

Денежно-кредитная политика

МЕТОДОЛОГИЯ МАКРОФИНАНСОВОГО АНАЛИЗА НА ОСНОВЕ ВЗАИМОСВЯЗИ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НАЦИОНАЛЬНОГО СЧЕТОВОДСТВА И ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА С ДЕНЕЖНЫМИ И БЮДЖЕТНЫМИ СЧЕТАМИ

Е.М. ПЕТРИКОВА,
*кандидат экономических наук,
старший преподаватель кафедры финансов и цен
Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова*

В связи с кризисными явлениями в мировой экономике и падением цен на углеводородное сырье на мировом рынке проблема сохранения для российской экономики достигнутых рубежей макроэкономической стабилизации и снижения угрозы торможения экономического роста приобрела в последнее время еще большую актуальность. В настоящей работе на основе показателей национального счетоводства определена взаимосвязь между показателями платежного баланса и международной инвестиционной позицией, раскрывающими финансовую устойчивость страны в мировой экономике, и на основе этой взаимосвязи представлена методология макрофинансового анализа показателей внешнеэкономического сектора российской экономики с денежными и бюджетными счетами.

Ключевые слова: платежный баланс, международная инвестиционная позиция, национальное счетоводство, денежно-кредитная статистика.

Органы государственной власти, определяющие внешнеэкономическую, финансовую и денежно-кредитную политику, испытывают постоянную необходимость в информации о взаимоотношениях государства как субъекта международных экономических отношений с экономическими агентами внешнего мира. Такого рода информация также необходима и самим экономическим агентам для принятия решений относительно будущих действий на финансовых, валютных и денежных рынках, в области инвестиционной и ценовой политики.

Особую важность и актуальность такая информация получила из-за финансовых взлетов и падений последних лет и необходимости постоянного

мониторинга состояния активов и обязательств страны, так как именно соотношение этих базисных параметров является одним из важнейших индикаторов финансовой устойчивости страны в мировой экономике. Такие макроэкономические отчеты государства, как платежный баланс и международная инвестиционная позиция страны, содержат в себе всю необходимую информацию для оценки экономических отношений страны с остальным миром и определения ее внешней позиции в экономическом мире.

Сущность платежного баланса как систематизированного описания всех экономических сделок между резидентами страны и остальным миром за определенный период времени состоит в том, что он позволяет сделать выводы о внешнеэкономических позициях страны и характеризует реальное состояние ее экономики [2]. Международная инвестиционная позиция представляет собой статистический отчет, отражающий накопленные объемы внешних финансовых активов и обязательств страны на определенный момент времени.

Методология составления и представления платежного баланса и международной инвестиционной позиции базируется на рекомендациях Международного валютного фонда (МВФ), которые содержатся в пятой версии «Руководства по платежному балансу» (1993 г.) [4] и «Руководства по составлению международной инвестиционной позиции» (2002 г.) [1].

С момента издания четвертой версии «Руководства по платежному балансу» (1977 г.)^{*} произошли существенные изменения, которые явились результатом либерализации финансовых рынков, возникновения новых методов создания и оформления финансовых инструментов, разработки новых подходов к реструктуризации внешнего долга, а также увеличения доли услуг в международном обороте. Необходимость подготовки обновленной версии «Руководства по платежному балансу» в начале 1990-х гг. также была обусловлена необходимостью достижения как можно большего соответствия статистики платежного баланса со смежными статистическими системами, используемыми МВФ, — системой национального счетоводства (СНС) [8], денежно-кредитной статистикой [5] и статистикой государственных финансов [6].

В декабре 2008 г. выпущен обновленный проект шестого издания «Руководства по платежному балансу и международной инвестиционной позиции» [7], который устанавливает обновленные правила составления и представления данных макроэкономических отчетов и их взаимосвязь со смежными разделами экономической статистики.

Существенное влияние на представление макроэкономических данных оказывает глобализация финансового рынка, которая благодаря возникновению новых форм финансовых инструментов и финансовых инноваций вносит существенные коррективы в процесс составления и представления макроэкономических отчетов государства.

В новом Руководстве отмечается, что возникновение и распространение много- и транснациональных корпораций и банков наравне с глобализацией производственного процесса потребовало детализации информации о резидентной принадлежности (в том числе с точки зрения экономических союзов и блоков) аккумулируемых ими в мировом обороте денежных потоков. Также существенное внимание в новом Руководстве уделяется переоценке факторов, определяющих страновую принадлежность активов и обязательств, а также оценке добавленной стоимости, создаваемой за счет различных транснациональных источников и ресурсов в «сращиваемом» глобальном производственном процессе.

