

УДК 336.7(075.8)

Кредитные и бюджетные механизмы финансирования инвестиций в России

Исследование выполнено при финансовой поддержке РГНФ в рамках проекта проведения научных исследований № 15-22-01006

*Д-р экон. наук, профессор, Иванов В.В. zlivv@mail.ru
Санкт-Петербургский государственный университет (СПбГУ)
Санкт-Петербург, Университетская наб. 7/9*

В статье анализируются причины снижения инвестиционной активности в российской экономике. К числу главных причин отнесены медлительность структурных реформ в экономике, противоречивость стратегических целей развития реального и финансового секторов, отсутствие комплексного подхода к вопросам монетизации экономики. Проводимая Банком России денежно-кредитная политика слабо учитывает потребности внутреннего рынка страны, затрудняет предприятиям реального сектора получение необходимых объёмов финансовых ресурсов для модернизации производства, осуществления структурных изменений в национальной экономике, реализации мер по стимулированию спроса, сопровождается уменьшением денежной массы, сокращением реальных доходов населения.

Показано, что «борьба» Банка России с инфляцией исключительно методами денежно-кредитной политики ставит финансовую систему страны в полную зависимость от внешних факторов. Обоснована необходимость перехода от рестрикционной к мягкой монетарной политике. Исходя из опыта функционирования банковских систем развитых стран в периоды кризисных ситуаций по достижению макроэкономической стабильности, предложены кредитные и бюджетные механизмы финансирования инвестиций, ориентированные на развитие современной индустриализации экономики страны. Среди них важное место отведено механизмам формирования «длинных» денег в экономике в рамках осуществления так называемой денежно-промышленной политики.

Ключевые слова: инвестиции, инфляция, денежно-кредитная политика, процентные ставки, денежная масса.

Credit and budget mechanisms of investments financing in Russia

*D. Sc., prof. Ivanov V.V. zlivv@mail.ru
St. Petersburg State University, University emb. 7/9
St. Petersburg, Universitetskaya Emb. 7/9*

Paper analyzes the reasons of investment activity reduction in Russian economy. Slow structural economic reforms, real and financial sectors strategic goals contradictoriness, absence of complex approach to economy monetization problems are considered to be the main among them. Monetary policy held by Bank of Russia poorly takes into consideration internal market needs, prevents getting manufacturing enterprises necessary amounts of financial resources for modernization of production, impedes providing structural changes in Russian economy and realizing measures stimulating demand, is accompanied by money supply reduction and results in cutting down real incomes of the population.

It is shown that Bank of Russia inflation “struggle” using exclusively monetary-credit policy methods brings country’s financial system to overall dependence from external factors. The author gives valid reasons for switching from restricting monetary policy to mild one in contemporary Russia. Using the experience of developed countries banking systems functioning aimed to achieve macroeconomic stability during crises periods credit and budget mechanisms of financing investments oriented on developing Russian economy industrialization are suggested. Among them the author distinguishes mechanisms of industry-monetary policy providing appearance of “long-term” money in the economy.

Keywords: investments, inflation, monetary-credit policy, interest rate, money supply.

Развитие российской экономики в последние годы в значительной мере определяется характером глобального экономического кризиса, преодоление которого связывается с формированием современной модели экономического роста, предполагающей появление новой технологической базы общества, существенно повышающей производительность труда и удешевляющей производство. Мы являемся свидетелями начала новой индустриализации в развитых странах. Она связана, прежде всего, с появлением секторов экономики, в которых интеллектуальная и производственная деятельность тесно переплетаются. При этом фактор затрат на ресурсы перестаёт выступать в качестве определяющего при размещении производств.

Необходимость новой индустриализации российской экономики осознаётся в обществе на всех уровнях. Принимается множество решений, как на федеральном уровне, так и на уровне субъектов федерации, направленных на улучшение инвестиционного климата, на форсированное развитие отдельных секторов экономики. Однако результативность подобных решений крайне низка.

