

Distr.  
GENERAL

CES/AC.68/2000/8  
9 February 2000

RUSSIAN  
Original: FRENCH

СТАТИСТИЧЕСКАЯ КОМИССИЯ и  
ЕВРОПЕЙСКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ  
КОМИССИЯ

ОРГАНИЗАЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОГО  
СОТРУДНИЧЕСТВА И РАЗВИТИЯ (ОЭСР)

КОНФЕРЕНЦИЯ ЕВРОПЕЙСКИХ  
СТАТИСТИКОВ

КОМИССИЯ ЕВРОПЕЙСКИХ  
СООБЩЕСТВ (Евростат)

Совместное совещание ЕЭК/Евростата/ОЭСР  
по национальным счетам  
(Женева, 26-28 апреля 2000 года)

**УСЛОВНО ИСЧИСЛЕННЫЙ ВЫПУСК ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ  
АНАЛИЗ РЕЗУЛЬТАТОВ ЭКСПЕРИМЕНТАЛЬНЫХ РАСЧЕТОВ БЕЛЬГИИ:  
ПЕРВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА ПЕРИОД 1995-1998 ГОДОВ**

Специальный доклад, представленные Национальным банком Бельгии\*

**Введение**

1. Финансовые посредники взимают прямую плату со своих клиентов не за все свои услуги по финансовому посредничеству. Не предъявляемые к оплате услуги оплачиваются косвенно в виде полученных или выплаченных процентов. Поскольку стоимость этих услуг не может быть определена на основе представленных к оплате сумм,

---

\* Автор: г-жа Петра Снейерс, отдел национальных счетов Службы финансово-экономической статистики Национального банка Бельгии. Мнения, выраженные в настоящей записке, являются мнениями автора и необязательно отражают точку зрения Национального банка Бельгии.

она должна исчисляться косвенно. Эти услуги называют "условно исчисленным выпуском финансовых посредников" (УИВФП). Как и в случае любых других услуг все операции с УИВФП должны регистрироваться в национальных счетах. Наиболее значительная проблема заключается в распределении УИВФП между различными секторами-пользователями. Важность данного распределения УИВФП обусловлена соображениями обеспечения сопоставимости показателей валового внутреннего продукта различных стран. В соответствии с Инструкцией Совета 448/98 (ниже именуемой "Инструкция"), Национальный банк Бельгии, являющийся партнером Института национальных счетов, передал Евростату в конце октября 1999 года первые результаты экспериментальных расчетов УИВФП.

2. В настоящей записке анализируются результаты за период 1995-1998 годов, полученные с использованием различных методов, описанных в приложении III к Инструкции. В Инструкции рекомендуются методы, которые обеспечивают распределение УИВФП по секторам-пользователям на основе разности между процентами, действительно полученными или выплаченными сектором, и "чистыми" процентами, определенными на основе базисной ставки. Как показывает практика, ключевым элементом расчетов является выбор базисной ставки. Таким образом, целью настоящих расчетов являлась проверка различных предлагаемых базисных ставок и оценка их обоснованности с теоретической точки зрения, а также правдоподобия их результатов.

3. В начале настоящей записки определяется сфера охвата УИВФП, т.е. приводится краткое описание финансовых посредников, включаемых в расчеты УИВФП. Затем в ней анализируются результаты расчетов, в особенности с точки зрения их влияния на ВВП и динамики их распределения между различными секторами в период 1995-1998 годов. В заключение дается оценка различным предлагаемым методам.

4. Следует отметить, что базовые данные, использовавшиеся для осуществления расчетов, были разработаны с применением новой методологии и новых источников. Поскольку процесс совершенствования оценок потоков процентов и стоимости финансовых инструментов в разбивке по институциональным секторам еще не до конца завершен, данные результаты носят лишь предварительный характер и впоследствии могут быть подвержены пересмотру.

## Сфера охвата

5. Производящие УИВФП учреждения относятся к подсекторам других монетарных финансовых учреждений (S.122) и других финансовых посредников, за исключением страховых компаний и пенсионных фондов (S.123). Инструкция однозначно исключает из сферы охвата совместные инвестиционные компании. В случае Бельгии расчеты охватывают кредитные учреждения, почтово-сберегательные кассы, а также других финансовых посредников, предоставляющих кредиты. Подсектор других финансовых посредников (S.123) включает в себя также и другие учреждения, к которым относятся финансовые холдинги, компании портфельных инвестиций и биржевые компании. Эти учреждения занимаются финансовым посредничеством путем приобретения финансовых активов в виде ценных бумаг. Поскольку, согласно определению, ценные бумаги не могут служить источником образования УИВФП, данные учреждения не учитывались в ходе расчетов и распределения УИВФП.

6. Наиболее значительной проблемой, встреченной в ходе данных расчетов, являлось построение базисной таблицы, содержащей в разбивке по институциональным секторам данные о стоимости кредитов и депозитов финансовых посредников, и в особенности о соответствующих потоках процентов. Полнота и надежность данных были различными в зависимости от групп финансовых посредников.

7. Наиболее полными являлись данные, имевшиеся в наличии по наиболее важной группе, а именно кредитным учреждениям. Стоимость кредитов и депозитов<sup>1</sup> в разбивке по институциональным секторам определялась на основе данных из системы периодической отчетности о состоянии счетов (система А). Соответствующие потоки процентов рассчитывались на основе результатов структурного обследования кредитных учреждений, которое было впервые проведено за 1995 финансовый год. Поскольку данное обследование было проведено недавно, вывод о надежности данных можно будет сделать только через несколько лет.