Финансовые инновации, все больше поглощая финансовый рынок, делают его более открытым и либеральным к инновационным финансовым инструментам (например, финансовые деривативы, секьюритизация, индексированные ценные бумаги)

и одновременно усиливают стремление участников рынка к получению более высоких прибылей, не учитывая рисков и действуя без надлежащего предварительного анализа. Становится очевидным, и это подтверждает разразившийся мировой финансовый кризис 2008 г., что быстрый глобальный рост финансового рынка, «раздувание» объема спекулятивных операций на рынке и отрыв рыночной стоимости активов от их реальной стоимости создают необходимость пересмотра и детализации системы классификации и учета таких важных группировок макроэкономической статистики, как международная инвестиционная позиция, внешний долг, прямые и портфельные инвестиции, финансовые деривативы и резервные активы.

Все обозначенные тенденции определяют условия функционирования мирового финансового рынка, однако сложности разграничения финансовых потоков между национальными экономикой зачастую не позволяют объективно и быстро представлять макроэкономические данные. Именно поэтому также возникла необходимость универсализации схемы платежного баланса и ввода ее в контекст СНС. В системе национального счетоводства помимо счетов, описывающих взаимосвязи и результаты функционирования национальной экономики, предусматриваются счета сектора «Остальной мир», который объединяет всех нерезидентов, осуществляющих какие-либо операции или имеющих иные экономические связи с резидентами данной страны.

Счет «Остальной мир» обобщает все потоки в области внешней торговли, доходов и кредита, имевшие место между внутренними хозяйствующими единицами-резидентами и остальным миром (резидентами другой страны). Сектор представлен с точки зрения стран остального мира, т. е. то, что является ресурсом для остального мира, для экономики России является видом использования. На стороне «Ресурсы» показываются полученные нерезидентами стоимости (товаров, услуг, доходов, трансфертов и т. д.) от резидентов данной страны, а на стороне «Использование» — передача стоимости от нерезидентов резидентам.

Между платежным балансом и счетами «Остального мира» СНС существуют различия в схеме отражения операций, а также в классификации и уровне их детализации. Они обусловлены отсутствием применения в СНС единой системы классификации для всех секторов экономики и различиями в аналитических потребностях, для которых разрабатываются эти две системы.

^{*} Balance of Payments Manual, 4th ed., International Monetary Fund, Washington D. C., 1977.

Таблица 1

Взаимосвязь показателей СНС с показателями платежного баланса и международной инвестиционной позиции [3]

Показатель	Алгоритм расчета
Валовой внутренний продукт	$ВВП = ВП + ОТ + Н,$ где $ВВП$ – валовой внутренний продукт; $ВП$ – валовая прибыль (смешанные доходы) экономики; $ОТ$ – оплата труда; $Н$ – налоги на производство и импорт за вычетом субсидий на производство и импорт. $ВВП = КП + ВН + (Э - И) = А + ЧЭ,$ где $КП$ – конечное потребление; $ВН$ – валовое накопление капитала; $А$ – абсорбция (расходы на внутреннее потребление и инвестиции). $А = КП + ВН,$ $ЧЭ$ – чистый экспорт, $ЧЭ = Э - И$; $Э$ – экспорт; $И$ – импорт;
Валовой национальный располагаемый доход	$ВНД_r = ВВП + \Delta ПД + \Delta ТТ = КП + ВН + C_r,$ где $\Delta ПД$ – прирост первичных доходов; $\Delta ТТ$ – прирост текущих трансфертов
Чистое кредитование/Чистое заимствование по отношению к другим странам мира	$ЧК / ЧЗ = C - ВН + \Delta КТ - НПА = C - ВН + C_k = C_t + C_k,$ где C_t – счет текущих операций платежного баланса; C_k – счет операций с капиталом платежного баланса; C – валовое сбережение ($C = ВНД_r - КП = ВН + C_t = А - КП + C_t$); $\Delta КТ$ – прирост капитальных трансфертов
Счет текущих операций	$C_t = (Э - И) + \Delta ПД + \Delta ТТ = C - ВН + ВНД_r - А$
Счет операций с капиталом	$C_k = \Delta КТ - НПА,$ где $НПА$ – покупка/продажа непроектируемых нефинансовых активов
Финансовый счет	$\Delta ФС = \Delta ФА - \Delta ФП,$ где $\Delta ФС$ – финансовый счет платежного баланса; $\Delta ФА$ – изменение чистых финансовых активов; $\Delta ФП$ – изменение чистых финансовых требований (пассивов)
Международные резервы	$\Delta Р = - (ЧК / ЧЗ + \Delta ФС - \Delta Р),$ где $\Delta Р$ – изменение чистых международных резервов
Международная инвестиционная позиция	$\Delta СК = \Delta НФА + \Delta ФА - \Delta ФП$ где $\Delta СК$ – изменение в чистой стоимости капитала; $\Delta НФА$ – изменение чистых нефинансовых активов; $\Delta ФА$ – изменение чистых финансовых активов; $\Delta ФП$ – изменение чистых финансовых требований (пассивов)

