

Ольга Кузина

**Финансовые стратегии россиян за
последнее десятилетие**

**Презентация PhD диссертации,
подготовленной во время обучения в
докторантуре Университета Эссекса
(Великобритания)**

Защита состоится в мае 2007 г.

Исследовательская проблема

В экономической теории все домохозяйства придерживаются одной стратегии: выравнивают потребление в условиях колебаний текущих доходов, сберегая в периоды более высоких текущих доходов и тратя накопленное или одалживая в периоды низких (Модель жизненного цикла и Модель перманентного дохода).

Модели считаются универсальными, поэтому должны работать и в России.

Однако они не работают. Хочется понять почему.

Эмпирические факты несоответствия

Профиль потоков сбережений по возрасту имеет U-форму, а не горб (PMЭЗ)

68-75% россиян не имеет накоплений (ВЦИОМ, ФОМ, Левада-центр), всего около 40% делали сбережения или брали деньги в долг, остальные тратили весь полученный доход на потребление (PMЭЗ)

В 2001-2006 рост денежных доходов населения (124% в среднем в год) сопровождается более быстрым ростом объема банковских кредитов (191% в среднем в год), по сравнению с объемом банковских вкладов (143% в среднем в год). По данным ЦБ РФ.

Вопрос: модели не универсальны или россияне не рациональны?

Как объяснить несоответствие сберегательного поведения россиян?

Если данные не совпадают с теорией, скорее всего, виноваты данные

Проблемы измерения сбережений на макроуровне:

- покупка наличной валюты как сбережение
- баланс доходов и расходов, а не СНС,
- не учет кредитов

Проблемы измерения потоков на микроуровне:

- нет показателя потока сбережений за год в РМЭЗ,
- различные представления о сумме, которую можно считать сбережениями
- занижение ответов в вопросе об активах,

Тем не менее, отсутствие сбережений не только артефакт статистики:

- результаты качественных исследований
 - вопросы гипотетического выбора
-

If you had received a large sum of money what would you prefer to do with it?	ZIRCON - ROMIR	ZIRCON - FOM	ZIRCON - VCIOM	ZIRCON - VCIOM	ZIRCON - VCIOM	ZIRCON - VCIOM
	Feb.01	Mar.02	May.03	Mar.04	May 05	May 06
Would like to spend it:						
<input type="checkbox"/> on home appliances, furniture and the like	35.9	35.1	40.8	31.2	29.7	31.1
<input type="checkbox"/> on vocation and entertainments	4.7	3.9	3.0	5.5	6.3	7.4
<input type="checkbox"/> on education and intellectual and physical growth of children	21.5	22.3	17.2	17.7	19.2	21.6
<input type="checkbox"/> on my own education or retraining	2.2	3.2	2.9	1.9	2.0	2.0
<input type="checkbox"/> on jewellery, gold	1.2	1.0	1.1	2.1	1.1	0.6
<input type="checkbox"/> on real estate or car, if did not have enough money would borrow	11.6	12.1	12.5	11.7	12.8	12.3
<input type="checkbox"/> on medical treatment	19.2	12.5	17.8	16.9	15.9	16.9
Total	96.3	90.1	95.3	87.0	87.0	91.9
Would like not to spend, would like to save it						
<input type="checkbox"/> to buy real estate or expensive car, or smth. like this in future	7.9	11.3	12.7	11.4	13.5	11.5
<input type="checkbox"/> for 'rainy days', special occasions, etc	28.9	17.4	27.8	28	28.6	26.6
<input type="checkbox"/> for insurance, additional retirement plans	1.3	1.0	1.3	1.8	1.2	1.5
<input type="checkbox"/> to pay back my debts	8.8	6.2	7.5	6.4	9.8	11.9
<input type="checkbox"/> on investments in my own business or shares	6.6	7.1	5.4	7.5	6.6	5.5
<input type="checkbox"/> by depositing in bank, buying shares, state bonds or smth. similar	6.0	4.9	6.2	8.8	6.6	6.3
Total	59.5	47.9	60.9	63.9	66.3	63.3

Какие объяснения несоответствия встречаются в литературе?

- **Низкие доходы россиян не позволяют делать сбережения**

Доля населения с денежными доходами ниже величины ПМ, в %

1995	2000	2001	2002	2003	2004
24,8	29,0	27,5	24,6	20,3	17,6

- **Ограничение ликвидности - не позволяют брать кредиты**

ССВ с 2004 г., кредитование с 2005г., кредитные бюро с 2006 г.

