

# ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

**Т. В. Никитина**

докт. экон. наук, профессор кафедры банков и финансовых рынков Санкт-Петербургского государственного экономического университета

**Г. Ф. Фейгин**

докт. экон. наук, профессор кафедры общей экономической теории Санкт-Петербургского государственного экономического университета

**А. В. Репета-Турсунова**

аспирант кафедры банков и финансовых рынков Санкт-Петербургского государственного экономического университета

## ФОРМИРОВАНИЕ СБЕРЕГАТЕЛЬНЫХ СТРАТЕГИЙ НАСЕЛЕНИЯ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ФИНАНСОВОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ<sup>1</sup>

### Введение

Один из главных источников развития современной экономики — сбережения населения. Именно данный источник определяет инвестиционный потенциал в соответствующей стране, который, в свою очередь, представляет собой одну из важнейших предпосылок для достижения относительно устойчивого экономического роста в условиях глобальной нестабильности. Процесс осуществления сбережений имеет свои особенности в различных странах. Можно говорить о наличии сберегательных стратегий населения, которые зависят от целого ряда факторов (Белозеров, 2006). Так, на характер сбережений непосредственно влияют уровень и структура доходов населения страны. Уровень доходов означает некий базис, определяющий возможности населения сберегать в том или ином объеме. Помимо общего уровня доходов, большое значение имеет и характер их распределения. Отношение людей к тому или иному слою (по уровню доходов) во многом создает основу для их потребительских предпочтений, что в значительной мере влияет на сберегательную стратегию. Характер сбережений зависит также от содержания соответствующих законодательных актов, принятых и действующих в тех или иных странах. Изменения правовой базы могут повлиять на сберегательное поведение субъектов. Некоторые аспекты, характеризующие сберегательные стратегии, неразрывно связаны с культурными традициями, сложившимися в данной стране или регионе.

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена в рамках программы институтского партнерства научного фонда им. Александра фон Гумбольдта между Международным центром научных исследований актуальных проблем финансовых рынков Санкт-Петербургского государственного экономического университета и кафедрой инвестиций, портфельного управления и пенсионного обеспечения Университета им. Гете Франкфурта-на-Майне «Сберегательные стратегии населения России и Германии: пенсионный аспект».

This article was prepared within the framework of the institute's partnership by the support of the Alexander von Humboldt Foundation between the International centre for financial markets research of the of St. Petersburg state university of economics and Chair of Investment, portfolio management and pensions of the Goethe University, Frankfurt am Main «Saving strategies for the retirement of Russian and German households».

Несмотря на наличие довольно большого количества факторов, предопределяющих разнообразие сберегательных стратегий, нельзя не признать, что многие современные национальные экономики предоставляют относительно идентичные возможности для осуществления сбережений. Последнее связано с постепенной унификацией процессов организации хозяйственных процессов в условиях экономической глобализации. Тем самым несомненную актуальность и познавательную ценность имеет сравнительный анализ сберегательных стратегий в различных странах. В настоящей статье подобный сравнительный анализ проводится на примере национальных экономик России и Германии.

### Сберегательное поведение населения России: краткий обзор

Сберегательное поведение российского населения в его современной форме берет свое начало в 1992 г. Именно в этот момент были сделаны решающие шаги в направлении рыночных преобразований: отмена государственных планов, освобождение цен, начало приватизации, ликвидация государственной монополии на внешнюю торговлю, переход к свободному обмену валют и т. д. Коренные экономические реформы непосредственно затронули и сберегательные накопления. Первые годы рыночных реформ в России сопровождались высокими темпами инфляции (1992–1994). Тем самым обесценились сбережения, накопленные к 1991 г. Следует учитывать также и тот факт, что до 1992 г. сбережения делались не только в условиях централизованно устанавливаемых государством цен, но и при наличии феномена дефицита (периодического отсутствия товаров в свободной продаже). Дефицит в значительной мере ограничивал возможности расходования денежных средств, что также способствовало появлению сберегательных накоплений. Исчезновение товарного дефицита с 1992 г. (наряду с инфляцией) коренным образом изменило условия и предпосылки осуществления сбережений, т. е. российское население начало формировать сберегательную стратегию практически с «чистого листа».

Анализируя тенденции, характеризующие сберегательные стратегии поведения России в настоящее время, необходимо учитывать ряд особенностей. Так, возможности населения осуществлять сбережения ограничиваются сравнительно низким уровнем доходов. ВВП России на душу населения по-прежнему в несколько раз меньше по сравнению с развитыми индустриальными странами (табл. 1).

Таблица 1

#### ВВП на душу населения в некоторых развитых индустриальных странах и России, долл

Страны	1995	2000	2010	2013
США	28 782	36 467	48 358	53 142
Германия	30 887	22 946	40 408	45 085
Великобритания	20 350	25 362	36 573	39 337
Франция	26 403	21 775	39 448	41 420
Италия	19 910	19 388	34 674	34 619
Швейцария	46 014	35 640	70 174	80 477
Канада	20 509	24 032	47 465	51 958

Страны	1995	2000	2010	2013
Австралия	20 375	21 679	51 824	67 468
Бельгия	28 068	22 697	43 158	45 387
Норвегия	34 162	37 478	86 096	100 819
Швеция	28 739	27 869	49 377	58 269
Финляндия	25 609	23 529	44 134	47 219
Россия	2670	1772	10 711	14 612

Источник: [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org).

Характерна, однако, следующая особенность. К 2013 г. разрыв начинает несколько сокращаться: в 1995 г. ВВП на душу населения Германии превосходил российский уровень в 11,6 раза, а в 2013 г. — в 3,08.

