

DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-5-100-111

УДК 336.7(045)

JEL E42, D91

# Влияние поведенческого цикла на формирование денежных потоков

В.В. Масленников<sup>a</sup>✉, А.В. Ларионов<sup>b</sup>

Финансовый университет, Москва, Россия

<sup>a</sup> <https://orcid.org/0000-0001-6199-9979>; <sup>b</sup> <https://orcid.org/0000-0001-8657-6809>

✉ Автор для корреспонденции

## АННОТАЦИЯ

Авторы раскрывают механизмы влияния поведенческого цикла на формирование денежных потоков. **Актуальность** исследования обусловлена необходимостью разработки оригинальных подходов к анализу феномена поведенческого цикла, связанного с изменением доминирующих типов поведения. **Цель** исследования – определение механизма влияния поведенческого цикла на действия экономических субъектов. Авторы используют **метод** статистического анализа данных Росстата с 1998 по 2018 г. для проверки двух выдвинутых гипотез: 1. Поведенческий цикл приводит к изменению распределения доходов домохозяйств между потреблением, сбережением и инвестициями. 2. Действия субъектов с активным типом поведения не всегда приводят к осуществлению последующих действий со стороны субъектов с адаптивным и реактивным типом поведения. Проанализирована структура использования денежных доходов домохозяйств и динамика индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год. Доказано, что поведенческий цикл оказывает непосредственное влияние на показатели потребления и инвестиций. На экономические действия субъектов оказывают воздействие сформированный доминирующий тип поведения, а также сложившиеся макроэкономические условия. Сделан **вывод**, что поведенческий цикл не способен изменить структурные дисбалансы в экономике, однако может усилить их потенциальное воздействие, поскольку способствует принятию экономическими субъектами определенных экономических решений и в значительной степени определяет динамику и направление движения денежных средств на финансовых рынках. Поведенческий цикл отражает настроения и ожидания экономических субъектов. Смена фазы поведенческого цикла происходит из-за совершения значимых действий субъектами с активным типом поведения, направленных на изменение внешней среды. **Результаты исследования** демонстрируют целесообразность разработки контрциклических механизмов сглаживания общественно неблагоприятных последствий деятельности экономических субъектов на различных фазах поведенческого цикла. Авторы предлагают осуществлять мониторинг фаз поведенческого цикла на основе анализа формирования денежных потоков.

**Ключевые слова:** поведенческий цикл; денежные потоки; неопределенность; типы поведения; экономический рост; Банк России; денежно-кредитная политика; монетарная политика

**Для цитирования:** Масленников В.В., Ларионов А.В. Влияние поведенческого цикла на формирование денежных потоков. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(5):100-111. DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-5-100-111

## ORIGINAL PAPER

# Impact of the Behavioral Cycle on Cash Flow Formation

V.V. Maslennikov<sup>a</sup>✉, A.V. Larionov<sup>b</sup>

Financial University, Moscow, Russia

<sup>a</sup> <https://orcid.org/0000-0001-6199-9979>; <sup>b</sup> <https://orcid.org/0000-0001-8657-6809>

✉ Corresponding author

## ABSTRACT

This study highlights the mechanisms of the behavioral cycle impact on the cash flows generation. The need to develop original approaches to the analysis of the behavioral cycle associated with the dominant behaviors change demonstrates the **relevance** of the research. The **aim** of the study is to determine the mechanism of the behavioral cycle impact on the actions of economic entities. The authors use the method of statistical analysis of the Rosstat data from 1998 to 2018 to test two hypotheses: 1. The behavioral cycle impacts the distribution of household income between consumption,

savings, and investment; 2. The actions of economic entities with active behaviors do not always lead to further actions of economic entities with an adaptive and reactive type of behavior. The study examines the structure of the household income use and the dynamics of the index of expected changes in the economic situation in Russia in a year. The behavioral cycle has been shown to have a direct impact on consumption and investments. The economic actions of the entities are influenced by the formed dominant behaviors, as well as the macroeconomic conditions. The authors **concluded** that the behavioral cycle is not able to change the structural imbalances in the economy, however, it can increase their potential impact, since it facilitates the adoption of certain economic decisions by economic entities and largely determines the dynamics and direction of cash flows in financial markets. The behavioral cycle reflects the moods and expectations of economic entities. The behavioral cycle change occurs due to the significant actions performed by economic entities with active behaviors aimed at changing the external environment. The **results** of the study demonstrate the feasibility of developing countercyclical mechanisms for smoothing out socially unfavorable outcomes of the activities of economic entities at various phases of the behavioral cycle. The authors propose to monitor the phases of the behavioral cycle based on the analysis of the cash flow generation.

**Keywords:** behavioral cycle; cash flows; uncertainty; types of behavior; economic growth; Bank of Russia; monetary policy

**For citation:** Maslennikov V.V., Larionov A.V. The impact of the behavioral cycle on the cash flow generation. *Finance: Theory and Practice*. 2020;24(5):100-111. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2020-24-5-100-111

## ВВЕДЕНИЕ

Представленное исследование рассматривает влияние поведенческого цикла на формирование денежных потоков. Формирование денежных потоков зависит не только от фактического объема денежных средств, доступных экономическому субъекту, но и от объема операций, совершаемых субъектом с доступным ему объемом денежных средств<sup>1</sup>. Поведенческий цикл отражает динамику изменения ожиданий и настроения экономических субъектов относительно будущего<sup>2</sup>. Субъекты формируют ожидания, анализируя поступающую информацию. Ожидания относительно будущего приводят к формированию доминирующего типа поведения, определяющего дальнейшие действия экономических субъектов<sup>3</sup>. Экономические субъекты принимают решения с учетом сложившегося информационного фона, собственных оценок состояния экономики, а также действий других субъектов. Например, работник оценивает устойчивость своего работодателя, у которого он работает, после чего он принимает решение о распределении дохода между потреблением и сбережением. Работник также вынужден учитывать вероятность своего увольнения даже у устойчивого

работодателя. Таким образом, работник постоянно сталкивается с проблемой неопределенности, влияющей на модель его поведения. На принятие решений экономическими субъектами значительное воздействие оказывают сформированный образовательный и профессиональный профиль экономического субъекта [1].