Несмотря на все существующие различия, компоненты платежного баланса и счета «остального мира» СНС взаимосвязаны между собой. Операции, отражаемые в счете товаров и услуг и в счете первичных доходов и текущих трансфертов, содержатся в платежном балансе в счете текущих операций, а операции с капиталом и финансовыми активами — в счете операций с капиталом и финансовыми инструментами платежного баланса. Методология взаимосвязи показателей СНС и показателей платежного баланса и международной инвестиционной позиции представлены в табл. 1.

Как следует из табл. 1, сальдо счета текущих операций представляет собой разность между валовой суммой внутренних сбережений и общим объемом инвестиций. Любое изменение величины сальдо счета текущих операций сопровождается ростом внутренних сбережений по отношению к объему инвестиций в экономику страны.

Сальдо по счету текущих операций можно рассчитать по-иному, как разность между валовым национальным располагаемым доходом и абсорбцией*. Это означает, что для улучшения состояния текущих расчетов в стране необходимо высвободить определенную часть ресурсов за счет сокращения уровня внутренней абсорбции, т.е. сократить расходы по отношению к доходам. Такой же эффект может быть получен в результате увеличения национального дохода при неизменном уровне абсорбции. В любом случае необходимо учитывать расходные возможности резидентов, так как общая величина абсорбции резидентов определяется их доходами. В частности, если бы прирост доходов полностью компенсировался возросшими расходами резидентов на приобретение товаров и услуг, то увеличение доходов не отразилось бы на величине сальдо счета текущих операций.

* Абсорбция — это расходы на внутреннее конечное потребление и инвестиции.

В системе платежно-го баланса и СНС одним из основных показателей, характеризующимся дебетовым или кредитовым сальдо страны за период по сравнению с другими странами мира, является показатель «Чистое кредитование (ЧК) / Чистое заимствование (ЧЗ)» ($ЧК / ЧЗ$). Уравнение $ЧК / ЧЗ = C_T + C_K$ и уравнение $\Delta P = - (ЧК / ЧЗ + \Delta \Phi C - \Delta P)$ представляют собой тождества баланса официальных расчетов страны за период. Они показывают, что положительное или отрицательное сальдо суммарного баланса счета текущих операций и счета движения капитала уравнивается операциями государства с официальными международными резервами страны за период.

Изменение международной инвестиционной позиции на начало периода соответствует разнице, учитывающей оборот и переоценку совокупных финансовых запасов за период, имеющих место в текущих и капитальных счетах платежного баланса (рис. 1). Активы и пассивы международной инвестиционной позиции формируются из различных видов инвестиций, финансовых инструментов и резервных активов и определяются по каждому его виду как запасы на конец периода минус запасы на начало периода. Чистая международная инвестиционная позиция определяется путем уменьшения совокупных активов на совокупные пассивы. В случае если активы превышают пассивы, чистая позиция имеет положительное сальдо. И наоборот, формирование кредиторской задолженности позволяет говорить о слабой международной инвестиционной позиции и накоплении внешнего долга страны.

Как следует из рис. 1, между показателями платежного баланса и международной инвестиционной позиции существуют следующие взаимосвязи:

1) международная инвестиционная позиция на конец периода образуется в результате сложения инвестиционной позиции на начало периода плюс изменения в объеме сбережений и капитальных трансфертов, а также переоценка нефинансовых активов и других изменений в объеме финансовых активов и пассивов страны ($C_K = C_H + \Delta НПА + \Delta \Phi C$);

2) счета текущих операций и капитальных операций платежного баланса всегда находятся в равновесии – общее сальдо равно нулю ($C_T = - (C_K + \Delta \Phi C)$);



Рис. 1. Взаимосвязь показателей национального счетоводства со счетами платежного баланса и международной инвестиционной позиции (МИП)

3) сумма счета текущих операций и операций с капиталом и финансовыми инструментами равна входящему сальдо финансового счета и показывает ЧК/ЧЗ страны с остальными странами мира ($ЧК / ЧЗ = -\Delta \Phi C$).