Следует также отметить, что реальные доходы населения на протяжении длительного времени после начала рыночных реформ сокращались, затем начали возрастать. В настоящее время они не намного превышают уровень начала 1990-х гг. (рис. 1).

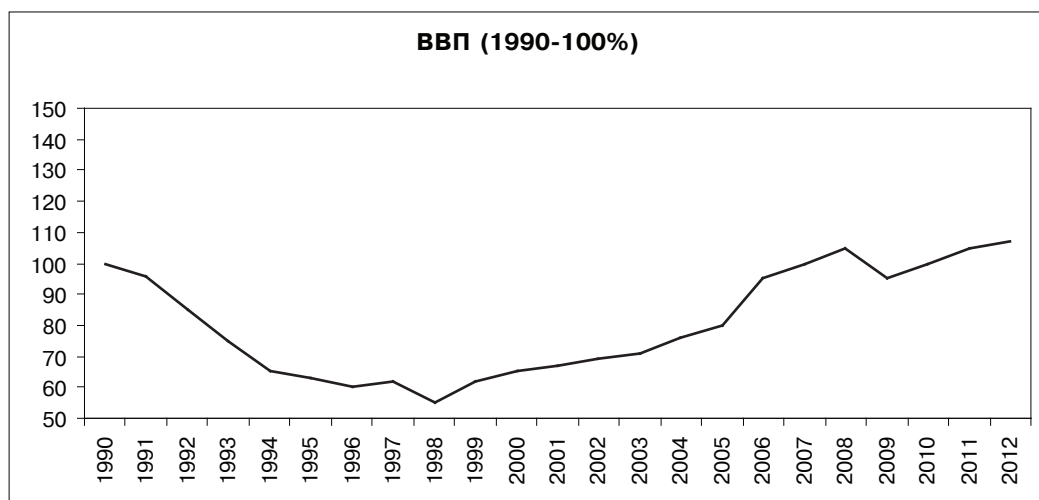


Рис. 1. Динамика ВВП в сопоставимых ценах 2000 г.

Источник: Ясин, Акиндинова, Якобсон, Яковлев, 2013.

При этом существует достаточно сильная дифференциация доходов российского населения. В последние годы дифференциация начинает сокращаться, о чем, в частности, свидетельствуют данные рисунка, но остается при этом значительной (рис. 2). При наличии подобной дифференциации лишь определенная часть российского населения (в большей мере это относится к людям, проживающим в Москве и некоторых других наиболее развитых российских регионах) имеет берегательный потенциал.

Отмеченные факторы существенно ограничивают возможности населения России накапливать сбережения. Неслучайно значительная часть доходов россиян связана с покупкой потребительских товаров или услуг, лишь незначительная часть вкладывается в финансовые активы (1,2%) и покупку недвижимости (4,3%) (рис. 3).



Рис. 2. Соотношение среднего уровня доходов в Москве и в других регионах России

Источник: [www.ruexpert.ru](http://www.ruexpert.ru)



Рис. 3. Структура расходов российского населения в 2012 г.

Источник: [www.rosstat.ru](http://www.rosstat.ru), собственные расчеты.

Тем не менее за период рыночных реформ в России были созданы условия для формирования сберегательных стратегий, в значительной мере близкие к зарубежным аналогам. Кратко рассмотрим данные возможности.

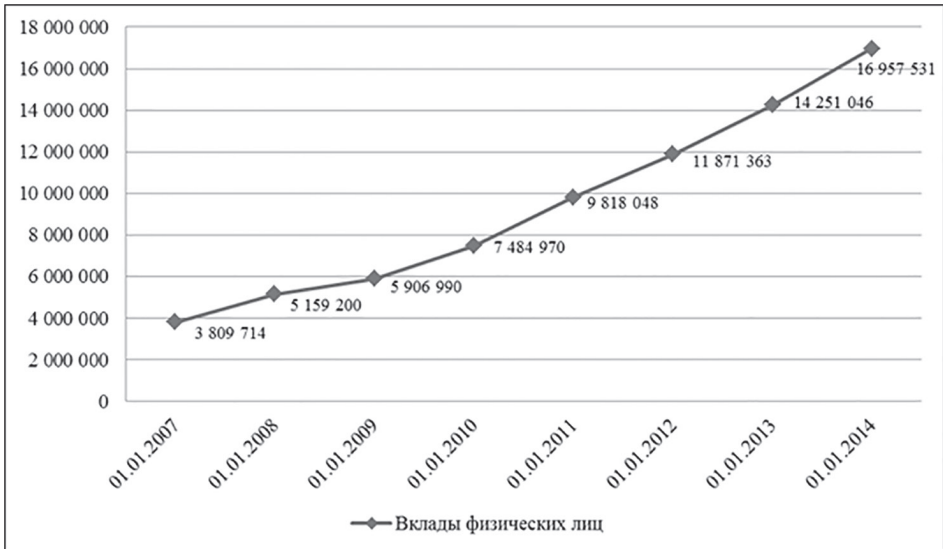
### *Сберегательные вклады*

Наиболее простой и распространенный способ хранения сбережений — осуществление сберегательных банковских вкладов. Законодательное регулирование осуществляется Законом «О банках и банковской деятельности» от 2 декабря 1990 г. (ст. 36–38), Законом «О страховании вкладов физических лиц», а также Гражданским кодексом РФ (гл. 44). Право принимать банковские вклады имеют банки, с момента регистрации которых прошло не менее двух лет. Банковские вклады могут осуществляться гражданами РФ в рублях или иностранной валюте или лицами без гражданства в рублях или иностранной валюте. Предусматривается обязательное и добровольное страхование вкладов. Обязательное страхование

распространяется на сумму 1400 тыс. руб. Кроме того, банки могут создавать фонды добровольного страхования вкладов или участвовать в них. Об участии в таких фондах и об условиях добровольного страхования они должны информировать своих клиентов.