Существенную роль играет предыдущий опыт прохождения экономических кризисов, значимых изменений внешней среды, таких, например, как пандемия COVID-19. Указанные факторы определяют формирование доминирующего типа поведения экономических субъектов, под воздействием которого субъекты осуществляют действия. Ожидания, определяющие формирование типа поведения, имеют свойство накапливаться, благодаря чему возможно говорить о существовании периодических колебаний в доминирующем поведении экономических субъектов, формализуемых посредством поведенческого цикла. Смены фаз поведенческого цикла оказывают воздействие на формирование денежных потоков в экономике за счет изменения факторов, определяющих решения экономических субъектов. Анализируя существующую фазу поведенческого цикла, возможно прогнозировать изменения в формировании денежных потоков.

Советская экономическая школа рассматривала вопросы развития экономики в большей степени с позиции изменения структуры экономики, распределения экономических ресурсов [2]. Выбор направлений формирования денежных потоков осуществлялся в соответствии с поставленными стратегическими целями. Данный подход позволяет учесть долгосрочные глубинные тренды экономики, формирующие общую направленность экономического развития страны. Именно структура эконо-

<sup>1</sup> К примеру, экономический субъект может владеть суммой в 100 руб. и с ее помощью совершать операции на 1000 руб.

<sup>2</sup> Под экономическими субъектами понимаются как физические, так и юридические лица. Юридические лица управляются людьми, в связи с чем они также обладают определенным поведением.

<sup>3</sup> Под доминирующим типом поведения понимается поведение (активное, адаптивное или реактивное), стимулирующее возникновение действий (либо отсутствие таковых), оказывающих наибольшее влияние в данный момент времени на динамику экономического развития.

мики, ее дисбалансы определяют возникновение экономических циклов, способных значительно изменить общую динамику развития страны. При этом данный подход практически не принимает в расчет искажающие воздействия, связанные с изменением динамики поведения экономических субъектов. Циклические изменения поведения способны оказать воздействие на экономическое развитие, однако глубина их воздействия будет значительно ниже по сравнению с экономическими циклами. В то же время наложение поведенческого цикла на экономический цикл способно привести к значительным кризисным явлениям. Поведенческий цикл усилит все негативные структурные воздействия, сформировавшиеся в экономике. Необходимо отметить, что поведенческий цикл также способен оказать положительное воздействие на динамику экономического развития.

Каждый экономический субъект демонстрирует тип поведения, который определяет совершаемые им действия. Характеристика действий субъекта с учетом его типа поведения представляет анализ ситуации на микроуровне. В свою очередь, анализ совокупности характеристик индивидуального поведения всего множества экономических субъектов приводит к осознанию доминирующего типа поведения на макроуровне. Именно анализ действий субъектов на макроуровне, совершаемых под воздействием доминирующего типа поведения, определяет уровень влияния фазы поведенческого цикла на экономическое развитие.

Колебания поведенческого цикла приводят, прежде всего, к трансформации распределения денежных потоков. Смена доминирующего типа поведения изменяет действия экономического субъекта, что выражается в изменении доли расходов на потребление, сбережений и инвестиций. Анализ денежных потоков позволяет провести ретроспективную оценку взаимосвязи доминирующего типа поведения экономических субъектов и формирования денежного потока. Изменение в распределении денежных потоков является ключевым фактором, подтверждающим наличие воздействия поведенческого цикла на макроэкономическое состояние экономики. В данном исследовании при анализе влияния поведенческого цикла на распределение денежных потоков будут приниматься в расчет показатели потребления, сбережений и инвестиций.

Представленное исследование включает несколько основных разделов. Первый раздел описывает литературный обзор, раскрывающий практики и механизм формирования поведенческого цикла. Ключевой акцент сделан на изучении механизма

влияния поведенческого цикла на макроэкономические показатели.

Во второй части исследования описаны используемые статистические показатели и сформулированы основные гипотезы исследования.

В третьей части исследования сформулированные гипотезы проверены с помощью статистического анализа. На основе полученных результатов раскрываются практические рекомендации по оценке влияния поведенческого цикла на формирование денежных потоков.

## ЛИТЕРАТУРНЫЙ ОБЗОР

Изучение поведенческого цикла предполагает анализ механизма его возникновения и смены фаз поведенческого цикла, оценку степени его влияния на макроэкономические показатели, установление периодичности наступления фаз [3]. Поведенческий цикл является результатом сформированных доминирующих типов поведения субъектов, в основе которых лежит человеческая психология. В силу ее особенностей возникают ошибки, связанные с индивидуальными мотивами людей, логикой принятия решений. На экономические решения субъектов существенное воздействие оказывают образование, профессиональная деятельность, предыдущий жизненный опыт [4]. Из-за недостаточного принятия во внимание человеческого фактора могут возникать неточности в интерпретации экономических явлений [5]. В этой связи необходимо разрабатывать новые подходы, позволяющие повысить степень и качество учета поведенческих мотивов субъектов.

Ожидания людей определяют механизм индивидуального выбора субъекта [6]. Однако необходимо понимать, что ожидания людей имеют свойство накапливаться. Если наблюдается улучшение экономической ситуации, то человек также будет в будущем ожидать ее улучшения. В результате положительные ожидания относительно будущего будут накапливаться, формируя доминирующий тип поведения. Экономический субъект формирует определенные ожидания по отношению к любой ситуации, а тип поведения определяет его predisposition к осуществлению определенного набора действий с учетом сформированных ожиданий. В свою очередь, формирование доминирующих типов поведения у совокупности субъектов создает условия для возникновения поведенческого цикла. Доминирующий тип поведения предполагает осуществление действий, оказывающих наибольшее воздействие на экономическое развитие.

Формирование поведенческого цикла происходит благодаря смене доминирующих типов поведения. Экономические субъекты в своей деятельности демонстрируют три основных типа поведения: активный, адаптивный и реактивный [7]. В обществе возникают «повышающиеся» и «понижающиеся» фазы настороженности. Смена фаз поведенческого цикла происходит из-за действий субъектов с активным типом поведения, которые идентифицируют проблемы и возможные для себя перспективы в структуре экономики. Субъекты с активным типом поведения совершают превентивные действия, направленные на максимизацию их выигрыша. В результате происходит изменение состояния рынка, приводящее к смене достигнутого равновесия. Наблюдая возникшие изменения, субъекты с адаптивным типом поведения совершают действия для сохранения своих накоплений. Они пытаются подстроиться под новую экономическую реальность. Действия субъектов с адаптивным типом поведения приводят к усилению возникших тенденций в экономике. В дальнейшем субъекты с реактивным типом поведения начинают совершать запоздалые действия (или не совершают), стараясь сохранить свои накопления. Однако они, как правило, только теряют свои денежные средства: субъекты с реактивным типом поведения, запоздало стремящиеся присоединиться к группе субъектов с адаптивным типом поведения, теряют больше других субъектов. Указанные процессы сопровождают экономический цикл. В результате для регулирования экономических процессов необходимо осуществлять мониторинг не только экономического, но и поведенческого цикла, характеризующего поведенческую предрасположенность экономических субъектов к усилению негативных или позитивных экономических явлений.