Негативные процессы в экономике России появились ещё в 2012 г. свидетельством чему явилось замедление темпов прироста ВВП с 4,3% в 2011 г. до 3,4% в 2012 г.; в 2013 г. прирост ВВП сократился уже до 1,3%, а в 2014 г. до 0,6% [13]. По данным прогноза Банка России рецессия в 2015 г. может достигнуть 3,9 – 4,4%, а в 2016 г. спад может составить 1% [15]. Безусловно, на ухудшении состояния экономики в стране сказываются внешние факторы, связанные с падением мировых цен на энергоресурсы, с анти-российскими санкциями. Однако, главные причины связаны с медлительностью структурных реформ в экономике, с отсутствием единства стратегических целей развития реального и финансового секторов, с отсутствием комплексного подхода к вопросам монетизации экономики и, как следствие, падением объёмов инвестиций во всех секторах экономики.

Властные структуры пытаются развивать модернизационную и инновационную активность общества через госкорпорации и иные государственные организации (институты). В то же время, роста спроса со стороны других экономических агентов на инвестиционные ресурсы не наблюдается. Более того, имеет место увеличение объёмов оттока капитала из страны.

Инертность экономических агентов имеет под собой объективные причины. Они широко освещены в литературе. Различными институтами разрабатываются многочисленные прогнозы, проекты как социально-экономического развития страны в целом, так и отдельных секторов её экономики. Любой сценарий развития национальной экономики требует оценки необходимых финансовых ресурсов. Оценки объёмов этих ресурсов в литературе и в программных документах существенно расходятся. Так, например, по данным журнала «Эксперт» [14] инновационная

модель развития национальной экономики потребует до 180 трлн. руб. за десятилетний период. По мнению же авторов Прогноза развития финансовых рынков до 2020 г. нижняя граница необходимых ресурсов оценивается в 300 трлн. руб. [5]. В любом случае встаёт вопрос – где взять эти ресурсы, каковы источники для модернизации национальной экономики? Стандартный набор «длинных» ресурсов включает в себя средства институциональных инвесторов, средства предприятий, средства населения, бюджетные средства, а также иностранные инвестиции. Именно эти источники финансовых ресурсов, как правило, приводятся в различных программах социально-экономического развития РФ.

Источники финансирования инвестиций российских предприятий

Главным источником финансирования инвестиций предприятий остаются их собственные средства. У подавляющей части российских компаний доля собственных средств в объёме инвестиций превышает 50%. В компаниях развитых стран доля собственных средств в инвестиционном портфеле составляет порядка 20%, а 80% средств на инвестиции они заимствуют [1, с.9-10].

В экономике развитых стран наибольшие объёмы долгосрочных инвестиционных ресурсов сосредоточены в страховых компаниях и пенсионных фондах. К сожалению, в России эти институты не обладают значимыми объёмами «длинных» денег. В российской экономике наибольшие объёмы финансовых ресурсов аккумулируют коммерческие банки.

Кредитные ресурсы в настоящее время являются вторыми по объёмам (после кредиторской задолженности) источников финансирования отечественных предприятий. Суммарная чистая прибыль компаний России по своим объёмам существенно меньше объёмов кредитования. Так если объёмы кредитования в 2011 г. составили порядка 20 трлн. руб., то общий финансовый результат (прибыль минус убытки) составил 7,2 трлн. руб. [1, с.9]. В 2012 – 2014 гг. этот разрыв ещё больше возрос в связи со значительным уменьшением прибыли отечественных компаний и возросшим количеством убыточных предприятий. При этом уменьшилась и доля средств банков, направляемых на кредитование корпоративных клиентов. Если в 2011 г. банки направляли на кредитование реально сектора 46% своих ресурсов, то в 2012 г. – только 37% [12, с.191].

В наращивании ресурсной базы коммерческих банков важная роль принадлежит центральным банкам. Банк России также активизирует свою деятельность в этом направлении, увеличивая сроки и объёмы рефинансирования кредитных организаций с целью формирования долгосрочных источников ликвидности. Так 25 апреля 2014 г. Банк России выпустил информационное письмо «О рефинан-

сировании кредитов на инвестиционные проекты». Банки, участвующие в проектном финансировании, получают льготную ставку долгосрочного рефинансирования. Вначале предполагалось определять эту ставку по формуле «ключевая ставка минус 1,5%». Размер процентной ставки банков, участвующих в проектном финансировании, не должен был превышать 2,5% от ставки рефинансирования. Срок рефинансирования был определён в 3 года с возможностью последующей пролонгации [10]. В дальнейшем порядок определения ставки рефинансирования для банков, участвующих в проектном финансировании, был изменён. Безусловно, это важный шаг Банка России и Правительства Российской Федерации, направленный на увеличение объёмов кредитования предприятий реального сектора экономики на долгосрочных, льготных условиях. В то же время объёмы льготного финансирования, включённые в Программу поддержки инвестиционных проектов, недостаточны для перехода на интенсивный путь развития национальной экономики.