Данная взаимосвязь позволяет выявить внешние и внутренние источники и институциональную структуру роста национальной экономики, так как раскрывает тенденции влияния внешнеэкономической деятельности страны на ее экономику, степень вовлеченности государства в процессы, происходящие на мировом финансовом рынке, а также дают понимание финансовой устойчивости Российской Федерации в глобальном мире.

По мере усиления кредитной природы денежных потоков между странами необходимость соответствия статистики платежного баланса с СНС обусловила анализ их взаимосвязи со смежными статистическими системами, используемыми МВФ, – денежно-кредитной статистикой и статистикой государственных финансов.

Взаимосвязь показателей внешнего сектора экономики и денежно-кредитных счетов обуславливает анализ распределения денежных потоков, поступающих из-за границы, внутри экономики и степени ликвидности денежной системы страны. В большинстве стран в денежно-кредитной статистике значительное внимание уделяется компонентам денежной массы, которая включает изменение активов и обязательств финансового

сектора экономики и изменение иностранных активов и обязательств со странами остального мира. Общая величина изменения денежной массы в экономике может быть представлена выражением $\Delta M2 = -\Delta P + \Delta \text{ЧК}^{\text{внутр}} + \Delta \text{ПС}_n$. Таким образом, обязательства, лежащие в основе денежного агрегата М2 (табл. 2), равны сумме чистых внешних (иностранных) активов ($\text{ЧА}^{\text{внешн}}$), чистого внутреннего кредита ($\text{ЧК}^{\text{внутр}}$) и прочих статей (нетто) (ПС_n).

Как следует из табл. 2, изменения обязательств, включаемых в денежную массу, могут быть следствием не только изменений в объеме «кредитования / заимствования» со странами остального мира, но и иностранных активов и пассивов финансового сектора национальной экономики. В свою очередь $\Delta \text{ЧК}^{\text{внутр}} = \Delta \text{ЧП}_{\text{гос.сектор}}^{\text{внутр}} + \Delta \text{ЧП}_{\text{негос.сектор}}^{\text{внутр}}$. Данные по потокам операций для базовых компонентов внутреннего кредита могут использоваться для анализа того, насколько операции между финансовым сектором экономики и центральным правительством связаны с увеличением или уменьшением денежной массы в экономике.

$\Delta \text{ЧП}_{\text{негос.сектор}}^{\text{внутр}}$ отражает совокупные потоки, являющиеся результатом изменений в сумме требований финансового сектора экономики по отношению к секторам-резидентам (нефинансовый сектор, сектор «домашние хозяйства» и др.), помимо центрального правительства. Увеличение суммы этих требований (положительное значение $\Delta \text{ЧП}_{\text{негос.сектор}}^{\text{внутр}}$) ведет к росту объема обязательств, включаемых в денежную массу, а их уменьшение вызывает сокращение суммы таких обязательств.

Данные о компонентах $\Delta \text{ЧП}_{\text{негос.сектор}}^{\text{внутр}}$ по секторам могут использоваться для анализа факторов, вызывающих увеличение или уменьшение денежной массы и связанных с ростом или сокращением требований финансового сектора экономики по отношению к различным секторам экономики.

Изменение международных резервов в платежном балансе характеризует разницу между денежной и кредитной эмиссией. Национальная экономика кредитует страны остального мира (международные резервы растут) за рассматриваемый период в том случае, если прирост чистых иностранных активов превосходит изменения соотношения финансовых активов и пассивов страны. Таким образом, избыток денежной массы, очищенной от изменений чистого внутреннего кредитования и прочих ошибок (обычно включает отток теневого капитала, регистрируемого в статье «пропуски и ошибки» платежного баланса), остается в экономике (увеличиваются активы финансового счета национальной экономики) или инвестируется в экономики стран остального мира (увеличиваются обязательства финансового счета остального мира).

Как следует из статистики внешнего сектора России, прирост международных резервов в 2000 – 2008 гг. является результатом изменений в объеме кредитования со странами остального мира (рис. 2). Прирост международных резервов в 2000 – 2006 гг. был следствием притока денежных потоков в страну по счету текущих операций платежного баланса, прирост резервов в 2007 г. более чем на 50 % был обеспечен приростом инвестиций в Россию, что обеспечило беспрецедентный прирост объема денежной