Из-за того, что поведенческий цикл отражает восприятие политической и экономической среды субъектами, существует проблема идентификации и измерения поведенческого цикла. Одним из возможных решений является мониторинг первичных действий, совершаемых субъектом при изменении экономической ситуации. Прежде всего, изменение ожиданий экономического субъекта влияет на распределение сформированных денежных потоков. Учет скорости динамики изменения основных финансовых показателей является важным источником информации о состоянии экономического субъекта [8].

Экономические субъекты при смене фазы поведенческого цикла, прежде всего, изменяют сложившиеся подходы к формированию денеж-

ных потоков. В частности, экономическая наука предполагает, что потребитель распределяет свой доход непропорционально между потреблением и сбережением [9]. Рост доходов будет приводить к росту сбережений, однако если человек будет предполагать в будущем ухудшение экономической ситуации, то он будет стремиться сохранить свои средства посредством покупки дорогостоящих активов. В результате действий субъектов с активным типом поведения может происходить изменение фазы поведенческого цикла. Индикатором смены фазы поведенческого цикла является трансформация структуры формирования денежных потоков. Изменение состояния денежного потока является результатом воздействия со стороны изменения доминирующих настроений экономических субъектов. В этой связи Банк России должен осуществлять мониторинг их формирования с тем, чтобы прогнозировать дальнейшие тенденции, связанные с динамикой поведенческого цикла. Помимо Банка России, контроль фаз поведенческого цикла должны также осуществлять и иные государственные органы. Для того чтобы использовать указанный подход на практике, необходимо подтвердить наличие взаимосвязи поведенческого цикла и структуры использования доходов экономических субъектов.

## ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ДАННЫЕ И МЕТОДИКА ПРОВЕДЕНИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Смена фазы поведенческого цикла влияет на изменение динамики распределения денежных потоков. Данное исследование рассматривает влияние поведенческого цикла на распределение денежных потоков между потреблением, сбережением и инвестициями. В большей степени поведенческий цикл оказывает воздействие на экономические решения домохозяйств, так как они менее других экономических субъектов подвержены обязательствам по договорам, планированию расходов. На основе сформированных ожиданий домохозяйства могут быстро менять структуру распределения своих доходов между указанными тремя категориями. В результате возможно сформулировать следующую гипотезу:

*Гипотеза 1. Поведенческий цикл приводит к изменению распределения доходов домохозяйств между потреблением, сбережением и инвестициями*

Проверка указанной гипотезы сталкивается с определенными проблемами, вызванными недостаточным объемом доступных статистических данных. Оценка указанной гипотезы будет проведена с помощью данных Росстата по структуре использования денежных доходов домохозяйств



Таблица 1 / Table 1

**Описание показателей, используемых для подтверждения гипотезы 1 /  
Description of indicators used to confirm hypothesis 1**

Показатель / Indicator	Характеристика / Characteristic
Потребление	Потребление включает два показателя: «Покупка товаров и оплата услуг» и «Обязательные платежи и разнообразные взносы», %
Сбережение	Сбережение включает показатель «Сбережения», а также «Прирост (уменьшение) денег на руках у населения», %
Инвестиции	Инвестиции представлены показателем «Покупка валюты», %
Индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год	Были рассчитаны средние значения показателя на ежегодной основе, %

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Росстата / compiled by the authors, based on the Rosstat data.

(табл. 1). Данные взяты на ежегодной основе с 1998 по 2018 г.

Показатель, отражающий объем инвестиций, представлен показателем «Покупка валюты». Сделанное авторами допущение о возможности применения показателя «Покупка валюты» в качестве показателя объема инвестиций связано с тем, что при совершении валютных операций домохозяйства имеют дело с валютным риском. В некоторых случаях домохозяйства могут получить дополнительный доход, в то время как в других — потерять свои накопления (например, при неблагоприятной динамике курса). В этой связи направление денежных средств на покупку валюты возможно рассматривать в качестве формы инвестиций, наиболее доступной домохозяйствам.

В качестве показателя, отражающего динамику поведенческого цикла, будут использованы усредненные значения показателя «Индекс ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год». Расчет средних значений необходим для сопоставления фазы поведенческого цикла с показателями структуры расходов домохозяйств. Подтверждение гипотезы будет означать возможность использования информации о распределении денежных потоков для оценки динамики поведенческого цикла.

Процесс смены фаз поведенческого цикла начинается с действий экономических субъектов с активным типом поведения, различающихся по силе воздействия на рынок. Фактически существует некий пороговый уровень, превышение которого будет означать возникновение долгосрочных последствий от колебаний поведенческого цикла для экономического развития. Недостаточный уровень воздействия со стороны субъектов с активным типом поведения будет приводить к возникновению колебаний в краткосрочном периоде, что выражает-

ся в возникновении волатильности на рынке. В результате возможно выдвинуть следующую гипотезу:

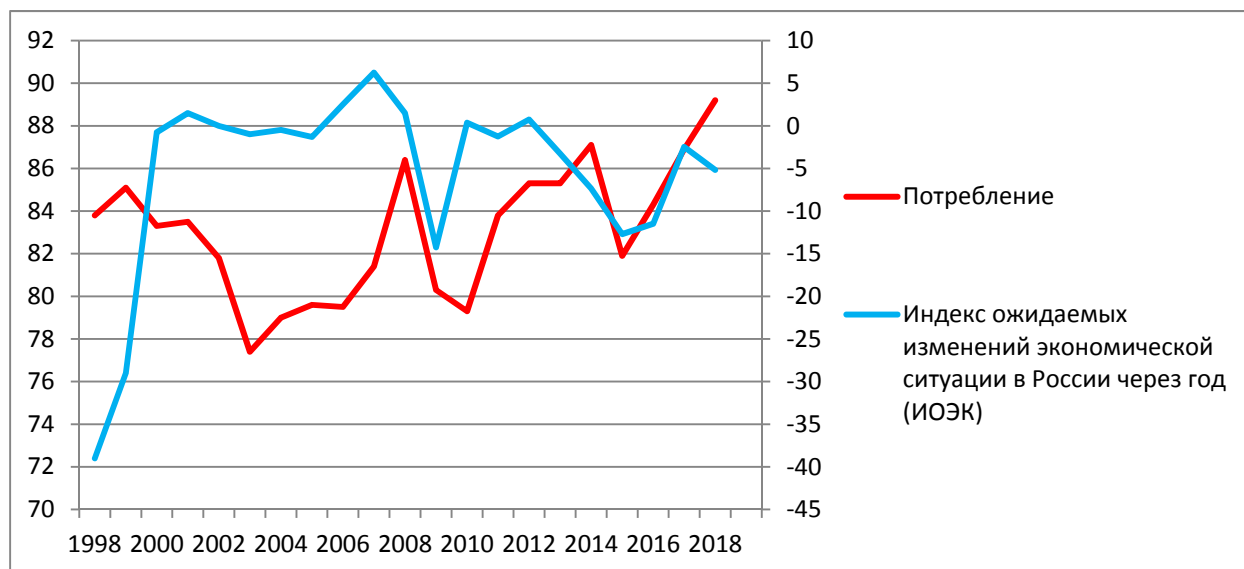
*Гипотеза 2. Действия субъектов с активным типом поведения не всегда приводят к осуществлению последующих действий со стороны субъектов с адаптивным и реактивным типом поведения.*

Субъекты с активным типом поведения будут стремиться изменить параметры внешней среды, однако их действия не всегда будут поддержаны субъектами с адаптивным и реактивным типом поведения. В результате смена фазы поведенческого цикла может не произойти. То есть субъекты с активным типом поведения, ожидая и одновременно способствуя смене фазы поведенческого цикла, будут совершать действия, направленные на увеличение своих доходов, тем самым влияя на изменение структуры денежных потоков, однако сила воздействия может быть недостаточной, благодаря чему не произойдет смена доминирующего типа поведения. Проверка данной гипотезы будет осуществлена с помощью рассмотрения влияния сообщений о банкротстве банков на их финансовое состояние.

## ЭМПИРИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Для проверки первой гипотезы о том, что поведенческий цикл приводит к изменению распределения расходов домохозяйств между потреблением, сбережением и инвестициями, необходимо проанализировать структуру использования денежных доходов домохозяйств, а также динамику индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год (рис. 1)<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Поведенческий цикл в данном исследовании оценивается с помощью динамики индекса ожидаемых изменений



**Рис. 1 / Fig. 1. Доля потребления в структуре использования денежных доходов домохозяйств, а также значение индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год / The share of consumption in the structure of the household income use, as well as the values of the index of expected changes in the economic situation in Russia in a year**

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Росстата / compiled by the authors, based on the Rosstat data.

Данные демонстрируют, что положительная или отрицательная динамика ожиданий фактически сопровождается увеличением или сокращением доли потребления. Особенно это стало заметно еще до начала мирового финансового кризиса 2008 г. Экономические субъекты осознавали высокую вероятность наступления кризиса, благодаря чему они заранее стали адаптировать свое потребление. Таким образом, подтверждается наличие взаимосвязи между распределением доходов домохозяйств на потребление и ожиданиями относительно будущего. При этом до 2006 г. наблюдалась обратная зависимость между потреблением и ожиданиями, что, вероятно, связано с ростом реальных доходов населения, благодаря чему была возможность увеличить расходы на сбережение и инвестиции. Более того, происходило укрепление национальной валюты, что может рассматриваться в качестве сдерживающего фактора для роста потребительских цен. После 2008 г. произошло изменение модели потребительского поведения, что может быть связано с осознанием возможности наступления кризисных явлений в экономике. В результате люди стали больше предпочитать

тратить свои доходы на потребление, нежели чем использовать их для направления в сбережения и инвестиции.

Достаточно интересным является факт роста доли потребления после 2014 г., что может быть связано с падением реальных доходов населения. Падение реальных доходов может произойти, в том числе, из-за пандемии COVID-19. По оценкам экспертов, падение реальных доходов за первые 2 квартала 2020 г. может составить 18%<sup>5</sup>. Население стремится сохранить привычный уровень жизни, в связи с чем будет происходить дальнейший рост доли потребления в расходах. Необходимо понимать, что потенциал замещения других направлений использования денежных доходов ограничен. Доля потребления, по данным Росстата, в 2018 г. составила 89,2%, из которых 77% приходится на покупку товаров и оплату услуг, а 12,2% — на оплату обязательных платежей и разнообразных взносов.

Если посмотреть на динамику инвестиций, то очевидно, что при ухудшении ожиданий происходит рост объемов инвестиций домохозяйств, в то время как при улучшении ожиданий происходит сокращение объема инвестиций (рис. 2). Последнее, вероятно, связано с тем, что инвестиции в данном исследовании представлены показателем «Покупка валюты» (покупка валюты действительно является

экономической ситуации в России через год. При этом необходимо понимать, что существуют отличия между ожиданиями и поведением. Ожидания приводят к формированию типа поведения субъекта. Разработка подхода по учету динамики поведенческого цикла должна являться предметом отдельного исследования.

<sup>5</sup> URL: <https://www.rbc.ru/economics/03/06/2020/5ed6803f9a79471039f22c17> (дата обращения: 07.09.2020).