Последние годы характеризовались устойчивым ростом объемов банковских вкладов, что объясняется в первую очередь общим ростом доходов российского населения и доступностью условий вкладов (рис. 4).

В конце 2013 г. общая сумма банковских депозитов составила 16 957,5 млрд руб. (25% российского ВВП).



**Рис. 4.** Динамика вкладов физических лиц, привлеченных коммерческими банками за период с 1 января 2007 г. по 1 января 2014 г., млн руб.

Источник: Сафронова, Тарханова, 2014.

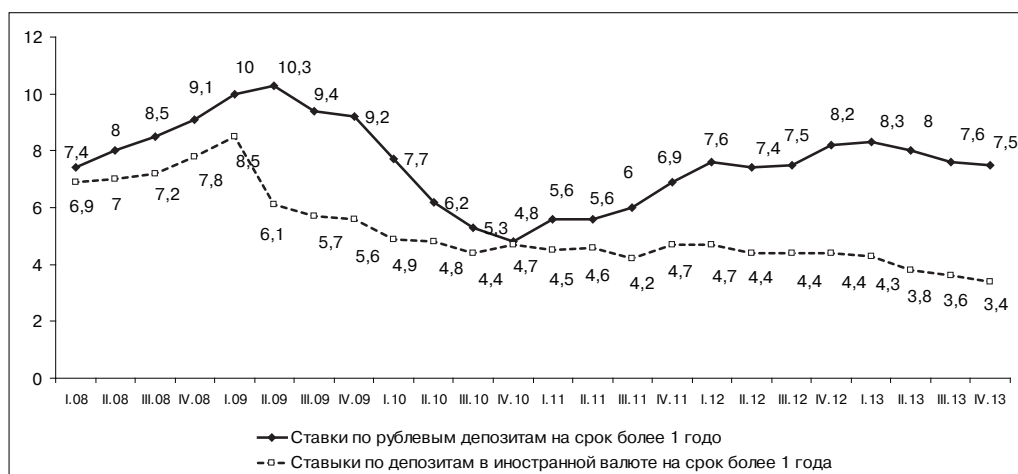
В начале 2014 г. ожидался дальнейший рост объемов рублевых вкладов. Однако 2014 г. ознаменовался кризисными тенденциями. Наиболее значимыми из них являются:

- попадание ряда ведущих российских банков под санкционные мероприятия, что несколько ослабляет доверие к ним;
- обесценение курса рубля, что стимулирует отказ от рублевых вкладов в пользу вкладов в иностранной валюте.

В конце 2013 г. вклады в иностранной валюте составили 17,4% всех депозитов (Обзор рынка вкладов, 2013).

На рис. 5 представлены ставки по вкладам на сроки более одного года. Согласно данным Агентства по страхованию вкладов, в конце 2013 г. 53,1% вкладов осуществляется на срок более одного года. Несмотря на то, что в последнее время ставки как по рублевым, так и по валютным вкладам снижаются, объемы вкладов демонстрируют устойчивую тенденцию к росту.

Однако, особенно в свете последних тенденций в российской экономике, примечателен тот факт, что российские банки предлагают достаточно выгодные условия вкладов (табл. 2). Это делает депозиты еще более привлекательным инструментом.



**Рис. 5. Процентные ставки по вкладам в рублях и иностранной валюте по вкладам на срок более одного года**

Источник: Обзор рынка вкладов, 2013.

Таблица 2

**Ставки по депозитам на срок более двух лет**

Банк	Ставки по вкладам, %
Сбербанк	7,6–9,65
ВТБ 24	6,65–8,8
Россельхозбанк	11,6–16,0
Райффайзенбанк	5,6–9
Росбанк	9,2–9,7

Источник: <http://www.banki.ru>.

Несмотря на это, в 2014 г. в связи с нестабильной макроэкономической ситуацией произошли серьезные изменения и в настроении банковских вкладчиков, многие домохозяйства изменили приоритеты в сфере инвестирования сбережений. Например, согласно данным Агентства по страхованию вкладов, россияне забрали из банков в общей сложности около 1,3 трлн руб. Хотя прирост объемов вкладов населения за 2014 г. составил 9,4% и достиг 18,55 трлн руб. Данный прирост в основном произошел благодаря валютной переоценке (курс доллара США вырос на 72%, а евро — на 52%). Без валютной переоценки банки потеряли 1,5% средств населения. Большая часть этих средств домохозяйства направили на покупку валюты и потребление. Потребление в декабре 2014 г. достигло своего пика. Население практически без разбора скупало автомобили, бытовую технику и другие непродовольственные товары. Продавцы бытовой техники в конце года зафиксировали рекордный рост продаж в 30–70%. Кроме того, в первые девять месяцев 2014 г. население купило 20 млрд долл. валюты (Борисяк, Еремина, Кувшинова, 2015). Эти средства, однако, не были вложены в депозиты, более того, часть валютных депозитов была переведена в банковские ячейки. Таким образом, эти средства фактически ушли из банковской системы.

Однако в настоящий момент наблюдаются тенденции снижения паники, происходящей осенью прошлого года. Так, если в конце 2014 г. вкладчики были готовы размещать средства на срок в основном не более трех месяцев, то сейчас ситуация изменилась и население охотнее размещает депозиты на более длительный срок.