8. В факультативной части вопросника структурного обследования кредитным учреждениям предлагалось распределить полученные по кредитам проценты и выплаченные по депозитам проценты между различными институциональными секторами. Таким образом, в случае Бельгии потоки процентов были рассчитаны на основе реально зарегистрированных потоков, а не на основе соответствующих стоимостей и ставок процента в разбивке по финансовым инструментам/институциональным секторам. Преимущество данного метода заключается в том, что суммы процентов,

---

<sup>1</sup> Мы считаем, что "деPOSITные сертификаты", ставки процента по которым регулируют кредитные учреждения, являются инструментами, создающими УИВФП. Стоимость депозитных сертификатов была в целях настоящего анализа включена в общую стоимость депозитов.

полученных по кредитам и выплаченных по депозитам, полностью соответствуют суммам, зарегистрированным кредитными учреждениями в их счетах прибылей и убытков. Недостатком данного метода является то, что при сопоставлении зарегистрированных потоков процентов с базисными потоками, рассчитанными на основе среднеквартальных стоимостей (и, следовательно, в величине УИВФП, распределенной по различным секторам), могут возникать расхождения. По сути реальные потоки отражают все ежедневные колебания стоимости активов и пассивов, в то время как базисные потоки учитывают лишь их стоимость по состоянию на конец квартала.

9. Что касается группы других финансовых посредников, производящих УИВФП, то имеющаяся в наличии информация является менее полной. Данные Центра балансовых расчетов Национального банка Бельгии и Службы финансовых счетов использовались для расчета оценок стоимости активов и пассивов в разбивке по институциональным секторам-пользователям УИВФП. В случае этих единиц применялся метод расчета процентов на основе стоимости активов и пассивов и соответствующих ставок процента. При расчете оценок стоимости активов и пассивов и потоков процентов по некоторым операциям между подсектором S.123 и подсектором S.122, а также внутри подсектора S.123 возник ряд трудностей. Поскольку эти оценки оказывают определенное влияние на некоторые базисные ставки и, следовательно, на распределение УИВФП между секторами-пользователями, было принято решение отказаться на данном этапе от их включения, поскольку они вводили в расчеты чрезмерную неопределенность.

## **Результаты**

### Подлежавшие проверке методы: определение используемых базисных ставок

10. В данном пункте кратко описывается методика расчета подлежавших проверке в рамках настоящего анализа базисных ставок. В случае некоторых базисных ставок мы не смогли полностью применить предусмотренную Инструкцией методику расчета: мы в основном рассчитывали имплицитные базисные ставки и не использовали публикуемых ставок процента. Вследствие этого ставки могут быть подвержены влиянию оценок потоков процентов. Мы сохранили нумерацию, используемую в Инструкции. В Инструкции предлагается шесть методов расчета внутренней базисной ставки, используемой для определения УИВФП по операциям с институциональными секторами-резидентами. Что касается операций с остальным миром (экспорт и импорт), то Инструкция предусматривает использование внешней базисной ставки.

Внутренние базисные ставки

11. В отношении всех внутренних базисных ставок следует отметить, что имеющиеся в наличии данные являются недостаточно детализированными для дифференциации базисных ставок по различным валютам. Вследствие этого все базисные ставки являются взвешенным средним ставок по различным валютам.

Метод 1

"Внутренняя" базисная ставка =

$$\frac{\text{проценты, полученные по кредитам между S.122 и S.123}}{\text{стоимость кредитов между S.122 и S.123}}$$

12. В случае Бельгии базисная ставка метода 1 не полностью соответствует определению. Поскольку данные о значительной части потоков между S.122 и S.123 и внутри S.123 являются ненадежными, было принято решение использовать в расчетах только данные из систем периодической отчетности кредитных учреждений. Межбанковские потоки, отраженные в этих системах отчетности, включают в себя все потоки между кредитными учреждениями, однако охватывают лишь часть операций между S.122 и S.123.

Метод 2

"Внутренняя" базисная ставка =

$$\frac{\text{проценты, полученные по кредитам между S.122 и S.123} + \text{проценты по ценным бумагам, за исключением акций, выпущенным S.122 и S.123}}{\text{стоимость кредитов между S.122 и S.123} + \text{ценные бумаги, за исключением акций, выпущенные S.122 и S.123}}$$

13. Поскольку стоимость ценных бумаг, помимо акций, выпущенных финансовыми посредниками (за исключением депозитных сертификатов, которые рассматриваются в качестве инструментов, создающих УИВФП) является незначительной в Бельгии, ценные бумаги, помимо акций, держателями которых являются финансовые посредники, были включены в расчеты базисной ставки. Вследствие этого удельный вес долгосрочных инструментов в базисной ставке может быть завышен.

14. Мы не располагаем надежными данными о ценных бумагах, выпущенных финансовыми посредниками из подсектора S.123. Вследствии этого в базисной ставке учтены только ценные бумаги кредитных учреждений.

Метод 3

Краткосрочная базисная ставка	=	см. метод 1
Долгосрочная базисная ставка	=	рассчитывается с использованием публикуемых ставок, применимых к ценным бумагам, помимо акций, срок погашения которых аналогичен сроку погашения долгосрочных "пассивов", фигурирующих в балансе

15. Долгосрочная базисная ставка рассчитывается косвенно на основе реальных потоков процентов вместо публикуемых ставок. Мы сочли, что это позволит нам рассчитать достоверную среднюю ставку по обязательствам с различными сроками погашения, даже если она и не полностью соответствует структуре сроков погашения долгосрочных пассивов.