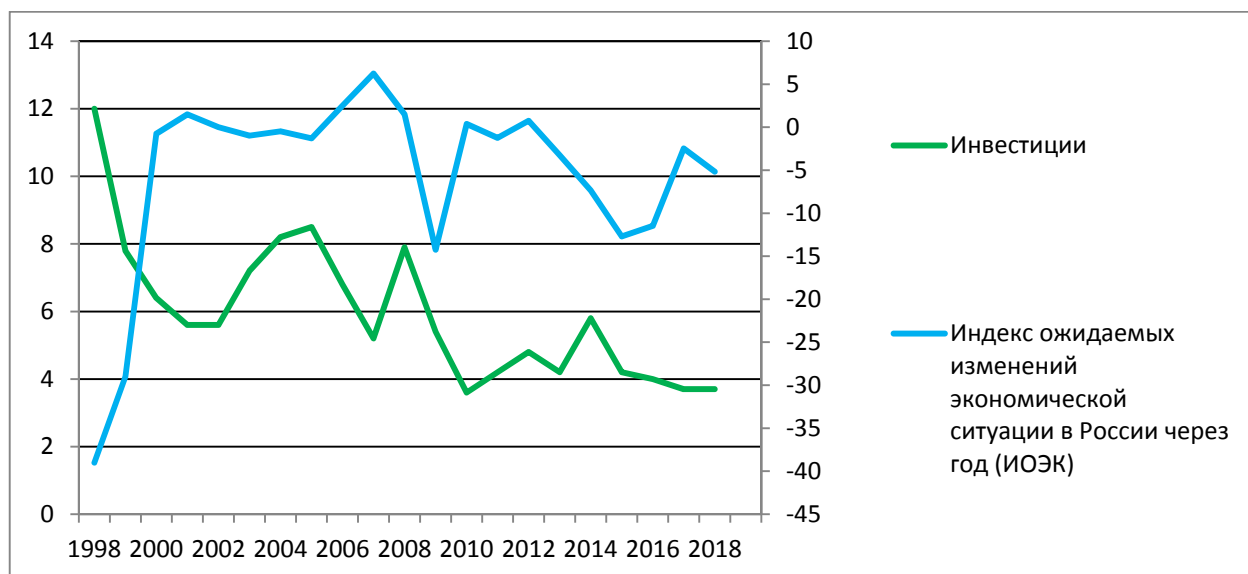


Рис. 2 / Fig. 2. Доля инвестиций в структуре использования денежных доходов домохозяйств, а также значение индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год / The share of investments in the structure of the household income use, as well as the values of the index of expected changes in the economic situation in Russia in a year

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Росстата / compiled by the authors, based on the Rosstat data.

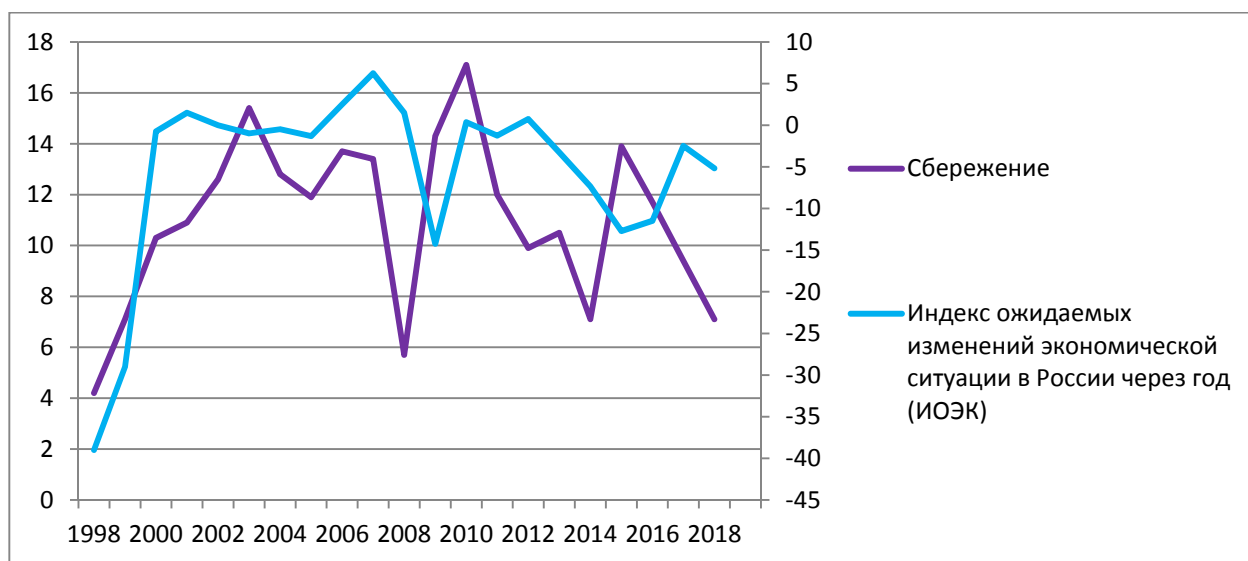


Рис. 3 / Fig. 3. Доля сбережений в структуре использования денежных доходов домохозяйств, а также значение индекса ожидаемых изменений экономической ситуации в России через год / The share of savings in the structure of the household income use, as well as the values of the index of expected changes in the economic situation in Russia in a year

Источник / Source: составлена авторами на основе данных Росстата / compiled by the authors, based on the Rosstat data.

наиболее доступной формой инвестиций для рядовых российских домохозяйств). Домохозяйства начинают инвестировать в валюту в ситуации, когда они стараются защитить свои сбережения от возможного обесценивания. Изменение модели поведения домохозяйств по отношению к инвестициям не произошло и после 2014 г. Последнее может

быть связано с накопленным опытом прохождения дефолта 1998 г., мирового финансового кризиса 2008 г. Вложения в валюту рассматриваются домохозяйствами как наиболее прибыльная и доступная форма инвестирования.

Если посмотреть на долю сбережений в структуре использования денежных средств домохозяйствами,

то также наблюдается определенная взаимосвязь (рис. 3). При этом изменение доли сбережений происходит раньше, чем изменение ожиданий. Таким образом, возможно предположить, что домохозяйства формируют свои оценки относительно будущего на основе анализа информации о доли доходов, используемых для сбережений. Снижение возможности домохозяйств по направлению доходов на сбережения приводит к изменению их ожиданий относительно будущего и как результат доминирующего типа поведения.

Очевидно, изменение ожиданий экономических субъектов приводит к формированию доминирующего типа поведения, который определяет действия домохозяйств при распределении доходов между потреблением, сбережением и инвестициями. Поведенческий цикл оказывает непосредственное влияние на показатели потребления и инвестиций. Таким образом, подтверждается гипотеза о влиянии поведенческого цикла на распределение доходов домохозяйств между сбережением, потреблением и инвестициями.

Масштаб воздействия субъектов с активным типом поведения на экономическую ситуацию зависит от существующей стадии поведенческого цикла, а также от фактических макроэкономических условий. При этом происходит накопление предыдущего опыта прохождения кризиса. Примером такой ситуации является совершение ряда информационных атак на банковский сектор, предполагающих рассылку SMS-сообщений о скором банкротстве банка, а также размещение указанной информации в сети Интернет (табл. 2). Первоначально такие сообщения приводят к возникновению стихийных действий вкладчиков, которые стремятся забрать денежные средства. Однако опровержение информации, в большинстве случаев, позволяет избежать стихийных действий со стороны субъектов с адаптивным и реактивным типом поведения. Последнее, в том числе, связано с тем, что предоставленная информация не подтверждалась экономическим состоянием банка, благодаря чему часть субъектов с адаптивным и реактивным типом поведения приняла решение не осуществлять стихийных действий, а дождаться официальной информации от банка<sup>6</sup>.