Таблица 2

Взаимосвязь показателей платежного баланса с денежно-кредитными счетами

Показатель	Алгоритм расчета
Счет текущих операций платежного баланса	$C_t = -(C_k + \Delta \Phi C + \Delta P),$ где C_t – счет текущих операций платежного баланса; C_k – счет операций с капиталом платежного баланса; $\Delta \Phi C$ – финансовый счет платежного баланса; ΔP – изменение чистых международных резервов
Международные резервы	$\Delta P = -\Delta \text{ЧА}^{\text{внешн}} = \Delta \text{ЧА}^{\text{внутр}} - \Delta M2,$ где $\Delta \text{ЧА}^{\text{внешн}}$ – изменение чистых внешних (иностранных) активов; $\Delta \text{ЧА}^{\text{внутр}}$ – изменение чистых внутренних активов; $\Delta M2$ – денежный агрегат М2 (наличные деньги в обращении вне кредитной системы плюс депозиты до востребования и расчетные, текущие счета, плюс срочные вклады). $\text{ЧК} / \text{ЧЗ} = \pm (\Delta M2 - \Delta \text{ЧА}^{\text{внутр}} - \Delta \Phi C),$ где ЧК / ЧЗ – чистое кредитование / чистое заимствование
Денежная масса (денежный агрегат М2)	$\Delta M2 = \Delta \text{ЧА}^{\text{внешн}} + \Delta \text{ЧА}^{\text{внутр}} = -\Delta P + \Delta \text{ЧК}^{\text{внутр}} + \Delta \text{ПС}_n,$ где $\Delta \text{ЧА}^{\text{внутр}} = \text{ЧК}^{\text{внутр}} + \Delta \text{ПС}_n$; $\Delta \text{ЧК}^{\text{внутр}}$ – изменение чистого внутреннего кредита; ($\Delta \text{ЧК}^{\text{внутр}} = \Delta \text{ЧП}_{\text{гос.сектор}}^{\text{внутр}} + \Delta \text{ЧП}_{\text{негос.сектор}}^{\text{внутр}}$; где $\Delta \text{ЧП}_{\text{гос.сектор}}^{\text{внутр}}$ – изменение чистых требований к органам денежно-кредитного регулирования; $\Delta \text{ЧП}_{\text{негос.сектор}}^{\text{внутр}}$ – изменение чистых требований частного (негосударственного) сектора); $\Delta \text{ПС}_n$ – изменение в прочих статьях (нетто)

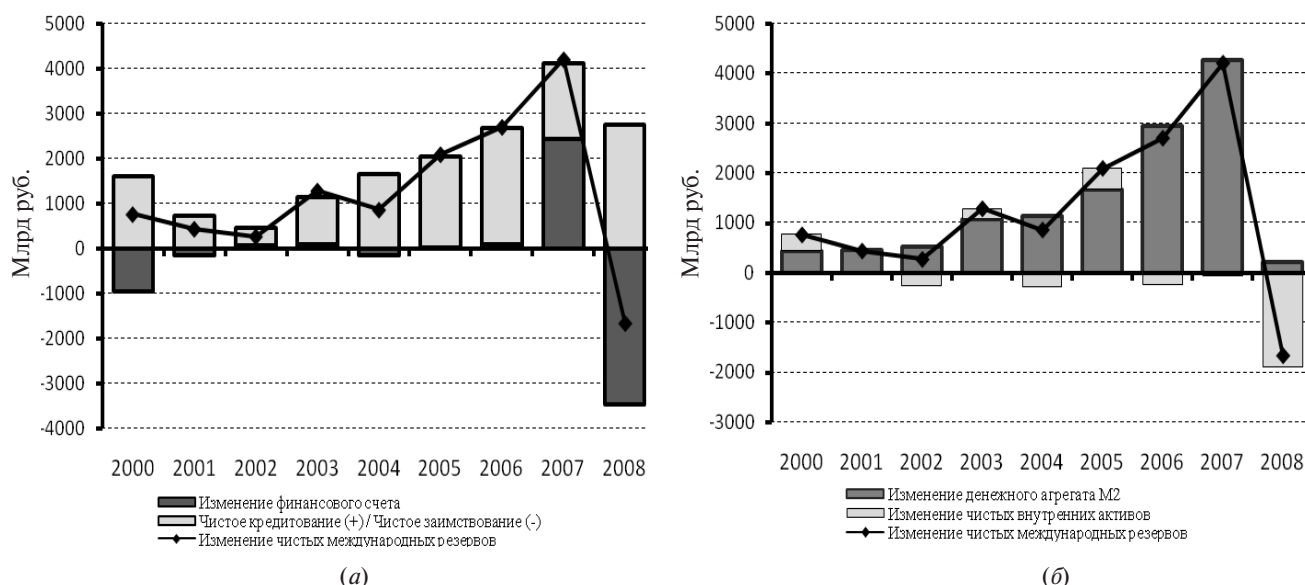


Рис. 2. Показатели платежного баланса (а) и денежных счетов (б) Российской Федерации

массы в российской экономике. Однако вследствие кризиса 2008 г. отток инвестиций привел не только к сокращению стоимости чистых внутренних активов, но впервые за весь рассматриваемый период — к сокращению объемов золотовалютных резервов.