### *Депозиты в форме драгоценных металлов и неперсонифицированные металлические счета*

Депозиты в драгоценных металлах и так называемые неперсонифицированные металлические счета менее популярны по сравнению с банковскими вкладами. Размеры таких вкладов зависят от цен на металлы, для которых открывается счет. Счета могут быть открыты для четырех видов металлов: золото, серебро, платина и палладий. Обычно открытие таких счетов бесплатно. Однако при закрытии счета денежная сумма, которую получает вкладчик, определяется по ставке, которую устанавливает банк. Разница между стоимостью покупки и продажи металлов представляет собой доход банка, обусловленный открытием и обслуживанием счета. Подобная форма сбережений становится все более популярной в России. Наибольшие объемы вкладов содержатся в таких банках, как Сбербанк (69,5%, объемы металлических счетов — 103,5 млрд руб.), ВТБ (7,8%; 11,6 млрд руб.), НОМОС-банк (4%; 5,9 млрд), ВТБ 24 (4%; 5,9 млрд) и банк «Уралсиб» (2,6%; 3,9 млрд руб.). Около 90% этих вкладов осуществляются домохозяйствами (Алексеевских, 2013).

### *Вложения в паевые инвестиционные фонды и ценные бумаги*

Правовую базу для данного вида вложений составляют «Закон об инвестиционных фондах» от 29 ноября 2001 г. Законодательно регулируются условия передачи средств в доверительное управление, сроки действия договоров, а также возможности гашения вклада. Предусмотрены три вида инвестиционных фондов: открытые, интервальные и закрытые. Они отличаются друг от друга условиями выдачи вложенных средств. Средства могут выдаваться в любой момент (открытые фонды), в определенные промежутки времени (интервальные фонды) или только по окончании срока действия договора (закрытые фонды) (ст. 11–12). Объемы инвестиций в паевые фонды практически не ограничиваются. Что касается сроков договоров, то они могут значительно варьировать. Максимальный срок договора не должен превышать 15 лет, для закрытых фондов минимальный срок действия договора составляет три года.

Ниже приведена статистика вложений в паевые инвестиционные фонды. Данные (рис. 6) свидетельствуют о волнообразной динамике. Следует обратить внимание на тот факт, что снижение объемов вкладов происходит в период кризисов.

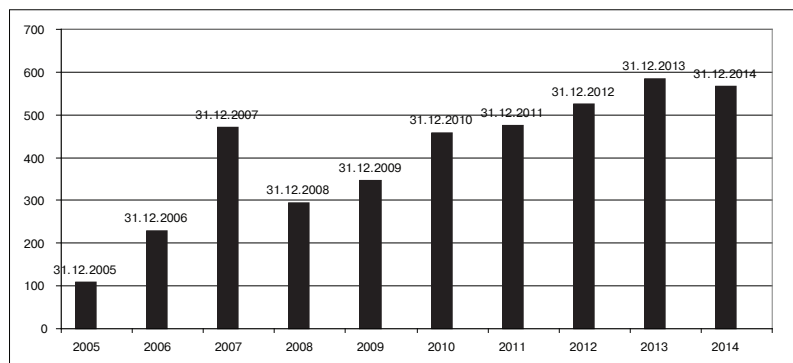


Рис. 6. Динамика объемов вкладов в паевые инвестиционные фонды в 2005–2014 гг.

Примечательны также структурные изменения вкладов (рис. 7). Если ранее преобладали вложения в открытые фонды, то теперь преобладают вложения в закрытые. Именно данный вид фондов преобладает в последнее время и по номинальному количеству, и по объемам привлекаемых вкладов<sup>1</sup>.

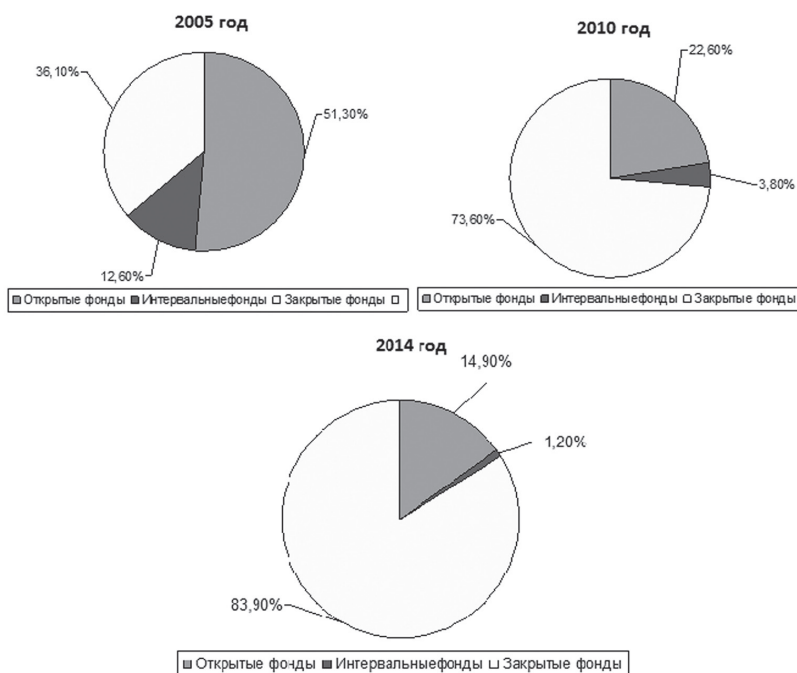


Рис. 7. Структура вложений в паевые инвестиционные фонды

Источник: [www.investfund.ru](http://www.investfund.ru); собственные расчеты.

Общие объемы вложений в паевые инвестиционные фонды сравнительно невелики (по сравнению с банковскими вкладами). Они привлекают сравнительно высокими процентными ставками. В то же время данные вклады обычно более рискованны и требуют от вкладчиков определенной финансовой грамотности. Несмотря на сравнительно небольшой объем вложений в паевые инвестиционные фонды, в перспективе они должны стать важным элементом сберегательных стратегий российского населения.