Если субъекты формируют ожидания, которые не сбываются, то в следующий раз при наступлении аналогичной экономической ситуации смена доминирующего типа поведения может не произойти. В дальнейшем при получении информации о бан-

кротстве банка вкладчики будут дополнительно проверять информацию и не совершать преждевременных действий по изъятию наличности.

Неоднородность в действиях субъектов с различными типами поведения можно продемонстрировать с помощью анализа динамики показателей биржевых торгов и курса доллара с расчетами «завтра», рассматриваемых за период с 27.05.2014 по 30.11.2016 (рис. 4). Очевидно, что при росте курса доллара происходило одновременное увеличение оборотов торгов долларов США. При этом пик по оборотам (30.10.2014) был достигнут до момента достижения максимального значения курса доллара в 2014 г. Данный факт, вероятно, связан с тем, что увеличение оборотов было вызвано действиями субъектов с активным типом поведения, «раскачивающих» рынок, но не нашедших поддержки со стороны субъектов с адаптивным типом поведения.

При следующем пиковом увеличении курса доллара в 2015 г. произошло совпадение пика оборота с максимальным значением курса доллара США в паре с российским рублем, что может быть связана с тем, что, помимо субъектов с активным типом поведения, операции стала осуществлять часть субъектов с адаптивным типом поведения. При этом объем оборотов не достиг пиковых значений 2014 г., что, вероятно, связано с тем, что увеличение оборотов не было поддержано всеми субъектами с адаптивным типом поведения, а также частично субъектами с реактивным типом поведения. В 2016 г. снова происходит рост курса доллара с одновременным значительным увеличением объема оборотов. В данном случае возможно сделать вывод, что действия субъектов с активным типом поведения были также поддержаны субъектами с адаптивным и реактивным типом поведения. Однако подобная ситуация наблюдалась далеко не во всех случаях изменения курса доллара США за рассматриваемый период.

Таким образом, подтверждается гипотеза о том, что действия субъектов с активным типом поведения не всегда приводят к значимым действиям со стороны субъектов с адаптивным и реактивным типом поведения. В случае с сообщениями о банкротстве банков сотрудники банков публиковали опровергающую контринформацию и вели активную информационную политику, что позволяло сохранить необходимый объем средств на счетах в банках. Для оборота валюты субъектам с адаптивным и реактивным типом поведения понадобилось время для накопления опыта и выработки собственной тактики реагирования на падение курса российского рубля.

<sup>6</sup> Все представленные банки продолжают свою деятельность и в настоящий период времени.



Таблица 2 / Table 2

# Примеры появления некорректных сообщений о банкротстве банков / Examples of inaccurate bank bankruptcy messages

Название банка / Name of the bank	Описание ситуации / Case description	Источник / Source
Guyana Bank for Trade & Industry	В 2009 г. в интернете появилось сообщение о том, что банк попросил экстренную финансовую помощь у правительства. В результате возникла паника среди вкладчиков, остановить которую удалось с помощью официального опровержения информации	URL: <a href="https://www.securitylab.ru/news/369254.php">https://www.securitylab.ru/news/369254.php</a>
Банк «Возрождение» (ПАО)	В 2013 г. появилось ложное сообщение о банкротстве банка «Возрождение». В результате вкладчики изъяли часть денежных средств. Банк обеспечил достаточный объем денежных средств в банкоматах, чтобы продемонстрировать свою платежеспособность	URL: <a href="https://www.kommersant.ru/doc/2324712">https://www.kommersant.ru/doc/2324712</a>
АКБ «Алмазэргизбанк» АО	В 2014 г. появилась информация о банкротстве банка, которая была опровергнута с помощью публикации официального письма в сети Интернет	URL: <a href="https://albank.ru/ru/news/?ELEMENT_ID=487">https://albank.ru/ru/news/?ELEMENT_ID=487</a>
ПАО «АК БАРС» БАНК	В 2017 г. появилась информация об отзыве лицензии у банка. Указанная информация в дальнейшем была опровергнута	URL: <a href="https://kazan.aif.ru/money/banks/ak_bars_bank_oproverg_informaciyu_ob_otzyve_licenzii">https://kazan.aif.ru/money/banks/ak_bars_bank_oproverg_informaciyu_ob_otzyve_licenzii</a>

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

В то же время необходимо отметить, что смена доминирующего типа поведения, неподкрепленная реальной экономической ситуацией, может привести к значительным потерям для экономических субъектов. Ключевым показателем, отражающим смену настроений экономических субъектов, является изменение механизма формирования денежного потока. Банк России как мегарегулятор может осуществлять мониторинг действующей фазы поведенческого цикла для прогнозирования возможных действий экономических субъектов. Для этого Банк России может использовать всю доступную информацию о формировании денежных потоков в национальной платежной системе, в том числе платежной системе Банка России<sup>7</sup>. Особое внимание необходимо обратить на показатели оборачиваемости средств внутри платежной системы, а также оценку степени взаимозависимости денежных потоков [10].

Для снижения возможного негативного воздействия от колебаний фаз поведенческого цикла

<sup>7</sup> Необходимо отметить, что Банк России с 2020 г. начал публикацию данных о состоянии денежных потоков в платежной системе Банка России. Подобный анализ должен быть распространен на все денежные потоки, совершаемые через национальную платежную систему.

представляется целесообразным развитие механизмов, препятствующих стихийному изъятию денежных средств из финансовых институтов. К примеру, последнее особенно актуально в случае получения недостоверной информации о вероятном банкротстве коммерческого банка. Развитие цифровых технологий позволило сократить время между получением информации и осуществлением действия. В результате получения недостоверной информации о банкротстве банка вкладчики имеют возможность разового изъятия денежных средств со счетов, благодаря чему даже устойчивый банк может стать банкротом. Для противодействия негативным факторам целесообразно продолжить работу по разработке подходов к выставлению лимитов на снятие денежных средств, включение требований о подтверждении операции на крупный перевод по SMS-сообщениям и т.д. Помимо увеличения времени для обдумывания решений, в банковской системе применяются механизмы, стимулирующие сохранять вклады в банке. В частности, вкладчик имеет право забрать денежные средства, однако расторжение договора ведет к снижению объема получаемого дохода. В результате снижаются стимулы для необдуманного изъятия денежных средств со счетов банка. Помимо воздействия на