Доступность кредитов зависит в свою очередь от уровня процентных ставок и в целом от механизма системы рефинансирования. Для кредитных организаций размер ставки рефинансирования предопределяет издержки по привлечению дополнительных

средств. Чем выше данная ставка, тем меньше объём заимствований, что приводит в свою очередь к уменьшению размера активов кредитных организаций, а на уровне макроэкономики – денежной базы.

Опыт функционирования банковских систем в период кризисных ситуаций подтверждает наличие общих принципов достижения макроэкономической стабильности, в том числе и посредством специализированного рефинансирования. Примерами грамотного рефинансирования банков по низким процентным ставкам в кризисные периоды являются действия не только Федеральной резервной системы США, Европейского Центрального Банка, но и Банка Англии, инициировавшего в 2012 г. совместно с Казначейством страны программу финансирования кредитной деятельности банков по кредитованию предприятий ряда отраслей по более низким процентным ставкам, чем на финансовых рынках [2, с.7]. Подобные меры применялись и в Швейцарии, и в Японии, и в Объединённых Арабских Эмиратах, и в ряде других стран.

В Российской Федерации ставка рефинансирования формально не привязана к фактическим ставкам, устанавливаемым ЦБ РФ по отдельным инструментам. Об этом свидетельствуют данные, приведённые в табл.1.

Таблица 1

Процентные ставки по операциям Банка России (% годовых)

Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	На 16.06.15
Предоставление ликвидности	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Кредиты «овернайт»; сделки «валютный своп» (рублевая часть); ломбардные кредиты; репо	1 день	12,50
		Кредиты, обеспеченные золотом	1 день	12,50
			от 2 до 549 дней	13,00
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	1 день	12,50
			от 2 до 549 дней	13,25
		Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	от 1 до 3 недель, 3 месяца, 18 месяцев	11,75
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Ломбардные кредитные аукционы	36 месяцев	11,75
		Аукционы репо	от 1 до 6 дней, 1 неделя	11,50
	Операции постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам)	Депозитные операции	1 день, до востребования	10,50
Ставка рефинансирования				8,25

Источник: Доклад о денежно-кредитной политике. Банк России, №2 (10), июнь 2015 г. С.69. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/> (дата обращения 04.10.2015).

Официальная позиция Банка России по управлению ликвидностью по прежнему состоит в создании «условий для формирования ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России» [7, с.19]. Размеры же ключевой ставки Банк России увязывает, прежде всего, с устойчивостью рубля, его укреплением, либо ослаблением, т.е. с внешними факторами, влияющими на функционирование финансового рынка России.

Такая денежно-кредитная политика ЦБ РФ слабо учитывает потребности внутреннего рынка России, затрудняя предприятиям реального сектора получение необходимых объёмов финансовых ресурсов для модернизации производства, осуществления структурных изменений в национальной экономике, для реализации мер по стимулированию спроса.

В январе-апреле 2015 г. корпоративный кредитный портфель российских банков сократился на 0,9%, розничный кредитный портфель – на 4,7% [7, с.29]. В мае-июле 2015 г. темпы прироста корпоративного портфеля возвратились в область положительных значений, тем не менее, прирост был ниже, чем в аналогичные месяцы предшествующего года. Объёмы же розничного кредитования продолжали сокращаться [8, с.23-24].

Слабая кредитная активность участников денежного рынка России сдерживает и рост денежной массы. По прогнозам Банка России темпы прироста денежной массы по итогам 2015 г. будут находиться в диапазоне 5-8% при двузначном уровне инфляции. Такая динамика денежной массы положительно воспринимается Банком России, т.к. «не даёт оснований опасаться существенного проинфляционного давления со стороны денежного предложения в среднесрочной перспективе» [8, с. 25]. Парадоксальность сложившейся ситуации состоит в том, что осуществляемая Банком России денежно-кредитная политика, с одной стороны, препятствует росту экономики, т.к. бизнес не в состоянии развиваться из-за высоких ставок ЦБ РФ, с другой стороны – она мало влияет и на уровень инфляции в стране, учитывая её немонетарный характер. Изменить сложившуюся ситуацию на денежном рынке России при существующей денежно-кредитной политике в обозримой перспективе представляется делом крайне сложным.