В итоге в 2009 г. в российской экономике в условиях превышения внутренней кредитной экспансии над увеличением денежной массы и в условиях снижения стоимости чистых иностранных активов может сложиться такая ситуация, когда потребуются заимствования денежных средств у стран остального мира. Таким образом, для выполнения требований кредиторов внутри экономики недостаток денежной массы будет компенсироваться ростом финансовых обязательств сектора «Остальной мир».

В этом случае в дополнение к рассмотренной системе показателей проводится анализ взаимосвязи данных платежного баланса и государственного бюджета, который показывает, за счет каких источников финансирования достигается балансирование доходов и расходов госбюджета страны, и характеризует степень самостоятельности государственного бюджета от внутренних источников финансирования национальной экономики.

Для анализа взаимосвязи показателей бюджета и платежного баланса необходимо представить межсекторный кругооборот финансовых потоков, раскрывающий поступления ресурсов и направления их использования в воспроизводственном процессе (рис. 3). Государственный сектор экономики осуществляет сбор налогов (Н) и оплату трансфертов (Т) таким образом, чтобы располагать достаточными финансовыми ресурсами

для финансирования государственных расходов ($H - T - PГ$, где $PГ$ — расходы государства). В случае превышения расходов бюджета над доходами ($H > T + PГ$) дефицит может быть компенсирован за счет заимствований у негосударственного сектора экономики ($H + (C - BН) = T + PГ$) или сектора «Остальной мир» ($H + (И - Э) = T + PГ$, где C — сбережения, $BН$ — валовые накопления, $И$ — импорт, $Э$ — экспорт).

Негосударственный сектор, включающий домашние хозяйства, нефинансовый сектор экономики, использует свои финансовые ресурсы на инвестиции путем накопления сбережений ($C > BН$) или заимствований ($C < BН$) у других секторов экономики («Государство» и «Остальной мир»). Сектор «Остальной мир» формирует приток или отток ресурсов как разницу между импортом и экспортом товаров, работ, услуг, трансфертов и капитала.

Межсекторный анализ кругооборота финансовых потоков позволяет выявить ситуации, обуславливающие формирование дефицита счета текущих операций платежного баланса и его взаимосвязь с государственным бюджетом страны (табл. 3).

Как следует из табл. 3, дефицит счета текущих операций образуется в трех случаях.

Во-первых, если государственный и негосударственный секторы экономики осуществляют заимствование денежных средств у остального мира.

Во-вторых, дефицит счета текущих операций в платежном балансе может быть образован в случае, если для финансирования дефицита государственного бюджета недостаточно заимствований внутри экономики за счет негосударственного сектора экономики.

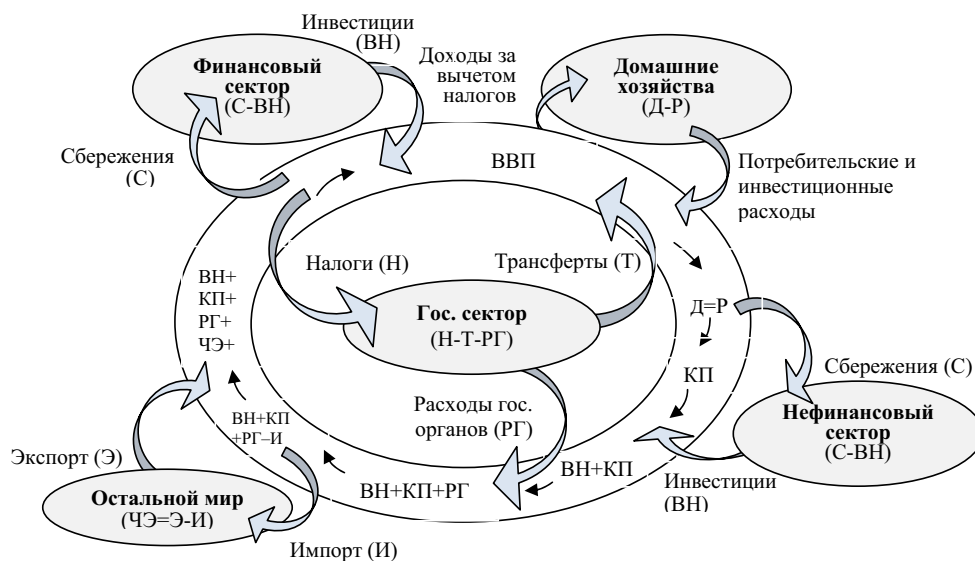


Рис. 3. Межсекторный кругооборот финансовых потоков в макроэкономике:
 КП – конечное потребление;
 ЧЭ – чистый экспорт;
 Д – доходы;
 Р – расходы