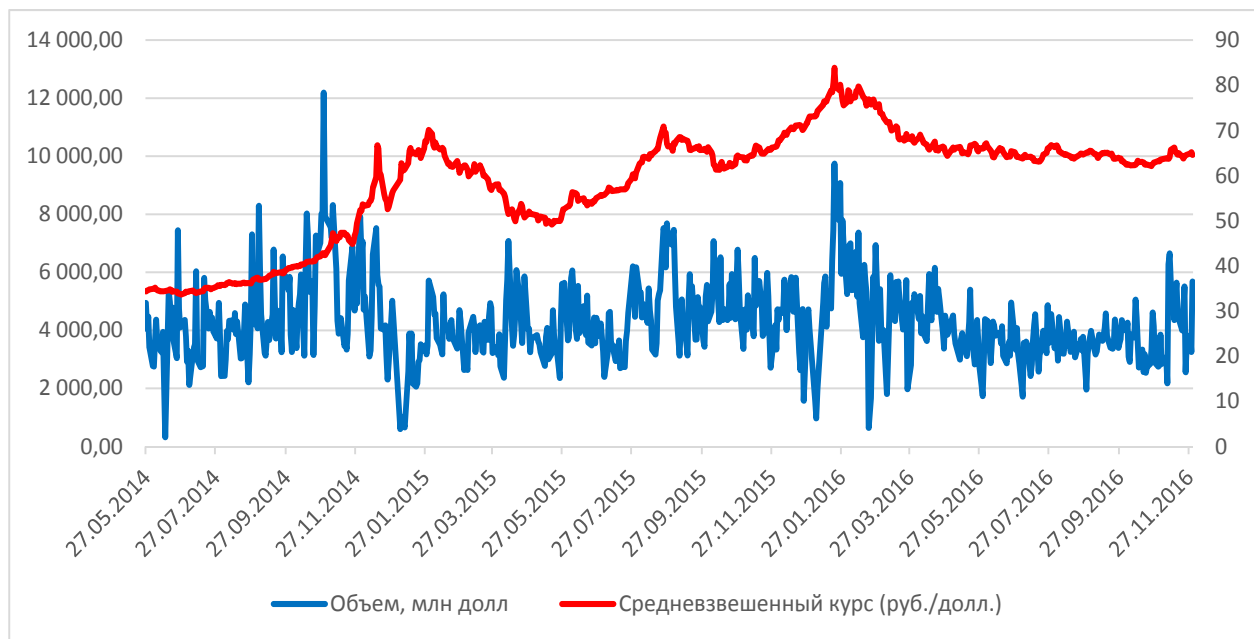


Рис. 4 / Fig. 4. Динамика курсов доллара США и показатели биржевых торгов с расчетами «завтра» / Dynamics of US dollar exchange rates and indicators of exchange trading for “tomorrow” settlements

Источник / Source: составлено авторами на основе данных Банка России / compiled by the authors, based on the Bank of Russia data.

индивидуальные решения, государственные органы также применяют механизмы фиксации денежных средств. К примеру, в сфере долевого строительства используются счета эскроу, на которых дольщик размещает денежные средства, доступные для снятия застройщиком только после завершения и сдачи объекта строительства в эксплуатацию [11]. Благодаря применению механизма сохранения денежных средств с использованием счетов эскроу, финансирование процесса строительства меньше подвержено колебаниям в связи с динамикой поведенческого цикла.

Необходимо понимать, что любые ограничения на переводы денежных средств не должны нарушать права экономических субъектов по распоряжению доступными денежными средствами. В случае принятия решения об их изъятии субъекты должны иметь возможность оперативной реализации принятых решений. Для этого целесообразно продолжить работу по развитию платежных инструментов, способных оказать воздействие на экономическое развитие [12]. Низкий уровень развития платежной инфраструктуры будет снижать возможности субъектов с адаптивным типом поведения быстрого реагирования на изменение экономической ситуации. В совокупности с ростом неопределенности возрастает вероятность осуществления нерациональных действий со стороны экономических субъектов [13]. В результате субъекты с адаптивным типом поведения не будут успевать вовремя совершать

экономические операции для сохранения своих сбережений. Подобная ситуация, в частности, имела место быть в период дефолта 1998 г. Проблема невозможности совершения действий субъектами с адаптивным и реактивным типом поведения актуальна не только для сектора домохозяйств, но и для других экономических субъектов (в частности, банков) [14]. Из-за увеличения времени между получением информации и осуществлением операции действия могут совершаться слишком поздно, что увеличивает потенциальные потери субъектов с адаптивным и реактивным типом поведения.

## ВЫВОДЫ

Представленное исследование подтвердило влияние изменения доминирующего типа поведения экономических субъектов на отдельные макроэкономические параметры. Возможно сделать вывод, что при разработке государственной политики, направленной на обеспечение устойчивости экономического развития, необходимо учитывать как динамику экономического, так и поведенческого цикла. Данный факт связан с тем, что колебания поведенческого цикла определяют волатильность отдельных макроэкономических показателей. В исследовании продемонстрировано наличие взаимосвязи между структурой распределения доходов домохозяйств и ожиданиями субъектов относительно ситуации в будущем. Таким образом, поведенческий цикл может вы-

ступать в качестве объекта проведения государственной политики, связанной с определением действующей фазы поведенческого цикла, а также с разработкой соответствующей контрциклической политики.

Существование поведенческого цикла связано с возможностью накопления ожиданий экономических субъектов относительно будущего, что обуславливается воздействием предыдущего опыта прохождения экономических кризисов, полученного образования, профессионального опыта. Установлено, что на экономические действия субъектов оказывают воздействие сформированный доминирующий тип поведения, а также сложившиеся макроэкономические условия. Смена фаз поведенческого цикла происходит из-за первоначальных действий субъектов с активным типом поведения, а также последующих действий субъектов с адаптивным и реактивным типами поведения. На формирование доминирующего типа поведения домохозяйств существенное воздействие оказывает размер реальных располагаемых доходов. Изменение доминирующего типа поведения приводит к изменению действий субъектов, однако существующие поведенческие колебания ограничены размерами бюджетных ограничений

домохозяйств. Колебания поведенческого цикла, прежде всего, выражаются в изменении динамики формирования денежного потока, зависящего от индивидуальных решений экономических субъектов. В этой связи информация о волатильности денежных потоков, зависящих от настроений экономических субъектов, может быть использована в качестве оперативного индикатора смены фазы поведенческого цикла.