Еще одной формой вложений является покупка ценных бумаг. Законодательно такие вложения регулируются законом «О ценных бумагах» от 20 апреля 1996 г., Федеральным законом от 5 марта 1999 г. № 46 (ред. от 29 декабря 2012 г.) «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», Федеральным законом от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ «Об акционерных обществах». Законодательно предусмотрена возможность приобретения ценных бумаг частными лицами. В настоящее время предпринимаются попытки сделать рынок ценных бумаг более привлекательным для вложений со стороны частных лиц. Инвестиции в ценные бумаги станут более привлекательными для россиян: с 1 января вступают в силу нормы закона «О рынке ценных бумаг» и Налогового кодекса, которые вводят в российское законодательство понятие «индивидуальный инвестиционный счет» (ИСС). По этому счету можно будет совершать операции с ценными бумагами и получать налоговые вычеты.

<sup>1</sup> На конец 2014 г. в России было зарегистрировано 387 открытых, 52 интервальных и 1120 закрытых фондов.



Определенным препятствием на пути развития данной формы является недостаточная финансовая грамотность населения. Исследования показывают, что лишь незначительная часть российского населения реально осведомлена о том, какие возможности для вложения средств предоставляет рынок акций, каким образом можно получать доход и как оптимизировать денежные поступления. Вложения средств в акции предполагает наличие «спекулятивной» культуры, которая лишь начала формироваться в России. Опыт владения акциями есть у 27% финансово активных граждан. Однако это пассивный опыт. Всего 6% стали обладателями акций активным путем: 4% купили их на предприятии, по 1% — через брокерскую компанию или IPO. 22% вложили бы сумму до 30 тыс. руб., 12% — от 30 тыс. до 100 тыс. руб., 8% — более 100 тыс. руб.

Инвестиции в паевые инвестиционные фонды и ценные бумаги представляют собой более сложный процесс, требующий наличия определенных знаний в области экономики и финансов. При выборе метода инвестирования средств следует проводить мониторинг ситуации на рынке. Кроме того, торговлю ценными бумагами осуществляют брокерские агентства, претендующие на вознаграждение (комиссионные). Для инвесторов это означает дополнительные расходы. Согласно данным Госкомстата, в декабре 2013 г. инвестиции в ценные бумаги составляли 1964,5 млрд руб., т. е. около 10,3% от общего объема сбережений (Федеральная служба государственной статистики). По данным на апрель 2014 г. объем частных инвестиций, накопленных паевыми инвестиционными фондами, составлял 583,155 млн руб.

#### *Вложения в фонды пенсионного страхования и долгосрочное страхование жизни*

Еще одна возможность вложения сберегаемых средств заключается во вложении в негосударственные пенсионные фонды. Низкий уровень государственных пенсий мотивирует отдельные категории граждан России искать альтернативные возможности пенсионного обеспечения. Развитие негосударственных пенсий характерно для многих стран мира. Поэтому можно предположить, что и эта форма вложения сбережений также имеет определенные перспективы. Законодательные основы деятельности частных пенсионных фондов определяются Федеральным законом от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ (ред. от 3 декабря 2012 г.) «О негосударственных пенсионных фондах». В последние годы популярность частного пенсионного страхования существенно возросла. Об этом свидетельствуют данные на рис. 8.

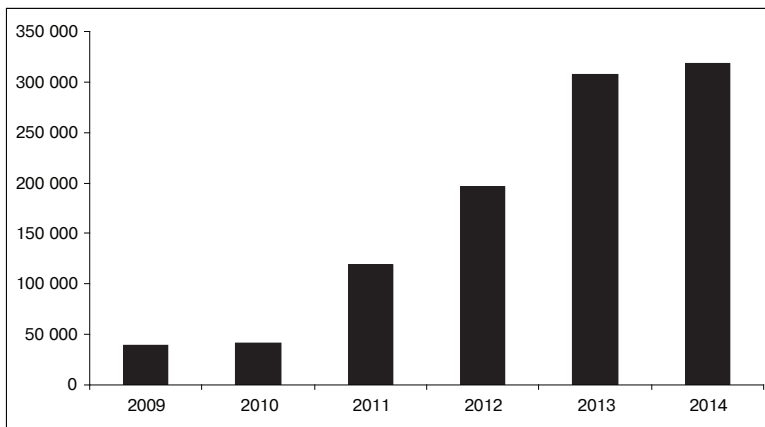


Рис. 8. Вложения в крупнейшие негосударственные пенсионные фонды, млн руб.

Важной информацией для оценки перспектив добровольного пенсионного страхования является то, каковы сейчас объемы обязательных пенсионных накоплений. По состоянию на 1 января 2013 г. в управлении Государственной управляющей компании — Внешэкономбанка — было 1,36 трлн руб., что составляет 68% объема всех обязательных пенсионных накоплений. На долю частных управляющих компаний на начало 2013 г. приходилось всего 28 млрд руб., или 1,4% всех обязательных пенсионных накоплений. НПФ располагали на эту же дату почти 613 млрд руб. (30,6%).