Жёсткая денежно-кредитная политика ЦБ РФ, направленная на снижение уровня инфляции в стране, сопровождается уменьшением денежной массы, ослаблением потребительского спроса при существенном сокращении реальных доходов населения. Так только в первом полугодии 2015 г. уменьшение объёмов розничной торговли составило 8%, а реальная зарплата упала на 8,5%. При этом и уровень инфляции в стране за этот период вырос до 11,15% [13].

Результаты борьбы Банка России с инфляцией проявляются в сокращении совокупной денежной массы, в уменьшении объёмов кредитования реального

сектора экономики. Кроме того, они оборачиваются и падением доходов коммерческих банков. Так если на 01.07.2014 г. прибыль кредитных организаций Северо-Запада составляла 11 004,5 млн. руб., то на 01.07.2015 г. – 6 025,9 млн. руб., т.е. уменьшилась на 45,24% [6, с.4].

Главными факторами роста инфляции остаются тарифная политика и девальвация рубля. Причём ослабление рубля связано не только со снижением нефтяных котировок, но и политикой Банка России по поддержанию «плавной» девальвации. Губительность плавной девальвации для национальной валюты была наглядно продемонстрирована ещё Банком Англии, когда в 1992 г. Дж. Сорос осуществил спекулятивную игру по ослаблению фунта стерлингов. Суть этой игры проста. При падении курса валюты возрастает число её продавцов, а число желающих сделать покупки уменьшается, что ведёт к дальнейшему ослаблению данной валюты. Заканчивается этот процесс обвальным падением курса национальной валюты.

Негативный опыт Банка Англии по плавной девальвации фунта стерлингов повторил Банк России в 2009 г., когда менее чем за 2 месяца рубль по отношению к доллару США подешевел с 28 руб. до 36,3095 руб. (на 06.02.1009г.) за 1 доллар США. В 2014 г. ситуация на валютном рынке России вновь повторилась. Плавная девальвация рубля, начиная с сентября 2014 г., закончилась его обвалом уже в декабре 2014 г. По отношению к доллару рубль подешевел более чем на 90% (на 18.12.2014 г. курс рубля к доллару США составил 67,7851 руб., в то время как в августе 2014 г. он ещё не достигал и 36 руб.). Валютные интервенции Центрального Банка Российской Федерации с целью сбить ослабление рубля (в 2008 г. они составили более 200 млрд. долларов США, а в 2014 г. было потрачено более 70 млрд. долларов США [3, с.1]) желаемого результата не дали.

Вопрос о допустимости активных интервенций Центральными Банками на валютном рынке является дискуссионным. Расхождения касаются, прежде всего, интенсивности интервенций. Многие специалисты выступают за их ограничение, т.к. они увеличивают уязвимость экономики от колебаний потоков капиталов. Для развивающихся стран, стран с переходной экономикой механизм интервенций, как показывает практика, выступает в качестве инструмента решения проблем в краткосрочном периоде.

Опасность плавной девальвации хорошо понимало и руководство ЦБ РФ. Так, Председатель Банка России Э. Набиуллина в своём интервью телеканалу «Россия 24» отмечала: «На ожиданиях ослабления курса рубля в эту игру, к сожалению, включаются все, и в том числе население. В этом участвуют и банки, и компании. Экспортёры могут задерживать продажу валютной выручки, а импортёры могут покупать валюту впрок, потому что им надо оплачивать контракты. Это поведение, которое вытекает из постоянного ожидания ослабления курса

рубля» [11]. Однако своевременных выводов из сложившегося ажиотажа на валютном рынке не было сделано. Неуправляемая девальвация в 2014 г. содействовала уменьшению инвестиций в реальный сектор экономики, привела к ухудшению финансового положения большинства домашних хозяйств в Российской Федерации. В условиях инфляционных ожиданий, падения курса рубля по отношению к Евро и доллару США для многих инвесторов покупки иностранной валюты являются наиболее прибыльными инвестициями в краткосрочной перспективе.