Метод 4 а

"внутренняя" базисная ставка =  среднее усредненных ставок процента по кредитам и депозитам, выданным и размещенным всеми институциональными секторами-резидентами (S.124 – S.125 – S.11 – S.13 – S.14 – S.15) (за исключением центральных банков)
--

16. Для расчета данной базисной ставки мы использовали оценки полученных и выплаченных процентов, реально зарегистрированных институциональными секторами-резидентами.

Метод 4 b

"внутренняя" базисная ставка =  среднее между усредненными ставками процента по кредитам и депозитам, выданным и размещенным всеми институциональными секторами-резидентами (S.124 – S.125 – S.11 – S.13 – S.14 – S.15) (за исключением центральных банков), и имплицитной ставкой процента, рассчитанной в соответствии с методом 1
--

17. Данная базисная ставка была рассчитана в качестве взвешенного среднего процентов по всем кредитам и депозитам институциональных секторов-резидентов, являющихся пользователями УИВФП, и операциям между финансовыми посредниками-резидентами.

Метод 4 с

"внутренняя" базисная ставка =

среднее между усредненными ставками процента по кредитам и депозитам, выданным и размещенным всеми институциональными секторами-резидентами (S.124 – S.125 – S.11 – S.13 – S.14 – S.15) (за исключением центральных банков) и имплицитной ставкой процента, рассчитанной в соответствии с методом 2

18. Данная базисная ставка была рассчитана в качестве взвешенного среднего процентов по всем кредитам и депозитам институциональных секторов-резидентов, являющихся пользователями УИВФП, операциям между финансовыми посредниками-резидентами и ценным бумагам, выпущенным финансовыми посредниками, а также бумагам, держателями которых они являются.

Внешняя базисная ставка

19. Данная ставка используется для определения импорта и экспорта УИВФП.

внешняя базисная ставка =

проценты, полученные по кредитам и выплаченные по депозитам финансовых посредников-нерезидентов  
стоимость кредитов и депозитов финансовых посредников-нерезидентов

20. Внешняя базисная ставка охватывает операции в бельгийских франках, а также в иностранной валюте. Имеющиеся в наличии данные являются недостаточно детализированными для расчета внешних ставок в разбивке по валютам.

21. В нижеприведенной таблице приводятся все базисные ставки Бельгии, рассчитанные в соответствии с вышеописанными методами.

**Таблица 1. Расчетные базисные ставки**

	1995	1996	1997	1998
Внутренние базисные ставки				
метод 1	5,68%	4,54%	3,97%	4,29%
метод 2	6,64%	5,89%	5,39%	5,32%
метод 3	5,68%	4,54%	3,97%	4,29%
метод 4а	6,29%	5,42%	4,85%	4,69%
метод 4b	6,22%	5,30%	4,72%	4,62%
метод 4с	6,42%	5,59%	5,06%	4,94%
Внешняя базисная ставка	5,98%	4,83%	4,91%	4,93%

Влияние на уровень ВВП

22. Одним из критериев, использовавшихся для оценки методов, являлось изучение возможных избыточных колебаний влияния на ВВП во времени. В таблице 2 приводятся данные о влиянии различных методов на уровень ВВП. Как представляется, метод 1 характеризуется наиболее изменчивыми результатами. Другие методы отличаются намного более стабильными результатами. Однако следует отметить, что анализируемый период являлся относительно спокойным с точки зрения динамики ставок процента. Следовательно, вероятность получения стабильных результатов распределения была исходно более высокой.

23. Для того чтобы обеспечить полномасштабное тестирование методов, необходимо изучить период, характеризующийся значительными повышениями и понижениями процентов. Кроме того, влияние на ВВП изучалось только на основе результатов распределения УИВФП. Для обеспечения полноты анализа необходимо также учитывать комиссионные, выплачиваемые клиентами. По сути, с учетом изменений в финансовом секторе Бельгии, можно констатировать сокращение доли услуг по финансовому посредничеству, оплачиваемых косвенно, в общем объеме услуг, оказываемых финансовыми посредниками.

**Таблица 2. Влияние на ВВП (в % от ВВП)**

	1995	1996	1997	1998
Метод 1	0,98%	0,47%	0,46%	0,94%
Метод 2	1,68%	1,46%	1,46%	1,62%
Метод 3	1,70%	1,56%	1,60%	1,75%
метод 4а	1,43%	1,11%	1,08%	1,20%
метод 4b	1,37%	1,02%	0,99%	1,15%
метод 4с	1,52%	1,24%	1,23%	1,37%

Распределение УИВФП по кредитам и депозитам



**Таблица 3. Распределение УИВФП по кредитам и депозитам**

(в млн. ЕВРО)		1995	1996	1997	1998
<b>Кредиты секторов-резидентов</b>	метод 1	3 750	4 381	4 310	3 296
	метод 2	2 125	2 006	1 730	1 348
	метод 3	2 082	1 871	1 577	1 113
	метод 4a	2 717	2 841	2 719	2 553
	метод 4b	2 842	3 048	2 953	2 680
	метод 4c	2 506	2 532	2 333	2 066
	<b>Депозиты секторов-резидентов</b>	метод 1	1 231	624	462
метод 2		3 570	4 042	4 120	4 196
метод 3		3 265	3 783	3 904	4 104
метод 4a		2 717	2 841	2 719	2 553
метод 4b		2 537	2 542	2 387	2 379
метод 4c		3 022	3 285	3 265	3 216