В конечном счете установлено, что действия субъектов с активным типом поведения не всегда приводят к изменению фазы поведенческого цикла из-за недостаточной силы воздействия. Сила воздействия субъектов с активным типом поведения определяется тем, на какой фазе было осуществлено воздействие, а также наличием соответствующих экономических предпосылок. Представляется целесообразным осуществлять мониторинг действующей фазы поведенческого цикла, а также разрабатывать инструментарий для снижения стимулов к совершению стихийных действий. Дальнейшие исследования должны быть направлены на разработку подходов к осуществлению мониторинга динамики поведенческого цикла на основе макроэкономических показателей, а также различных социологических оценок.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Melzer S.M. Reconsidering the effect of education on East-West migration in Germany. *European Sociological Review*. 2013;29(2):210–228. DOI: 10.1093/esr/jcr056
2. Ярёмченко Ю.В. Избранные труды в трех книгах. Кн. 1–3. М.: Наука; 1999. 1291 с.
3. Масленников В.В., Ларионов А.В. Влияние поведенческих циклов на экономику. *Экономика. Налоги. Право*. 2020;13(2):34–44. DOI: 10.26794/1999–849X-2020–13–2–34–44
4. Капелюшников Р. Поведенческая экономика и «новый» патернализм. Часть I. *Вопросы экономики*. 2013;(9):66–90. DOI: 10.32609/0042–8736–2013–9–66–90
5. Rizzo M.J., Whitman G. Rationality as a process. *Review of Behavioral Economics*. 2018;(5):201–219. DOI: 10.1561/105.00000098
6. Mas-Colell A., Whinston M.D., Green J.R. Microeconomic theory. New York: Oxford University Press; 1995. 1008 p.
7. Масленников В.В., Соколов Ю.А. Национальная банковская система. М.: Элит-2000; 2003. 256 с.
8. Мякинен М., Соланко Л. Определяющие факторы закрытия банков: что важнее — уровни или изменения CAMEL переменных. *Деньги кредит*. 2018;77(2):3–21. DOI: 10.31477/rjmf.201802.03
9. Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. Пер. с англ. М.: Гос. изд-во иностр. лит-ры; 1948. 399 с.
10. Docherty P., Wang G. Using synthetic data to evaluate the impact of RTGS on systemic risk in the Australian payments system. *Journal of Financial Stability*. 2010;6(2):103–117. DOI: 10.1016/j.jfs.2009.08.004
11. Борисова Л.В. Счета эскроу как механизм защиты прав участников долевого строительства в условиях банкротства застройщика. *Право и экономика*. 2020;(1):33–36.
12. Hasan I., De Renzis T., Schmiedel H. Retail payments and the real economy. ECB Working Paper. 2013;(1572). URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwp/escwp1572.pdf?0568b27871896eb01f54b0c4c40a8f63>
13. Akerlof G.A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970;84(3):488–500. DOI: 10.2307/1879431
14. Масленников В.В. Факторы развития национальных банковских систем. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ; 2000. 206 с.

## REFERENCES

1. Melzer S.M. Reconsidering the effect of education on East-West migration in Germany. *European Sociological Review*. 2013;29(2):210–228. DOI: 10.1093/esr/jcr056
2. Yaremenko Yu.V. Selected works in three books. Books 1–3. Moscow: Nauka; 1999. 1291 p. (in Russ.).
3. Maslennikov V.V., Larionov A.V. Influence of behavioral cycles on the economy. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2020;13(2):34–44. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-2-34-44
4. Kapelyushnikov R. Behavioral economics and the “new” paternalism. *Voprosy ekonomiki*. 2013;(9):66–90. (In Russ.). DOI: 10.32609/0042–8736–2013–9–66–90
5. Rizzo M.J., Whitman G. Rationality as a process. *Review of Behavioral Economics*. 2018;(5):201–219. DOI: 10.1561/105.00000098
6. Mas-Colell A., Whinston M.D., Green J.R. Microeconomic theory. New York: Oxford University Press; 1995. 1008 p.
7. Maslennikov V.V., Sokolov Yu.A. National banking system. Moscow: Elite-2000; 2003. 256 p. (in Russ.).
8. Makinen M., Solanko L. Determinants of bank closures: Do levels or changes of CAMEL variables matter? *Russian Journal of Money and Finance*. 2018;77(2):3–21. DOI: 10.31477/rjmf.201802.03
9. Keynes J.M. The general theory of employment, interest and money. London: Macmillan Publ.; 1936. 383 p. (Russ. ed.: Keynes J.M. Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg. Moscow: Foreign Literature State Publ.; 1948. 399 p.).
10. Docherty P., Wang G. Using synthetic data to evaluate the impact of RTGS on systemic risk in the Australian payments system. *Journal of Financial Stability*. 2010;6(2):103–117. DOI: 10.1016/j.jfs.2009.08.004
11. Borisova L.V. Escrow accounts as a mechanism for protecting the rights of participants in shared-equity construction in the context of a developer's bankruptcy. *Pravo i ekonomika*. 2020;(1):33–36. (In Russ.).
12. Hasan I., De Renzis T., Schmiedel H. Retail payments and the real economy. ECB Working Paper. 2013;(1572). URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1572.pdf?0568b27871896eb01f54b0c4c40a8f63>
13. Akerlof G.A. The market for “lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. 1970;84(3):488–500. DOI: 10.2307/1879431
14. Maslennikov V.V. Factors in the development of national banking systems. St. Petersburg: St. Petersburg State University of Economics and Finance; 2000. 206 p. (In Russ.).

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



**Владимир Владимирович Масленников** — доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Vladimir V. Maslennikov** — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Pro-rector for research, Financial University, Moscow, Russia  
 vvmaslennikov@fa.ru



**Александр Витальевич Ларионов** — кандидат наук о государственном и муниципальном управлении, ведущий научный сотрудник Центра стратегического прогнозирования и планирования Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет, Москва, Россия  
**Aleksandr V. Larionov** — Dr. Sci. (Public Administration), Leading Researcher, Centre of Strategic Forecasting and Planning, Institute for Economic Policy and Problems of Economic Security, Financial University, Moscow, Russia  
 alarionov@hse.ru

Статья поступила в редакцию 24.07.2020; после рецензирования 01.09.2020; принята к публикации 02.09.2020.  
 Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.  
 The article was submitted on 24.07.2020; revised on 01.09.2020 and accepted for publication on 02.09.2020.  
 The authors read and approved the final version of the manuscript.