Показатели инфляции, реальных процентных ставок, денежной массы по-разному влияют на рост валового внутреннего продукта, инвестиционную активность в реальном секторе экономики. Так, например, высокие темпы экономического роста национальной экономики в 2000-2008 гг. происходили в условиях, когда ежегодный уровень инфляции превышал 9%, рост денежной массы достигал 40-50%, а реальные процентные ставки для нефинансового сектора находились в отрицательном диапазоне. Рестрикционная денежно-кредитная политика, осуществляемая Банком России с 2011 г., сопровождается снижением темпов роста ВВП и падением инвестиций. Анализ темпов роста денежной массы и темпов инвестиций в РФ за последние 15 лет свидетельствует о наличии между этими показателями прямой зависимости. Так по расчётам С. Блинова для роста инвестиций в размере 5% темпы прироста денежной массы должны составлять не менее 20% в реальном исчислении (т.е. скорректированном на уровень инфляции) [4].

Безусловно, снижение инфляции и стабильность национальной валюты являются исходными условиями для обеспечения устойчивого развития национальной экономики, для осуществления процессов накопления и последующих инвестиций. Решить эту проблему исключительно методами денежно-кредитной политики, при этом решая одновременно задачу снижения инфляции, что пытаются делать ЦБ РФ, как показывает мировая практика нереально. Тем более её невозможно решить посредством сокращения денежной массы, снижения потребительского спроса, который сопровождается одновременно и падением объёмов инвестиций, даже при росте прибыли предприятий реального сектора экономики.

Так годовой темп снижения инвестиций в основной капитал в первом квартале 2015 г. составил 3,6%, во втором квартале – 6,7%, что превышало среднеквартальные темпы сокращения данного показателя в 2014 г. При этом сальдированный финансовый результат организаций (прибыль минус убыток) без субъектов малого предпринимательства, банков, страховых организаций и бюджетных учреждений в первом полугодии 2015 г. превысил сопоставимый показатель 2014 г. на 42,6% [8, с.29, 33].

Не менее важными факторами экономического и социального роста являются доступность и уде-

шевление кредитов, наличие «длинных денег» в экономике с последующим наращиванием денежной массы и снижением ставок денежного рынка. По сравнению с развитыми странами Россия существенно отстаёт по обеспеченности экономики деньгами, в то время когда для импортозамещения требуется долгосрочная экспансия затрат.

Среди источников «длинных» денег для модернизации национальной экономики важное место отводят иностранным инвестициям – как прямым, так и портфельным долгосрочным. К сожалению, инвестиционный климат в нашей стране удерживает иностранных инвесторов от активных действий. Отношение крупных институциональных инвесторов за рубежом к российскому фондовому рынку остаётся консервативным. Низкая стоимость нефти и геополитическая ситуация снижают шансы России на приток денег извне.

Позиция России в рейтинге развивающихся рынков, к сожалению, не укрепляется, а по ряду позиций и ухудшается. По наиболее проблемным вопросам – независимость правосудия, уровень защиты прав миноритарных инвесторов, действенность стандартов аудита и отчётности, глубина рынка акций, эффективность регулирования бирж и надёжность банков – Россия существенно отстаёт от рынка других стран БРИК. В 2012 г. по четырём из шести рассматриваемых показателей оценки России ухудшились, а по двум – улучшились лишь на 1-2 места [12, с.178]. Очевидно, что в этих условиях ожидать существенных сдвигов в наращивании иностранных инвестиций в ближайшее время сложно.

В странах, являющихся лидерами по темпам модернизации национальных экономик (Китай, Сингапур, Гонконг), важным источником длинных денег выступают сбережения населения. В России эти ресурсы, как источник длинных денег, незначительны. Домашние хозяйства в Российской Федерации сберегают около 10% своих доходов. Значительная часть доходов используется населением на текущие потребительские цели, в том числе и через механизм розничного кредитования. Для наращивания нормы сбережения населения и трансформации их в долгосрочные ресурсы, безусловно, необходимо повышение уровня доходов населения, а также повышение стабильности и устойчивости деятельности финансовых институтов России, расширение ими состава надёжных финансовых инструментов. К сожалению, в России до сих пор главными способами сбережений населения остаются банковские депозиты и вложения в недвижимость.