- **Неразвитость финансового рынка – нефинансовые сбережения**

	Россия 2001	Россия 2007	УК 2001
Активы банков, % ВВП	33	53	292
Кредиты банков, % ВВП	10	30	69

- **Эффект когорты**

Предпочтения и ресурсы поколений различаются в силу масштабности изменений, со временем различия будут не так велики

Вывод – когда ограничения переходного периода будут преодолены, данные будут вписываться в неоклассические модели

Новая идея

Российский случай - пример ситуации, которая может сложиться и на развитых финансовых рынках в условиях роста системных рисков, например, в результате глобализации (кризис социального государства, кризис пенсионной системы, угроза террористических атак, обвалов на глобальных финансовых рынках и т.п.)

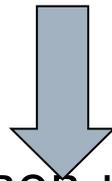
В случае роста нестабильности финансовых рынков возможно изменение стратегии в отношении инструментов сглаживания потребления – переключение на нефинансовые активы (человеческий, социальный и другие формы капиталов). Особенность вложений в человеческий и социальный капиталы – не сбережения, а потребление.

Определение понятия «стратегии»

- Понятие стратегии в социологии - осознанное целенаправленное действие, ориентированное на долгосрочную перспективу (Кроу, 1989)
 - В теории данное понятие введено для того, чтобы снять противоречие между структурой и действием, однако недостатком являются трудности его операционализации для эмпирического исследования
 - *Стратегия понимается как способ принятия решений - оценка действующим лицом существующих ограничений и альтернатив в некоторой системе координат и способность действовать в соответствии с принятым решением*
-

Типы стратегий выравнивания потребления

«Вложение во внешние ликвидные активы»
в отличие от
«вложение в себя»



Доход от активов или их продажи
в отличие от
дохода от заработков

Эмпирическая валидизация на данных Мониторинга
финансового поведения населения (ЦИРКОН, ВЦИОМ)
2005 г.

Оценка достаточности размера будущей пенсии

Как Вы считаете, когда Вы достигнете пенсионного возраста, будет ли размер Вашей пенсии (только той пенсии, которую будете получать Вы лично) достаточным для того, чтобы Вы могли жить на свою пенсию?

	Всего	18-24 года	25-34 года	35-44 года	45-59 лет
Да, считаю, что моей пенсии мне будет достаточно	4,2	4,1	5,9	3,3	3,7
Надеюсь на то, что моей пенсии мне будет достаточно	18,3	24,1	20,4	17,3	13,1
Нет, считаю, что, скорее всего, не смогу свести концы с концами	34,0	28,2	31,5	41,0	33,7
Нет, я, безусловно, не смогу свести концы с концами	28,6	15,0	28,5	29,0	38,4
затрудняюсь ответить	14,8	28,6	13,7	9,3	11,1

Расчет на дополнительные источники пенсии

Рассчитываете ли Вы кроме государственной пенсии на какие-либо дополнительные источники дохода после наступления пенсионного возраста?

	всего	до 29 лет	30-44 года	старше 45
Да	57,7	54,4	62,3	55,4
Нет	23,2	19,7	22,3	28,9
Затрудняюсь ответить	19,1	25,9	15,4	15,8

Предполагаемые дополнительные источники дохода после наступления пенсионного возраста

	%
Продолжу работать по профессии	40,6
Продолжу работать, но найду работу, которая мне будет под силу	33,1
Мой муж (жена), скорее всего, будет работать и на пенсии, его(ее) заработков и наших пенсий должно хватить	5,4
Рассчитываю на помощь со стороны детей	11,9
Рассчитываю на помощь благотворительных организаций	0,5
Смогу свести концы с концами за счет продуктов, выращенных своими силами на даче, в подсобном хозяйстве, все, что смогу, по дому буду делать сам(а)	15,4
Перееду в более маленькую квартиру (дом), а полученную разницу буду постепенно тратить	0,6
Добавкой к пенсии будут доходы от сдачи в аренду недвижимости	2,4
Буду жить на свои сбережения	5,0
Рассчитываю на дополнительную пенсию из системы частного пенсионного накопления, в которую сейчас делаю или собираюсь делать отчисления	3,1
Рассчитываю на получение наследства	1,5
Пока затрудняюсь ответить, буду думать, когда придет это время	12,7
Другое	1,0