24. Данная таблица свидетельствует о том, что распределение УИВФП между кредитами и депозитами характеризуется наибольшими колебаниями в случае метода 1. В отношении данного метода можно отметить, что снижение ставок процента, которое можно констатировать в период 1995-1996 годов и 1996-1997 годов, в большей степени влияет на динамику базисной ставки (которая носит краткосрочный характер), чем на динамику процентов, полученных по долгосрочным кредитам и депозитам. Поскольку большая часть долгосрочных обязательств приходится на кредиты, им присваивается больший объем УИВФП. В период 1997-1998 годов можно отметить обратную тенденцию: в этот период было зарегистрировано небольшое повышение ставок процента.

25. Таблицы с подробными данными о распределении УИВФП по секторам, а также с результатами расчетов экспорта и импорта УИВФП приводятся в приложении.

#### **Оценка методов**

26. Метод распределения УИВФП должен отражать в максимально возможной степени существующие экономические реалии и, кроме того, быть осуществимым с практической точки зрения. После многочисленных дискуссий, проведенных в рамках Рабочей группы по национальным счетам и Целевой группы по УИВФП, было принято решение о применении метода, опирающегося на использование базисной ставки для распределения

УИВФП по секторам-пользователям. Вследствие этого для определения стоимости услуги, оказанной клиентам, используется разность между фактически полученными и выплаченными процентами и базисными процентами.

27. Выбор базисной ставки является ключевым элементом этого метода: он определяет качество расчетных величин. В идеале базисная ставка должна отражать чистую стоимость заимствования средств: данная ставка не должна включать в себя плату за услуги по финансовому посредничеству, и из нее в максимально возможной степени должны быть исключены премии за риск. Определение адекватных базисных ставок оказалось на практике весьма трудным делом. Экспериментальные расчеты по Бельгии свидетельствуют о том, что выбор базисной ставки может оказывать значительное влияние на ВВП. В настоящем разделе предпринимается попытка оценить предлагаемые в Инструкции базисные ставки.

#### Общие замечания по выбору базисной ставки

28. В ходе изучения базисных ставок возник вопрос о том, не существует ли различий в интерпретации величины УИВФП с точки зрения производителя и потребителя.

29. На практике в случае взимания полной платы за свои услуги финансовые посредники будут начислять плату своим клиентам по чистым ставкам. Поскольку уровень ставки процента зависит от срока погашения, финансовый посредник всегда, как правило, будет получать прибыль. Действительно, кредиты в большинстве случаев выдаются на длительный срок (по более высоким ставкам процента), в то время, как доля краткосрочных инструментов является более значительной в случае депозитов (что подразумевает более низкие ставки процента). Данная прибыль, которую можно охарактеризовать как прибыль "трансформации", будет получена даже в том случае, если за все услуги будет взиматься плата. Следовательно, можно считать, что данная прибыль является частью выпуска финансовых посредников. В действительности же трансформация является одной из наиболее важных функций финансовых посредников: их задача заключается в том, чтобы представить ссудодателям и заемщикам инструменты с требуемыми сроками погашения. Очевидно, что с точки зрения производителей УИВФП данная "трансформационная" прибыль является частью поступлений, с помощью которых они финансируют свои расходы. Используемое в настоящее время в расчетах выпуска УИВФП определение охватывает также косвенные результаты, связанные с трансформацией<sup>2</sup>. Однако возникает вопрос о том, каким образом следует распределять

---

<sup>2</sup> Из суммы полученных доходов от собственности вычитаются выплаченные проценты, а также доходы от собственных средств. Даже при оплате всех услуг использование данной формулы приводит к образованию УИВФП.

этот выпуск между пользователями. Если за все услуги взимается плата, то полученные и выплаченные проценты уже будут являться чистыми процентами: они не будут включать в себя – с точки зрения потребителей - никакой платы за услуги, в связи с чем было бы неправильно распределять между потребителями дополнительные издержки (результаты трансформации).

30. Следовательно, с нашей точки зрения, необходимо попытаться оценить стоимость услуги по категории пользователей, с тем чтобы гарантировать правильную регистрацию процентов в счетах. Мы считаем, что наилучшим решением по проведению расчетов УИВФП в разбивке по секторам-пользователям являлось бы использование ставок, дифференцированных по срокам погашения займов или депозитов. Поскольку чистые проценты зависят от срока погашения займа или депозита, в идеале следовало бы сопоставлять по каждому кредиту и депозиту ставку, предлагаемую клиенту, с "чистой" ставкой, которая соответствует тому же сроку погашения. Кроме того, всякий раз, когда ставка, предлагаемая клиенту, изменяется (в тех случаях, когда ставки не являются фиксированными), расчеты необходимо повторять. Однако на практике невозможно выполнить расчеты на таком уровне детализации: более целесообразным решением являлось бы нахождение оценки, которая ближе всего приближалась бы к реальной ставке.