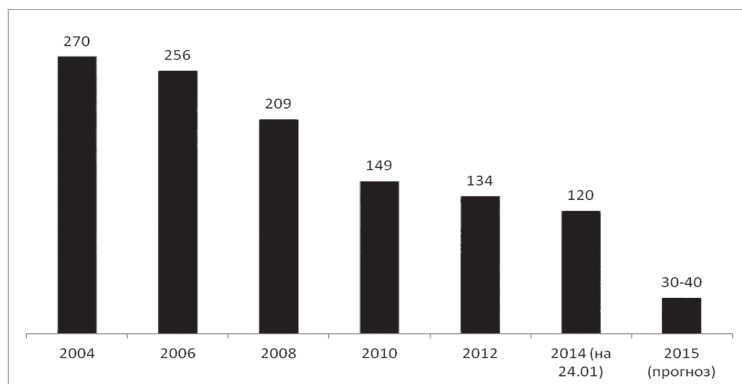


Рис. 9. Количество НПФ в Российской Федерации

Источники: ПФР, «Эксперт РА».

Накопительное страхование жизни представляет собой альтернативу негосударственному пенсионному обеспечению и имеет ту же цель — обеспечение в старости. В зарубежных странах, имеющих устойчивую страховую традицию, доля накопительного страхования жизни составляет порядка 80%, полисы накопительного страхования жизни имеют порядка 90% взрослого населения. В нашей стране рынок данного страхования развит крайне слабо. В системе накопительного страхования жизни участвуют всего лишь порядка 6% россиян (Долженкова, 2012), что может быть проиллюстрировано количеством договоров накопительного страхования жизни, заключенных в течение последних нескольких лет (рис. 10). Причины тому — низкая страховая культура населения, недоверие к финансовым институтам в целом и страховому рынку в частности, а также отсутствие в большинстве своем настолько длительного горизонта финансового планирования.

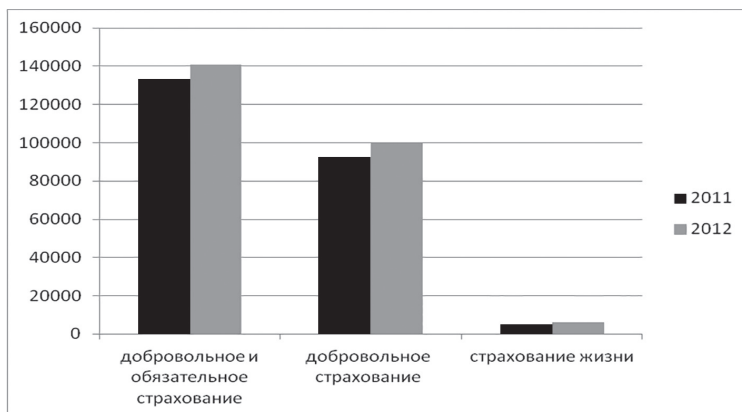


Рис. 10. Количество заключенных договоров по разным видам страхования, тыс.

Источник: Социальное положение и уровень жизни населения России, 2013.

В настоящее время существует ряд проблем, обусловленных следующими факторами:

- Вложение средств в частные пенсионные фонды предполагает их получение лишь по мере наступления пенсионного возраста. Для многих вкладчиков это достаточно длительный срок. В связи с тем, что уровень доходов сравнительно низок, лишь незначительная часть населения готова к добровольным вложениям на длительное время;
- Нестабильность российского финансового рынка снижает степень доверия к частным пенсионным фондам. Значительная часть населения не предполагает, что вложение средств в частные пенсионные фонды может привести к существенному росту благосостояния в будущем.

В связи с обозначенными проблемными аспектами объемы вложений в частные пенсионные фонды несопоставимы с банковскими вкладами (рис. 7).

### *Инвестиции в недвижимость*

Еще одна форма вложения сбережений связана с покупкой недвижимости. Это один из самых надежных видов обеспечения сохранности средств. Рост строительной отрасли в сочетании с высокой надежностью инвестиций привели к тому, что для многих россиян вложения в недвижимость стали средством приумножения капитала.

С начала 2014 г. отмечается существенный рост частных инвестиций в недвижимость. Политическая и экономическая ситуация в России заставила граждан, желающих хотя бы сохранить свои сбережения, переводить их из банковских депозитов в квартиры на первичном рынке жилья и торговые помещения (стрит-ретейл).

Частные инвесторы на рынке жилья — это граждане, инвестирующие в недвижимость от 2 млн до 50 млн руб., у которых есть жилье и свободные средства и которые вкладывают деньги в недвижимость с расчетом заработать на перепродаже либо получать стабильный рентный доход.

Наиболее выгодное предложение представлено на начальном этапе строительства, когда в проекте выставлены минимальные цены. Высокие риски покупки на начальном этапе строительства окупаются максимальной доходностью, которая в некоторых случаях может достигать 50%. Большинство инвесторов на первичном рынке реализуют свои объекты до получения прав собственности, когда цена исчерпала все возможности для роста и проект в скором времени будет сдан государственной комиссии, чтобы избежать дополнительных издержек на выплату налогов.

Сдача квартиры в аренду — невыгодная бизнес-модель для частного инвестора. По данным компании «Миэль», средняя доходность квартиры в новостройке эконом- и комфорт-класса по арендной схеме сегодня составляет 4–7% годовых при среднем сроке окупаемости 18–22 года. Доходность апарт-отелей выше: 9–12% при окупаемости в течение 11–13 лет. Но эта формула не учитывает возможный простой жилья и коммунальные платежи. Доходность жилья можно повысить, если зарегистрировать индивидуальное предпринимательство и перейти на упрощенную систему налогообложения (налог на доход для физлиц при сдаче квартиры в аренду составляет 13%, а для ИП — 6%) (Велесевич, 2014).

### *Налогообложение сбережений*

При сравнении различных видов инвестиционных вложений большое значение имеет также сравнение условий налогообложения различных инструментов сбережения (табл. 3).