Стратегии выравнивания потребления в пенсионный период у будущих пенсионеров (результаты факторного анализа)

- Работать пока будут силы, скорее всего, не по профессии
 - Жить на деньги от наследства, сдачи в аренду недвижимости и сбережения
 - Доходы от продолжения профессиональной деятельности
 - Помощь со стороны супруга, детей и выплат частного пенсионного фонда.
 - Деньги от переезда в меньшую по площади квартиру и помощь от детей
 - Натуральные доходы от подсобного или дачного хозяйства
-

Стратегии сегодняшних пенсионеров

Имеете ли Вы кроме государственной пенсии какие-либо дополнительные источники дохода?

	Всего	моложе 62 лет	старше 63 лет
Да	29,5	54,4	23,0
Нет	70,5	45,6	77,0

Дополнительные источники дохода пенсионеров

Дополнительные источники дохода

Продолжаю работать, для моей профессии возраст не помеха	16,2
Продолжаю работать, нашел/нашла работу по силам	17,5
Мой муж жена работает, его/ее зарплаток хватает	3,4
Помогают дети	26,1
Получаю помощь со стороны благотворительных организаций	1,0
Сводим концы с концами за счет продуктов от подсобного хозяйства	44,6
Живу на свои сбережения	1,0
Получаю дополнительную пенсию из системы добровольного пенсионного страхования	0,8
Другое	4,8
затрудняюсь ответить	1,8

Стратегии пенсионеров (результаты факторного анализа)

- Работа по профессии и помощь от подсобного хозяйства
- Заработки супруга и помощь детей
- Работа по силам
- Живу на сбережения
- Дополнительная пенсия из системы частного пенсионного страхования

Вывод – в пенсионных стратегиях доминирует ориентация на трудовые доходы, а не доходы от активов. Вопрос – почему?

Исследование стратегий обеспеченных москвичей (фокусированное личное интервью), ЦИРКОН, 2004

Параметры измерения стратегии:

- Какие инструменты попадают в поле внимания действующего лица
 - Каковы критерии их оценки
 - Какова общая картина возможностей и ограничений
 - Обоснование принятия решения
-

Оценка финансовых инструментов в августе – сентябре 2004 г.

- Все финансовые инструменты, включая наличные деньги, подвержены политическим рискам.
 - Недоверие - мошенничество плюс непрозрачность финансовых схем, неясности намерений государства по отношению к ним и отсутствия эффективно работающей законодательной защиты от обмана.
 - Исключения - Сбербанк и иностранные банки. Недостаток - низкая прибыльность, не способная даже покрыть потери от инфляции.
 - Надежно инвестирование в недвижимость. Но оно имеет высокие входные барьеры и относительно низкую ликвидность с точки зрения частичного обналичивания денег.
 - Наиболее привлекательной альтернативой всем видам вложений на финансовом рынке выступает инвестирование в собственный бизнес или бизнес своих знакомых. Если данных возможностей нет, то выбирается потребление, улучшение качества жизни.
-

Критерии оценки

- Риск - отсутствие личного контроля. Субститут надежности – ликвидность.
 - Чем дольше срок, тем выше рискованность, следовательно, выше доходность, как плата за риск.
 - Снижение риска – использование инсайда.
 - Вложения на основе анализа публичной информации делаются только в том случае, если возможности личных связей исчерпаны или отсутствуют. Однако в этом случае предпочтение, скорее, будет отдано потреблению, улучшению качества жизни, нежели накоплению.
-

Стратегии сбережений

- Все тратить на потребление, улучшение качества жизни, счета в банках не носят накопительного характера, получение дохода не от финансовых вложений, а от профессиональной деятельности. Предпочтение отдается государственным российским и частным иностранным банкам. Весьма вероятны кредиты. В данной стратегии низкая отдача от сбережений (или даже потеря, как в случае с кредитами) компенсируется низкими рисками и отсутствием необходимости мониторить банк.
 - Вторая стратегия рождается из потребности в более высокой отдаче от накоплений и готовности рискнуть, обусловленная, например, желанием решить квартирный вопрос. Возможно обращение к ПИФам. Желание рисковать не суммой вклада, а суммой процента на вклад.
 - Третья стратегия - профессионализация на определенном рынке (недвижимость или фондовый рынок).
-
- Четвертая стратегия – вложения в бизнес друзей

Спасибо за внимание!