31. Из всех предлагаемых в Инструкции методов, лишь метод 3 предполагает использование базисных ставок, дифференцированных по срокам погашения. Все другие методы используют единую базисную ставку и приводят, по нашему мнению, к несколько искаженным результатам распределения УИВФП по секторам-пользователям. Расчетные показатели УИВФП включают в себя результаты преобразования сроков погашения. При использовании единой базисной ставки реальные ставки процента по сути сопоставляются со ставкой, которая отражает базисный срок погашения<sup>3</sup>. Таким образом, часть расчетного УИВФП представляет собой разницу между чистыми процентами для определенного срока погашения и базисными процентами, которые относятся к базисному сроку погашения. Использование единой ставки позволяет во всех случаях расчет УИВФП в разбивке по пользователям, даже если за все услуги взимается плата. По сути же в этом случае базисная ставка будет находиться в интервале между краткосрочной и долгосрочной ставками. Следовательно, по долгосрочным кредитам и краткосрочным депозитам будет рассчитываться положительный УИВФП, в то время как по краткосрочным кредитам и долгосрочным депозитам будет регистрироваться негативный УИВФП. Факт получения УИВФП противоречит предположению о том, что за все услуги взимается плата. Мы считаем предпочтительным использовать различные ставки применительно к инструментам с различными сроками погашения.

Оценка предлагаемых в Инструкции методов

32. Нижеследующий раздел посвящен более подробной оценке методов, предлагаемых в Инструкции.

Метод 1

33. Базисная ставка, рассчитанная по операциям между финансовыми посредниками-резидентами, приводит к колебаниям распределения УИВФП (см. таблицу 2) и, следовательно, влияния на ВВП. Рассчитанная таким образом базисная ставка представляет собой скорее краткосрочную ставку, что вызывает искажения в распределении. Данная ставка является надлежащим показателем для определения УИВФП по краткосрочным кредитам и депозитам. В действительности же мало вероятно, что финансовые посредники включают плату за свои услуги в ставки процентов, применяемые к операциям между ними. В случае долгосрочных инструментов финансового посредничества эта базовая ставка выглядит малоподходящей. Так, например, в случае снижения базисной ставки вследствие колебаний общего уровня ставок процента (колебания ставок процента являются наиболее очевидными в случае межбанковских операций), УИВФП, рассчитываемый по долгосрочному кредиту с фиксированной ставкой, будет ежегодно возрастать, что выглядит необоснованным с теоретической точки зрения.

34. По сравнению с другими подвергшимися тестированию базисными ставками, базисная ставка метода 1 является самой низкой. Следовательно, этот метод дает самый высокий показатель УИВФП по кредитам. С учетом того, что доля секторов, по которым УИВФП регистрируется в конечном потреблении, является меньшей по стороне кредитов, чем по стороне депозитов, влияние распределения на ВВП является намного меньшим, чем в случае других методов. Динамика влияния на ВВП подвержена наибольшей изменчивости в случае использования этой базисной ставки. Поскольку влияние на ВВП уже является меньшим по сравнению с другими методами, то одни и те же изменения в абсолютной стоимости приводят к относительно более выраженным колебаниям.

35. Расчет имплицитной базисной ставки на основе результатов, зарегистрированных финансовыми посредниками, обладает тем преимуществом, что эта базисная ставка представляет собой взвешенное среднее ставок по инструментам с различными сроками

---

<sup>3</sup> Данный базисный срок погашения должен представлять собой среднее сроков погашения, необходимых заемщикам и ссудодателям.

погашения. На практике же расчеты по Бельгии опирались на ряд гипотез. В связи с этим, возможно, предпочтительнее использовать публикуемую банковскую ставку процента.

36. В принципе Инструкция предписывает определять базисную ставку по каждому виду валюты. Хотя имеющиеся в Бельгии данные не позволяют рассчитать индивидуальные ставки процента в разбивке по видам валют, представляется возможным рассчитать ставку по инструментам в национальной валюте и ставку по всей совокупности иностранных валют. Учитывая нынешнее состояние расчетов, можно сделать вывод о том, что удельный вес операций в иностранной валюте являлся относительно завышенным в расчетах этой базисной ставки. В период 1995-1998 годов разница между ставками процента по валютам стран – членов Валютного союза характеризовалась тенденцией к сокращению. Колебания внешней ставки по сравнению с внутренней ставкой были обусловлены главным образом динамикой доллара, швейцарского франка и фунта стерлингов.

#### Метод 2

37. Базисная ставка метода 2 включает в себя элемент долгосрочных инструментов, в том числе ценных бумаг (за исключением акций), выпущенных финансовыми посредниками. Используемые в расчетах элементы таковы, что данная ставка не охватывает плату за услуги по финансовому посредничеству, в связи с чем она может рассматриваться в качестве "чистой" ставки процента. Данная ставка является более подходящей для расчета УИВФП по долгосрочным кредитам и депозитам. В отличие от базисной ставки метода 1, влияние колебаний общего уровня носит менее выраженный характер в случае этой базисной ставки. В действительности же, благодаря включению имплицитных ставок по ценным бумагам в расчеты, ставки процента за прошлые периоды позволяют сгладить колебания базисной ставки.

38. Влияние распределения УИВФП на уровень ВВП является довольно стабильным на протяжении всего рассматриваемого периода. Влияние на ВВП носит более выраженный характер, чем в случае метода 1. Ввиду того, что данная базисная ставка опирается на инструменты с различными сроками погашения, ее использование, по нашему мнению, является более предпочтительным, чем ставки метода 1. Если бы цель расчетов УИВФП заключалась в определении разницы между реально полученными и выплаченными финансовыми посредниками процентами и процентами, которые могли бы быть получены и выплачены в случае взимания полной платы за их услуги (с точки зрения пользователей), то недостаток этой базисной ставки заключался бы в том, что она не учитывает различий в составе инструментов с точки зрения сроков погашения между кредитами и депозитами. Как уже отмечалось выше, использование единой базисной ставки для распределения УИВФП привело бы к тому, что результаты преобразования

были бы учтены в стоимости потребленного УИВФП. Однако, если принимается решение использовать только одну базисную ставку, то метод 2 выглядит более предпочтительной альтернативой.