Таблица 3

Взаимосвязь показателей государственного бюджета и платежного баланса

Показатель	Алгоритм расчета
Счет текущих операций платежного баланса	$C_t = BN_{др} - (KP + BN) = C - BN,$ где C_t – счет текущих операций платежного баланса; $KП$ – конечное потребление национальной экономики; $ВН$ – валовое накопление капитала национальной экономики; $С$ – валовое сбережение национальной экономики. $C_t + C_k = ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} + ЧК / ЧЗ^{негос. сектор},$ где C_k – счет операций с капиталом платежного баланса
Чистое кредитование/ Чистое заимствование государственного сектора (сальдо государственного бюджета)	$ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} = C^{гос. сектор} - BN^{гос. сектор},$ где $ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} > 0$ – профицит государственного бюджета; $ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} < 0$ – дефицит государственного бюджета; $C^{гос. сектор}$ – валовое сбережение государственного сектора; $BN^{гос. сектор}$ – валовое накопление капитала государственного сектора
Чистое кредитование/ Чистое заимствование негосударственного сектора (сектор «домашние хозяйства» и сектор «нефинансовые предприятия»)	$ЧК / ЧЗ^{негос. сектор} = C^{негос. сектор} - BN^{негос. сектор},$ где $C^{негос. сектор}$ – валовое сбережение негосударственного сектора $(C^{негос. сектор} = C^{нефин. сектор} + C^{д/к}, \text{ где } C^{д/к} \text{ – валовое сбережение домашних хозяйств; } C^{нефин. сектор} \text{ – валовое сбережение нефинансового сектора})$ $BN^{негос. сектор}$ – валовое накопление капитала негосударственного сектора; $BN^{негос. сектор} = BN^{нефин. сектор} + BN^{д/к},$ где $BN^{д/к}$ – валовое накопление капитала домашних хозяйств; $BN^{нефин. сектор}$ – валовое накопление капитала нефинансового сектора
Государственный долг (внешний и внутренний долг)	$D_k^{внутр} = D_n^{внутр} + \Delta ЧП_n^{внутр},$ где $D_k^{внутр}$ – внутренний долг на конец периода; $D_n^{внутр}$ – внутренний долг на начало периода; $\Delta ЧП_n^{внутр}$ – изменение чистых требований к правительству $D_k^{внешн} = D_n^{внешн} + \Delta ЧА^{внешн},$ $D_k^{внешн}$ – внешний долг на конец периода; $D_n^{внешн}$ – внешний долг на начало периода; $\Delta ЧА^{внешн}$ – изменение чистых внешних (иностраннх) активов
Дефицит счета текущих операций платежного баланса	$1) \text{ } ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} < 0; \text{ } ЧК / ЧЗ^{негос. сектор} < 0 \text{ } (C_m + C_k) < 0;$ $2) \text{ } ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} < 0 \text{ } ЧК / ЧЗ^{негос. сектор} > 0, \text{ } (C_m + C_k) < 0, \text{ если } (C^{гос. сектор} - BN^{гос. сектор}) > (C^{негос. сектор} - BN^{негос. сектор}) ;$ $3) \text{ } ЧК / ЧЗ^{гос. сектор} > 0 \text{ } ЧК / ЧЗ^{негос. сектор} < 0, \text{ } (C_m + C_k) < 0, \text{ если } (C^{негос. сектор} - BN^{негос. сектор}) > (C^{гос. сектор} - BN^{гос. сектор}) $