Важным источником в финансировании инвестиций в Российской Федерации являются бюджетные средства. В последние годы значительная их часть направляется на техническое переоснащение военно-промышленного комплекса, на развитие инфраструктуры и, прежде всего, транспортной. В то же время много вопросов возникает при оценке эффективности использования бюджетных средств. В

сложившихся условиях представляется целесообразным выделение в Федеральном бюджете раздела «Бюджет развития» со специальным механизмом его формирования и использования. До настоящего времени много вопросов возникает по поводу средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, которые в малой мере используются для поддержки инвестиционной активности в российской экономике. Вряд ли подобное положение можно признать позитивным. Представляется, что средства этих фондов могли бы быть эффективно использованы и для финансирования инфраструктурных проектов на возвратной основе, и в качестве гарантий при привлечении зарубежных кредитных ресурсов.

У российского бюджета имеются значительные резервы для наращивания его доходной части. Прежде всего, необходимо принимать реальные меры по выведению из тени значительной части национальной экономики. Представляется, что ликвидация института налоговой полиции в Российской Федерации была преждевременной, и его следовало бы воссоздать. В мире накоплен позитивный опыт решения проблем с теневой экономикой, и его необходимо использовать в современной России. Наряду с теневым бизнесом, который не приносит доходов в консолидированный бюджет Российской Федерации, значительные объёмы составляет офшорный бизнес, который легально позволяет уводить от уплаты в бюджет налоговые платежи и, прежде всего, налога на прибыль организаций. Безусловно, и в этом направлении необходимо использовать опыт развитых стран, элиминирующих возможности уклонения от уплаты налогов.

В настоящее время традиционных источников «длинных» ресурсов для форсированного перехода к созданию нового технологического уклада катастрофически не хватает. Здесь необходимо указать на то, что в развитых странах активно используются специфические бюджетные механизмы формирования «длинных» денег в экономике в рамках осуществления так называемой «денежно-промышленной политики». Суть этой политики состоит в эмитировании валюты под финансирование конкретных бюджетных программ. Исследования показывают [см., например, 9, с.11-18] что в течение последних лет (и до финансового кризиса, и после него) в таких странах как США, Япония за счёт эмиссии, осуществляемой под длинные государственные инструменты, на 50-80% формировалась денежная база этих стран.

Данный механизм финансирования инвестиционной деятельности в стране неправомерно сводить к простому печатанию денег. В нём важен ряд процедур. Прежде всего, необходимо иметь в виду, что государство выпускает целевые ценные бумаги, которые выкупают центральные банки стран. Эти государственные ценные бумаги в дальнейшем не участвуют в обращении на финансовых рынках. Они, в основном, размещаются на балансе центрального

банка до срока их истечения. Такой механизм финансирования бюджетных программ не влияет на ликвидность финансового рынка в целом.

Если бы эти государственные бумаги размещались на вторичном рынке в обычном режиме, то отвлекли бы значительную часть средств, которые заимствуются для финансирования текущей коммерческой деятельности, т.е. происходил бы процесс, называемый в экономической науке эффектом «вытеснения».

Безусловно, приведённый выше механизм финансирования инвестиций таит в себе много рисков. В то же время он не является чем-то эксклюзивным для мировой практики и хорошо известен российским монетарным властям. Вышеизложенное свидетельствует о том, что в практике развитых, финансово зрелых стран активно используется эмиссионный механизм финансирования инвестиций. Его необходимо изучать, анализировать с целью реального использования в российских условиях.

Заключение

Рестрикционная монетарная политика Банка России по контролю за инфляцией и валютным курсом посредством сжатия денежного предложения препятствует росту инвестиций в стране. Решение задачи снижения инфляции зависит от совместных действий Правительства РФ и Банка России. Борьба с инфляцией исключительно методами денежно-кредитной политики делает финансовую систему страны уязвимой от воздействия внешних факторов.

Необходим пересмотр приоритетов монетарной политики исходя из общенациональных интересов по следующим направлениям:

- монетарное стимулирование роста инвестиций вместо денежного и бюджетного их ограничения;
- переориентация монетарной политики на расширение внутренних источников предложения денег;
- развитие механизмов денежно-промышленной политики с целью решения задач социально-экономического развития страны.

Список литературы

1. Аганбегян А.Г. Социально-экономическое развитие России: финансово-кредитные аспекты // Деньги и кредит, № 1, 2013. С. 9-10.
2. Аганбегян А.Г., Ершов М.В. О связи денежно-кредитной и промышленной политики в деятельности банковской системы России // Деньги и кредит, №6, 2013.
3. Блинов С. Грабли плавной девальвации// Эксперт Online, 03 янв. 2015. Электронный ресурс: <http://expert.ru/2015/01/3/>(дата обращения 04.10.2015 г.)
4. Блинов С. Текущий кризис, его причины и необходимые меры//Эксперт Online, 06 фев. 2015.