39. Как уже отмечалось выше, способ расчета данной ставки ведет к чрезмерному увеличению удельного веса долгосрочных финансовых инструментов. Вследствие этого УИВФП, распределенный по депозитам, может характеризоваться завышением, в то время как УИВФП, рассчитанный по кредитам, может несколько занижаться. Это свидетельствует о необходимости усовершенствования расчетов данной базисной ставки.

### Метод 3

40. Метод 3 предусматривает использование двух базисных ставок: одной ставки – для определения УИВФП по краткосрочным кредитам и депозитам и другой – для определения УИВФП по долгосрочным кредитам и депозитам. Преимущество этого метода заключается в том, что он позволяет учитывать разницу в структуре сроков погашения между кредитами и депозитами. Использование различных ставок в зависимости от сроков погашения позволяет максимально исключить результаты трансформации из стоимости расчетного УИВФП. По нашему мнению, данный метод выглядит более обоснованным с теоретической точки зрения. С практической точки зрения влияние данного метода распределения УИВФП остается довольно стабильным на протяжении периода 1995-1998 годов. Изменения в распределении УИВФП между кредитами и депозитами носят несколько более выраженный характер в случае метода 2.

41. Вместе с тем речь по-прежнему идет о весьма примитивном и произвольном методе. На практике методика расчета ставок учитывает имплицитную возрастную структуру инструментов как с длительными, так и с короткими сроками погашения, которая, возможно, отличается от возрастной структуры кредитов и/или депозитов. Кроме того, существуют кредиты как с фиксированной ставкой, так и с изменяющейся ставкой процента. Поскольку долгосрочная ставка, которую мы уже косвенно рассчитали на основе потоков процентов, зарегистрированных финансовыми посредниками, опирается скорее на инструменты с фиксированной ставкой и отражает ставки процента предыдущих годов, данная ставка в большей степени подходит для определения УИВФП по кредитам и депозитам с фиксированной, а не изменяющейся ставкой процента. В то же время предлагаемая в Инструкции долгосрочная базисная ставка (рассчитываем на основе публикуемых ставок) более подходит для расчетов УИВФП по инструментам с длительным сроком погашения и меняющейся ставкой процента. И наконец, следует отметить, что рекомендуемые базисные ставки не учитывают надлежащим образом распределение различных кредитов и депозитов в иностранной валюте. Поскольку мы не располагаем достаточно подробными данными для расчета базисных ставок в разбивке по

валютам, необходимо, возможно, заняться поиском других альтернатив, обеспечивающих более тщательный учет различий в базисных ставках по различным валютам.

#### Метод 4 а)

42. Метод расчета данной базисной ставки обеспечивает сбалансированное распределение УИВФП по кредитам и депозитам на межгодовой основе. Однако, поскольку данная ставка рассчитывается на основе ставки процента, включающей в себя плату за услуги, невозможно утверждать, что сама базисная ставка не содержит платы за услуги, оказанные финансовыми посредниками. Возьмем в качестве примера крайний случай, когда посредник взимает плату за услуги только с держателей депозитов и выдает свои кредиты заемщикам по рыночной ставке процента. Базисная ставка будет находиться в интервале между ставками по кредитам и ставками по депозитам. Следовательно, результатом расчетов явится начисление УИВФП по кредитам даже в том случае, если финансовые посредники не взимали никакой платы с заемщиков.

#### Метод 4 b)

43. Сделать вывод о том, является ли базисная ставка метода 4 b) надлежащей базисной ставкой, весьма трудно, поскольку невозможно проверить, включает ли расчетная ставка в себя также плату за услуги по финансовому посредничеству. Ввиду того, что она опирается на ставки процента по операциям между финансовыми посредниками, данная базисная ставка несколько ниже по своей величине базисной ставки метода 4 а).

#### Метод 4 с)

44. Как и в случае метода 4 b), невозможно оценить релевантность базисной ставки метода 4 с). Данная ставка отражает широкий набор сроков погашения. Тем не менее невозможно определить, включает ли данная ставка в себя плату за услуги или нет и является ли она, следовательно, надлежащей базисной ставкой для расчета УИВФП.

#### Внешняя ставка

45. Внешняя ставка используется для расчета экспорта и импорта УИВФП. В случае 1995 и 1998 годов мы получили негативную величину экспорта УИВФП по кредитам, представленным нефинансовым единицам-нерезидентам. Это может служить свидетельством ошибочного выбора базисной ставки. Мы установили, что распределение этих кредитов по валютам полностью отличалось от распределения операций между финансовыми посредниками-резидентами и нерезидентами, которые послужили основой для расчета базисной ставки. Поскольку мы не располагаем необходимой информацией для расчета индивидуальных базисных ставок в разбивке по валютам, необходимо

попытаться решить эту проблему иным образом, например путем расчета отдельной базисной ставки по бельгийским франкам и отдельной базисной ставки по всей совокупности иностранных валют.