## Налогообложение различных видов инвестиций в России

Вид сбережений	Налоговые ставки	Примечания	Налоговые скидки
Банковские депозиты	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог начисляется на проценты по вкладам: 35% для граждан России; 30% — для иностранцев	Подоходный налог взимается в том случае, если ставка по вкладу превышает ставку рефинансирования, установленную ЦБ, более чем на 5%. Подоходный налог взимается только с суммы превышения (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 214.2, 224)	На период с 15 декабря 2014 г. до 31 декабря 2015 г. доходы по депозитам не облагаются налогом, если ставка по депозитам не превышает 18,25%
Банковские депозиты в иностранной валюте	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог начисляется на проценты по вкладам: 35% для граждан России; 30% — для иностранцев	Подоходный налог взимается, если депозитные ставки выше 9% (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 214.2, 224)	-
Металлы (депозиты на металлических счетах)	1. Налог при продаже — 18% (НДС) 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог начисляется на проценты по вкладам — 13%	Инвестор платит налог на добавленную стоимость в том случае, если при закрытии счета он предпочитает получить слиток металла, а не его денежный эквивалент (Налоговый кодекс России, 2014, ст. 28, 229) Инвестор платит 13% подоходного налога на разницу между ценой покупки и продажи металла (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 224) Налог взимается в том случае, если срок владения металлом не превышает трех лет (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 217.17)	Налоговая скидка представляется в том случае, если срок хранения металла не превышает трех лет, а стоимость металла не превышает 250 тыс. руб. (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 220.2)
Вложения в акции и облигации	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог начисляется на доходы от курсовой разницы — 13% и дивиденды — 9%	Инвестор платит 13-процентный подоходный налог на доход от курсовой разницы в том случае, если ценные бумаги были приобретены менее чем пять лет назад. Речь идет о ценных бумагах, купленных после 1 января 2011 г. Налог не взимается при покупке правительственных облигаций, если инвестор приобретает их по цене, близкой к номиналу, и сохраняет их вплоть до момента гашения (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 214.2, 224)	-

Окончание табл. 3

Вид сбережений	Налоговые ставки	Примечания	Налоговые скидки
Вложения в паевые инвестиционные фонды	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог начисляется на инвестиционные доходы: 13% для граждан России и 30% — для иностранцев	Налог взимается при продаже своей доли в паевом инвестиционном фонде (Налоговый кодекс России, 2014, ст. 214.2; 224)	—
Вложения в недвижимость	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость — 0,1–2% в год 3. Подоходный налог начисляется на доход от сдачи недвижимости в аренду — 13%	Налог на стоимость недвижимости устанавливается региональными властями и зависит от ее инвентарной стоимости Налог взимается в том случае, если срок владения недвижимостью не превышает трех лет (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 220, 224) Налог взимается и при проведении лизинговых операций	Налоговая скидка предусмотрена в том случае, если продается недвижимость, срок владения которой не превышает трех лет Скидка предоставляется на сумму дохода до 1 млн руб. (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 220) Один раз в жизни предоставляется право на налоговый вычет (освобождение от налога) на сумму в размере 2 млн руб. при покупке недвижимости и на сумму в размере 3 млн руб. при покупке недвижимости с взятием ипотеки (правила действуют с 1 января 2014 г.; Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 220)
Вложения в частные пенсионные фонды	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог не взимается	Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 213.1, 215	Существует возможность вернуть подоходный налог на сумму в размере 120 тыс. руб., вложенную в частный пенсионный фонд (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 219)
Вложения в фонды страхования жизни	1. Налог при продаже не взимается 2. Налог на стоимость не взимается 3. Подоходный налог начисляется на доходы от вложений — 13%	Налог взимается в том случае, если доход превышает ставку рефинансирования, установленную ЦБ (Налоговый кодекс РФ, 2014, ст. 213)	Существует возможность вернуть подоходный налог на сумму в размере 120 тыс. руб., вложенную в фонд страхования жизни

В табл. 3 представлены условия налогообложения различных инструментов сбережений. Субъекты могут выбирать наиболее выгодные с точки зрения налогообложения формы вложения сберегаемых средств. Отдельные виды вложений стимулируются при помощи налоговых вычетов. Данные таблицы свидетельствуют о достаточно широком разнообразии вариантов налогообложения.

Очевидно, налоговый фактор уже играет определенную роль при принятии решений о форме вложений сберегаемых средств. Однако этот фактор все же не имеет решающего значения. Ни одна из рассмотренных форм не имеет абсолютных преимуществ по налогам. Так, наибольшая ставка затрагивает сберегательные вклады (35% для резидентов и 30% для нерезидентов). При этом фактически налоги выплачиваются только в том случае, если процентная ставка по вкладу превышает учетную ставку ЦБ более чем на 5%. Подобная ситуация является крайне редкой и поэтому при размещении сберегательных вкладов на банковских счетах налоги практически не взимаются. Это обстоятельство (наряду с доступностью и простой процедуры) существенно повышает привлекательность сберегательных вкладов и обуславливает их преимущество перед другими формами вложения сберегаемых средств. Что касается остальных форм, то здесь условия во многом идентичны (в частности, взимается подоходный налог в размере 13%). Исключение составляют вложения в частные пенсионные фонды, где налоги не взимаются. Определенное значение имеет стимулирование вложений путем возврата части налогов (при вложении в недвижимость, а также вложениях в частные пенсионные фонды). В дальнейшем структура вложений сберегаемых средств может несколько изменяться под воздействием налоговых стимулов. Это может привести к тому, что сберегательные вклады перестанут доминировать, как это имеет место в настоящее время.