Электронный ресурс: <http://expert.ru/2015/02/6/>(дата обращения 04.10.2015 г.)

5. Ведыев А., Данилов Ю. Прогноз развития финансовых рынков РФ до 2020 года. – М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2012. С. 139.

6. Вестник Северо-Запада//Информационно-аналитический бюллетень, №3 (70), 2015, Северо-Западное главное управление ЦБ РФ.

7. Доклад о денежно-кредитной политике. Банк России, №2 (10) июнь 2015 г. Электронный ресурс: <http://www.cbr.ru/publ/> (дата обращения 14.10.2015 г.)

8. Доклад о денежно-кредитной политике. Банк России, №3 (11), сентябрь 2015 г. Электронный ресурс: <http://www.cbr.ru/publ/> (дата обращения 14.10.2015 г.)

9. Ершов М.В. Мировая финансовая система после кризиса: тенденции и проблемы развития // Деньги и кредит, № 1, 2013.

10. Митина И.С. Новые механизмы кредитования инвестиционных проектов в условиях кризиса//Управленческий учёт и финансы, № 1 (41), 2015. С. 26-28.

11. Набиуллина об обвале рубля: виновато и население. Электронный ресурс: http://medialeaks.ru/news/1011yt_nasel (дата обращения 04.10.2015 г.)

12. Российская экономика в 2012 г. Тенденции и перспективы. – М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2013.

13. Росстат. Электронный ресурс: <http://www.gks.ru>(дата обращения 23.10.2015 г.)

14. Эксперт, № 39, 2010. С. 87-101.

15. <http://www.gazeta.ru/business/2015/09/11/7750769/shtml>. (дата обращения 04.10.2015 г.)

7. Report on a monetary policy. Bank of Russia, No. 2 (10) June, 2015. Electronic resource: <http://www.cbr.ru/publ/> (date of the address of 14.10.2015)

8. Report on a monetary policy. Bank of Russia, No. 3(11), September, 2015. Electronic resource: <http://www.cbr.ru/publ/> (date of the address of 14.10.2015)

9. Yershov M. V. A world financial system after crisis: tendencies and problems of development // *Money and credit*, No. 1, 2013.

10. Mitino I.S. New mechanisms of crediting of investment projects in the conditions of crisis // *Management accounting and finance*, No. 1 (41), 2015. P. 26-28.

11. Nabiullina about a ruble collapse: also the population is guilty. Electronic resource: http://medialeaks.ru/news/1011yt_nasel (date of the address of 04.10.2015)

12. The Russian economy in 2012. Tendencies and prospects. – М.: Publishing house Ying-that of Gaidar, 2013.

13. Rosstat. Electronic resource: <http://www.gks.ru> (date of the address of 23.10.2015)

14. Expert, No. 39, 2010. P. 87-101.

15. <http://www.gazeta.ru/business/2015/09/11/7750769/shtml>. (date of the address of 04.10.2015).

Статья поступила в редакцию 02.11.2015 г.

References

1. Aganbegyan A.G. Social and economic development of Russia: financial and credit aspects//*Money and credit*, No. 1, 2013. Page 9-10.

2. Aganbegyan A.G., Yershov M. V. About communication of monetary and credit and industrial policy in activity of a banking system of Russia//*Money and the credit*, No. 6, 2013.

3. Page pancakes. Rake of smooth devaluation // Expert of Online, 03 January. 2015. Electronic resource: <http://expert.ru/2015/01/3/> / (date of the address of 04.10.2015)

4. Page pancakes. Current crisis, its reasons and necessary measures//Expert of Online, 06 Feb. 2015. Electronic resource: <http://expert.ru/2015/02/6/> / (date of the address of 04.10.2015)

5. Vedevev A., Danilov Yu. The forecast of development of the financial markets of the Russian Federation till 2020. – М.: Publishing house Ying-that of Gaidar, 2012. Page 139.

6. Messenger of the Northwest//Information and analytical bulletin, No. 3 (70), 2015, Northwest General Directorate of the Central Bank of the Russian Federation.