## **Выводы**

46. В настоящей записке представлены результаты первой попытки применения в Бельгии предусмотренных в Инструкции методов. Исходя из полученного опыта, мы сформулировали некоторые выводы в отношении точности и практической применимости различных методов. Наиболее трудоемкой частью данного анализа являлась разработка оценок, необходимых для построения таблицы базисных данных для осуществления расчетов. Для этих целей нам пришлось разработать новые методы и использовать новый источник информации, а именно структурное обследование кредитных учреждений.

47. Мы считаем, что метод 3 является наиболее подходящим из всех методов, предложенных в Инструкции, с теоретической точки зрения. Использование различных базисных ставок в отношении долгосрочных и краткосрочных кредитов и депозитов позволяет рассчитывать величины, которые, по нашему мнению, являются наиболее точными оценками стоимости услуг для секторов-пользователей. Следовательно, проценты, зарегистрированные в счетах, будут в наибольшей степени приближаться к чистым процентам.

48. Было бы весьма любопытно сопоставить результаты расчетов Бельгии с результатами расчетов других государств-членов. К сожалению, на момент подготовки настоящей записки (конец января 2000 года) мы еще не располагали результатами расчетов других стран. В то же время следует отметить, что распределение УИВФП все еще находится на экспериментальном этапе. Предстоит еще решить ряд практических проблем, в частности связанных с оценкой потоков процентов. Однако необходимо учитывать, что расчет УИВФП и его распределение между различными секторами-пользователями всегда останутся оценками. Расчеты, как и любые другие виды статистических процедур, всегда содержат некоторую долю неопределенности.



Годы

1995 год

в млн. ЕВРО

		метод 1	метод 2	метод 3	УИВФП		
					метод 4а	метод 4б	метод 4с
<b>КРЕДИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	1 285,51	651,65	753,48	882,80	931,54	800,22
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	14,05	4,31	8,49	7,87	8,62	6,60
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	8,08	2,32	4,75	4,42	4,86	3,67
	- Прочие финансовые посредники	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S13	- Органы государственного правления	500,15	205,48	199,11	312,94	335,60	274,55
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	442,25	287,09	281,67	343,67	355,60	323,46
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	865,50	544,92	439,33	661,83	686,48	620,06
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	631,72	427,25	393,24	501,81	517,53	475,17
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживающие домохозяйства	2,65	1,69	1,50	2,04	2,11	1,91
	Всего УИВФП по кредитам	3 749,91	2 124,70	2 081,57	2 717,37	2 842,35	2 505,65
<b>ДЕПОЗИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	448,29	730,33	468,84	627,47	605,79	664,22
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	12,45	25,11	14,12	20,50	19,52	22,14
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	10,55	26,31	14,94	20,56	19,35	22,61
	- Прочие финансовые посредники	22,77	45,91	25,82	37,47	35,69	40,48
S13	- Органы государственного правления	171,59	254,11	180,23	224,02	217,67	234,77
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	321,57	2 106,22	2 229,96	1 455,40	1 318,17	1 687,90
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	24,58	31,10	33,25	28,72	28,22	29,57
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	218,33	345,62	292,62	299,20	289,41	315,78
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживание домохозяйства	1,02	5,25	5,45	3,71	3,38	4,26
	Всего УИВФП по депозитам	1 231,15	3 569,96	3 265,24	2 717,05	2 537,20	3 021,75

\* Депозиты включают в себя депозитные сертификаты

Приложение 1. Выпуск УИВФП подсекторов S.122+ S.123: распределение по секторам-резидентам

Годы

1996 год

в млн. ЕВРО

		метод 1	метод 2	метод 3	УИВФП		
					метод 4а	метод 4б	метод 4с
<b>КРЕДИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	1 409,19	480,55	635,90	806,86	888,04	686,26
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	16,20	1,94	7,50	6,95	8,19	5,10
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	9,51	1,14	4,40	4,08	4,81	2,99
	- Прочие финансовые посредники	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S13	- Органы государственного правления	533,21	117,67	77,52	263,69	300,01	209,72
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	493,02	284,71	261,44	357,90	376,11	330,85
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	1 207,70	716,28	538,50	888,96	931,91	825,13
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	708,67	402,16	344,62	509,86	536,65	470,05
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживающие домохозяйства	3,40	1,92	1,56	2,44	2,57	2,25
Всего УИВФП по кредитам		4 380,90	2 006,37	1 871,44	2 840,73	3 048,30	2 532,35
<b>ДЕПОЗИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	445,86	904,60	488,87	743,41	605,79	802,99
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	13,48	36,14	18,05	28,18	26,20	31,12
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	11,20	39,06	19,91	29,27	26,83	32,89
	- Прочие финансовые посредники	22,38	60,00	29,97	46,78	43,49	51,67
S13	- Органы государственного правления	147,97	257,34	156,87	218,91	209,35	234,12
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	-234,01	2 320,17	2 691,01	1 422,68	1 199,41	1 754,40
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	18,25	27,86	35,40	24,49	23,64	25,73
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	198,66	390,82	336,33	323,30	306,50	348,26
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживание домохозяйства	-0,19	5,84	6,60	3,72	3,19	4,50
Всего УИВФП по депозитам		623,61	4 041,83	3 783,00	2 840,73	2 541,93	3 284,66

\* Депозиты включают в себя депозитные сертификаты

Приложение 1. Выпуск УИВФП подсекторов S.122+ S.123: распределение по секторам-резидентам