### Сравнение доходности разных инвестиционных инструментов

В табл. 4 представлена доходность по основным инвестиционным инструментам домохозяйств в России. Из таблицы видно, что наиболее доходным инструментом в долгосрочной перспективе являются инвестиции в недвижимость, однако ввиду высокого стоимостного порога для входа в этот сегмент данный инструмент доступен лишь ограниченному кругу домохозяйств. Следующими по доходности инструментами являются депозиты в рублях и иностранной валюте. Однако лишь доходность по рублевым депозитам покрывает инфляцию. Остальные инструменты (ПИФы, золото и фондовый рынок) в долгосрочной перспективе не могут сохранить вложенные в них инвестиции от инфляции.

Таблица 4

Сравнительная доходность инвестиционных инструментов за 2010–2013 гг., %

Инвестиционные инструменты	Доходность за 2010 г.	Доходность за 2011 г.	Доходность за 2012 г.	Доходность за 2013 г.	Доходность за четыре года
Недвижимость в рублях с учетом аренды (5% в год) и НДФЛ	15,8	18,2	7,6	10,1	69,2
Средневзвешенные ставки по рублевым вкладам	8,5	5,6	7,5	8,5	33,6

Окончание табл. 4

Инвестиционные инструменты	Доходность за 2010 г.	Доходность за 2011 г.	Доходность за 2012 г.	Доходность за 2013 г.	Доходность за четыре года
Рублевая доходность долларовых вкладов с учетом конвертации	1,3	4,6	- 2,7	11,8	30,4
ПИФы (с учетом НДФЛ)	25,2	-21,9	7,5	11,3	17,0
Золото (с учетом НДФЛ и конвертации)	18,2	12,3	- 8,1	- 27,0	5,2
Инфляция	8,8	6,1	6,6	6,5	31,1
Доллар США к рублю	0,5	4,2	- 3,2	11,8	13,3
Индекс ММВБ	23,2	16,9	5,2	2,0	9,9

Источник: Велесевич.

### Выводы

На этапе рыночных реформ в России сформировались возможности для вложения сберегаемых средств, которые по своей форме идентичны аналогичным возможностям в развитых индустриальных странах. Однако сравнительно низкий уровень доходов населения не позволяет его большей части иметь сбережения.

В настоящее время в структуре сбережений отчетливо доминируют банковские вклады. Это объясняется прежде всего тем, что процедура вложения в банках достаточно проста и не требует значительной финансовой грамотности со стороны вкладчиков. Кроме того, объемы банковских вкладов могут сильно варьировать и преимущественно не облагаются налогом.

Остальные формы вложений также развиваются. Это свидетельствует о том, что население России уже сегодня стремится искать оптимальные варианты использования своих сбережений. В то же время на пути развития отдельных форм возникают определенные препятствия, такие как, например, необходимость высокой финансовой грамотности (при вложениях в акции), необходимость отказаться от использования своих средств в течение длительного периода (вложения в пенсионный фонды) или же дороговизна объектов (вложения в недвижимость).

Таким образом, на сегодняшний момент в России сформировалась определенная структура сбережений населения, которая (несмотря на явное доминирование банковских вкладов) является достаточно подвижной. Можно предположить, что в ближайшие годы она будет изменяться, притом что все выше упомянутые формы вложения средств могут получить импульс для дальнейшего развития. Определенные шаги в данном направлении предпринимаются.

### Источники

*Алексеевских А.* Граждане потеряли интерес к виртуальному золоту // Электронная версия газеты «Известия». 2013. 22 авг. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://izvestia.ru>

*Белозеров С. А.* Финансы домашнего хозяйства: инвестиционный аспект. СПб., 2006.

*Борисяк Д., Еремина А., Кувшинова О.* Из банков в прошлом году забрали на 1 трлн рублей больше, чем считалось // Электронная версия газеты «Ведомости». 2015. 24 марта. [Электронный

ресурс]. — Режим доступа: <http://www.vedomosti.ru/newspaper/articles/2015/03/24/vkladchiki-zabrali-bolshe-trilliona>

*Долженкова Р.* Копить и зарабатывать. Накопительное страхование жизни ждет своего часа. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://www.mn.ru/business\\_finance/20120627/321523539.html](http://www.mn.ru/business_finance/20120627/321523539.html)

*Велесевич С.* Инвестиции в недвижимость: стратегии для частных. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://realty.rbc.ru/articles/27/10/2014/562949992768846.shtml>

Налоговый кодекс Российской Федерации. 2014.

*Никитина Т. В., Репета-Турсунова А. В.* Финансовые рынки и финансово-кредитные институты: Учеб. пособие. СПб., 2014.

*Никитина Т. В., Репета-Турсунова А. В., Никитин М. А.* Анализ стратегий долгосрочного инвестирования домохозяйств в России и Германии // *Финансы и бизнес.* 2015. № 2.

*Репета-Турсунова А. В.* Пенсионные сбережения в России: текущие проблемы и пути их решения // *Финансы и бизнес.* 2014. № 1. С. 99–108.

Социальное положение и уровень жизни населения России: Стат. сб. / Росстат. М., 2013.

*Сафронова Ю. Г., Тарханова Е. А.* Оценка тенденций развития рынка банковских вкладов населения в России // *Молодой ученый.* 2014. № 8. С. 585–588.

Обзор рынка вкладов. 2013. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [http://asv.org.ru/upload/iblock/c1f/awjbm%20wjilp%20arfdufa\\_2013\\_eik.pdf](http://asv.org.ru/upload/iblock/c1f/awjbm%20wjilp%20arfdufa_2013_eik.pdf)

Федеральная служба государственной статистики. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)

*Ясин Е., Акиндинова Н., Якобсон Л., Яковлев А.* Состоится ли новая модель экономического роста в России? // *Вопросы экономики.* 2013. Вып. № 3.