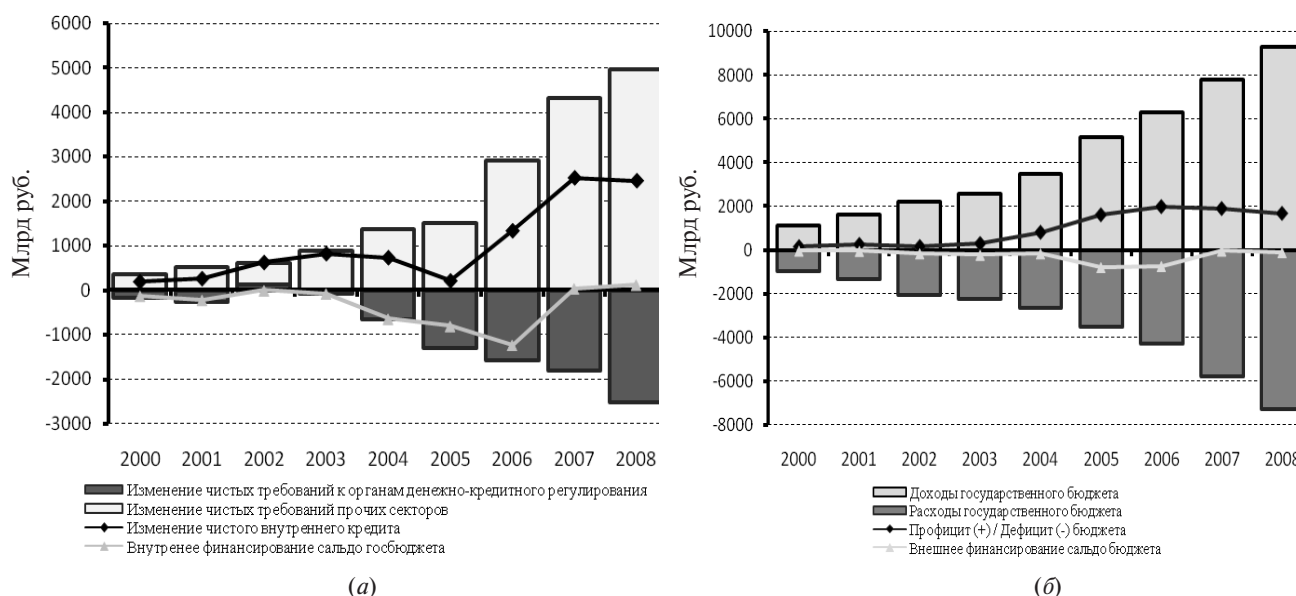


Рис. 4. Показатели платежного баланса, кредитных (а) и бюджетных (б) счетов Российской Федерации

В-третьих, дефицит образуется в случае, если профицита государственного бюджета недостаточно для финансирования долга негосударственного сектора экономики и недостаток может быть покрыт за счет внешнего финансирования.

До 2007 г. положительное сальдо по счету текущих операций находит отражение в накоплении чистых иностранных активов и в росте положительного сальдо государственного бюджета. В этот период времени данные запасы обеспечивали рост внутренних заимствований органов денежно-кредитного регулирования и расширение объемов кредитования внутри экономики (рис. 4). Однако в результате сокращения внешнего притока денежных средств и темпов роста денежной массы внутри экономики, а также использования внутренних источников финансирования кредитной экспансии в конце 2008 — начале 2009 гг. впервые за весь рассматриваемый период может возникнуть превышение расходов над доходами внутри экономики.

В случае если это произойдет, то образующийся дефицит счета текущих операций платежного баланса может быть компенсирован либо за счет снижения уровня резервов, либо за счет притока капитала (накопление обязательств перед нерезидентами).

Таким образом, совмещение показателей национального счетоводства и платежного баланса с денежными и бюджетными счетами открывает новые возможности для макрофинансового анализа, который включает:

- анализ как структуры привлеченных и использованных национальных и иностранных

финансовых ресурсов, так и финансовой устойчивости страны в глобальном мире;

- последовательное исследование зависимости состояния денежно-кредитной системы страны от внешних финансовых ресурсов и раскрытие источников финансирования баланса доходов и расходов государства;
- межсекторное отслеживание кругооборота финансовых потоков из одного институционального сектора в другой, что позволяет не только анализировать их источники и направления использования, но и определять институциональную структуру роста национальной экономики.

Список литературы

1. Международная инвестиционная позиция: руководство по представлению данных. МВФ: Вашингтон, 2002.
2. Петрикова Е. М. Платежный баланс России: учеб. пособие / Под ред. В. А. Слепова. М.: Изд-во Рос. экон. акад., 2007.
3. Петрикова Е. М., Слепов В. А. Анализ трансграничных финансовых потоков России с использованием платежного баланса и национального счетоводства // Вестник РЭА им. Г. В. Плеханова. № 3. 2005.
4. Руководство по составлению платежного баланса. 5-я ред., МВФ: Вашингтон, 1993.
5. Руководство по денежно-кредитной и финансовой статистике. МВФ: Вашингтон, 2000.
6. Руководство по статистике государственных финансов. МВФ: Вашингтон, 2001.
7. Руководство по платежному балансу и международной инвестиционной позиции (проект). 6-я редакция, Статистический департамент МВФ: Вашингтон, декабрь 2008.
8. Система национального счетоводства. ООН, 1993.