Годы

1997 год

в млн. ЕВРО

		метод 1	метод 2	метод 3	УИВФП		
					метод 4а	метод 4б	метод 4с
<b>КРЕДИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	1 383,58	350,83	551,29	746,47	840,22	592,19
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	17,56	2,24	8,07	8,11	9,50	5,82
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	10,32	1,32	4,74	4,76	5,58	3,42
	- Прочие финансовые посредники	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S13	- Органы государственного правления	440,45	49,15	-9,89	199,06	234,58	140,60
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	483,98	254,84	228,32	342,62	363,42	308,39
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	1 279,73	722,25	516,15	935,82	986,42	852,53
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	690,86	347,72	277,21	479,18	510,32	427,91
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживающие домохозяйства	3,58	1,85	1,40	2,51	2,67	2,25
Всего УИВФП по кредитам		4 310,05	1 730,21	1 577,30	2 718,83	2 952,72	2 333,13
<b>ДЕПОЗИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	321,60	855,40	371,68	650,90	602,45	730,65
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	5,78	30,28	12,85	20,89	18,67	24,55
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	3	35	15	23	20	27
	- Прочие финансовые посредники	11	58	25	40	36	47
S13	- Органы государственного правления	107	205	116	168	159	182
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	-155	2 541	3 008	1 508	1 263	1 911
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	10	18	27	15	14	16
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	159	371	323	290	271	322
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживание домохозяйства	0	6	7	4	3	4
Всего УИВФП по депозитам		462	4 120	3 904	2 719	2 387	3 265

Приложение 1. Выпуск УИВФП подсекторов S.122+ S.123: распределение по секторам-резидентам

\* Депозиты включают в себя депозитные сертификаты

Годы

1998 год

в млн. ЕВРО

		УИВФП					
		метод 1	метод 2	метод 3	метод 4а	метод 4б	метод 4с
<b>КРЕДИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	1 069,31	294,18	392,14	773,60	824,36	580,13
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	24,87	12,99	17,24	20,34	21,11	17,37
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	14,62	7,63	10,13	11,95	12,41	10,21
	- Прочие финансовые посредники	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
S13	- Органы государственного правления	330,60	53,85	0,41	225,02	343,14	155,94
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	378,50	204,12	180,91	311,97	323,39	268,45
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	928,18	488,89	294,94	760,59	789,36	650,95
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	547,64	284,61	216,77	447,29	464,52	381,64
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживающие домохозяйства	2,61	1,26	0,84	2,10	2,19	1,76
Всего УИВФП по кредитам		3 296,32	1 347,53	1 113,37	2 552,86	2 680,47	2 066,45
<b>ДЕПОЗИТЫ</b>							
S11	- Нефинансовые учреждения	449,83	835,79	489,98	597,07	571,80	693,41
S124	- Вспомогательные финансовые единицы	10,04	30,42	15,62	17,81	16,48	22,90
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды	7,54	31,37	16,63	16,63	15,07	22,57
	- Прочие финансовые посредники	23,17	70,24	36,06	41,13	38,04	52,88
S13	- Органы государственного правления	112,70	171,62	116,16	135,18	131,32	149,89
S14	- Домохозяйства						
	<i>в качестве потребителей</i>	695,75	2 625,63	3 037,53	1 432,00	1 305,63	1 913,69
	<i>в качестве владельцев жилья</i>	10,17	17,30	28,65	12,89	12,42	14,67
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>	228,61	407,14	356,73	296,72	285,03	341,28
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживание домохозяйства	1,83	6,13	6,90	3,47	3,19	4,55
Всего УИВФП по депозитам		1 539,63	4 195,65	4 104,27	2 552,91	2 378,98	3 215,83

\* Депозиты включают в себя депозитные сертификаты

Приложение 1. Выпуск УИВФП подсекторов S.122+ S.123: распределение по секторам-резидентам

## Приложение 2 – Экспорт УИВФП

*в миллионах ЕВРО*

		УИВФП		
	1995	1996	1997	1998
<u>КРЕДИТЫ</u>				
Нефинансовые учреждения-нерезиденты	-13,82	82,41	65,12	-68,95
Финансовые учреждения-нерезиденты	95,53	29,06	89,58	300,94
<u>ДЕПОЗИТЫ</u>				
Нефинансовые учреждения-нерезиденты	564,80	418,51	485,62	544,56
Финансовые учреждения-нерезиденты	95,53	29,06	89,58	300,94

<b>Приложение 3 – Импорт УИВФП</b>
------------------------------------

в миллионах ЕВРО

		УИВФП			
		1995	1996	1997	1998
<b>КРЕДИТЫ</b>					
S11	- Нефинансовые учреждения	139,1	477,8	432,0	397,5
S124	- Вспомогательные финансовые единицы				
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды				
	- Прочие финансовые посредники				
S13	- Органы государственного правления	-2,9	-29,5	2,8	4,0
S14	- Домохозяйства				
	<i>в качестве потребителей</i>				
	<i>в качестве владельцев жилья</i>				
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>				
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживающие домохозяйства				
<b>ДЕПОЗИТЫ</b>					
S11	- Нефинансовые учреждения	64,8	58,7	174,9	42,8
S124	- Вспомогательные финансовые единицы				
S125	- Страховые компании и пенсионные фонды				
	- Прочие финансовые посредники	1,3	2,3	14,7	42,8
S13	- Органы государственного правления				
S14	- Домохозяйства				
	<i>в качестве потребителей</i>	430,3	457,9	411,8	385,1
	<i>в качестве владельцев жилья</i>				
	<i>в качестве индивидуальных предпринимателей</i>				
S15	- Некоммерческие учреждения, обслуживание домохозяйства				