

На правах рукописи

Дмитриев Аким Николаевич

**Система формирования и использования
валовых внутренних сбережений
в развитии экономики России**

Специальность 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2015

Диссертация выполнена в АНО ВПО «Российская академия предпринимательства»

Научный руководитель доктор экономических наук, профессор
Балабанова Анна Владимировна

Официальные оппоненты: **Куцури Георгий Николаевич**
доктор экономических наук, доцент,
ФГБОУ ВО «Финансовый университет
при Правительстве РФ», кафедра
«Государственные и муниципальные
финансы», профессор

Агрба Джемал Вахтангович
кандидат экономических наук,
представительство компании
с ограниченной ответственностью
«МастерКард Европа»,
ассоциированный Вице-Президент

Ведущая организация: **ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский
государственный экономический
университет»**

Защита диссертации состоится 22 декабря 2015 года в 16-00 часов на заседании диссертационного совета Д 521.007.01 при АНО ВПО «Российская академия предпринимательства» по адресу: 105005, г. Москва, ул. Радио, д. 14.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке и на сайте автономной некоммерческой организации высшего профессионального образования «Российская академия предпринимательства»: www.rusacad.ru.

Автореферат разослан «__» ноября 2015 г.

Ученый секретарь диссертационного совета
доктор экономических наук, доцент



Репкина О. Б.

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы диссертации обусловлена тем, что в условиях обострившихся противоречий развития мировой экономики и международных экономических отношений, политического и экономического давления на Россию со стороны стран Запада особое значение для российской экономики приобретает вопрос увеличения внутренних сбережений как источника финансирования, способствующего устойчивому экономическому росту.

Важность избранной автором темы исследования связана с происходящей в настоящее время критической переоценкой модели экономического роста, ориентирующейся на благополучие в долг и ставшей причиной начала в 2008 г. глобального финансового кризиса в промышленно развитых странах. Поднятые в работе автором актуальные проблемы отражают идущий в настоящее время в экономической теории поиск оптимального баланса между стимулированием совокупного спроса и обеспечением достаточного уровня внутренних сбережений, поддержанием нормы накопления капитала, инвестиций в размере необходимом для устойчивого долгосрочного роста экономики.

Внутренние сбережения выступают основным источником инвестиций и определяют их объёмы. Поэтому проведенный анализ факторов, влияющих на формирование валовых внутренних сбережений, в сущности, инвестиционного потенциала страны, является важным и актуальным. Всесторонний учёт этих факторов представляется необходимым условием формирования эффективной экономической политики государства, в том числе, в области денежно-кредитного регулирования.

Большую значимость избранной теме диссертационного исследования придаёт ухудшение внешних условий формирования внутренних сбережений России. В их структуре возрастает роль сбережений государства и домашних хозяйств. В перспективе, при сохранении неблагоприятной конъюнктуры на мировом рынке, преобладание топливно-сырьевой продукции в российском экспорте может привести к снижению положительного воздействия чистого экспорта на рост валовых внутренних сбережений.

На фоне ограничений доступа к относительно дешевым внешним источникам капитала на первое место выходят вопросы эффективного использования валовых внутренних сбережений в России. Уделяя большое внимание росту золотовалютных резервов, Россия сталкивается с необходимостью увеличения доли государственных сбережений, направляемых на реализацию крупных инвестиционных проектов.

Несмотря на определённые успехи в социально-экономическом развитии России в 2000-е гг., наблюдается ряд неблагоприятных тенденций в формировании валовых внутренних сбережений и их трансформации в долгосрочные инвестиции, в том числе такие как: сокращение нормы валовых внутренних сбережений; снижение объёма инвестиций в основной капитал; сокращение доли долгосрочных капиталовложений в общем объёме финансовых вложений организаций; рост внешней задолженности российских корпораций и банков; высокие процентные ставки по кредитам для реального сектора экономики.

Для преодоления этих негативных тенденций должен быть сформирован экономический механизм стимулирования валовых внутренних сбережений и их трансформации в долгосрочные инвестиции. Без мобилизации и эффективного использования в первую очередь внутренних финансовых, производственных и человеческих ресурсов невозможно успешно реализовать провозглашённые в последнее время такие приоритетные направления развития России, как модернизация экономики, переход на инновационный путь развития, совершенствование инфраструктуры, импортозамещение.

Всё это обуславливает актуальность и важность проведения исследований формирования валовых внутренних сбережений, путей повышения эффективности их использования, совершенствования экономического механизма государственного регулирования этого многофакторного макроэкономического процесса.

Степень разработанности темы. Исследованию проблем валовых внутренних сбережений, развитию инвестиционного потенциала России, их взаимосвязи с экономическим ростом посвящены научные работы отечественных ученых: Акимовой Т.А., Балабановой А.В., Глазьева С.Ю., Грязновой А.Г., Кадыровой Г.М., Красавиной Л.Н., Петракова Н.Я., Погосова И.А., Сенчагова В.К., Сухарева О.С.

Проблемы развития финансового рынка и денежно-кредитной системы рассматриваются в работах российских экономистов: Аксакова А.Г., Баринаева Э.А., Белоглазовой Г.Н., Булатова В.В., Гладковой В.Е., Глущенко В.В., Лаврушина О.И., Русавской А.В. и др.

Среди зарубежных авторов, работы которых посвящены исследованию валовых внутренних сбережений и их трансформации в инвестиции, можно выделить следующих: Бассоло М., Бланшара О., Брю С.Л., Зана Дж., Лима Дж., Макконнелла К.Р., Сандри Д., Флинна Ш.М., Шерифа Р., Эклунда К., Эрхарда Л.

Однако в целом тема, выбранная для данной диссертации, мало затронута в российских экономических исследованиях. Практически отсутствуют работы, по-

священные анализу формирования валовых внутренних сбережений и исследованию факторов, определяющих развитие этого макроэкономического процесса. Вместе с тем решение многих современных проблем в области инвестиций и развития финансовой системы России связано с внутренними сбережениями и эффективностью их использования, что определило выбор цели и задачи исследования.

Цель диссертационного исследования состоит в разработке направлений совершенствования системы формирования валовых внутренних сбережений и их использования для экономического развития России.

В соответствии с поставленной целью решались следующие задачи:

- уточнить определение и методику расчёта валовых внутренних сбережений, отражающие новые тенденции в экономическом развитии государства;
- исследовать взаимозависимость внутренних сбережений и экономического роста;
- выявить экономические факторы, влияющие на объем и норму валовых внутренних сбережений;
- раскрыть закономерности и тенденции формирования валовых внутренних сбережений в российской экономике;
- определить роль и направления использования государственных сбережений в структуре валовых внутренних сбережений;
- показать динамику и перспективы сбережений домашних хозяйств, их значение для финансовой системы и роста инвестиций;
- выявить место чистого экспорта товаров и услуг в формировании валовых внутренних сбережений и направления его развития с учётом изменения условий внешней торговли;
- дать рекомендации по развитию и совершенствованию экономического механизма стимулирования валовых внутренних сбережений и их трансформации в инвестиции.

Объектом исследования является система формирования и использования валовых внутренних сбережений.

Предметом исследования являются экономические отношения, определяющие формирование валовых внутренних сбережений и их использование в развитии экономики России.

Методологическую и теоретическую основу диссертации составили общенаучные методы системно-структурного и причинно-следственного анализа, включая методы декомпозиции, агрегирования и структурирования объектов. При

решении прикладных задач использованы методы классификации и экспертных оценок, сравнения и моделирования.

Информационную базу диссертационного исследования составили данные и аналитические материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, Министерства экономического развития РФ, Министерства финансов РФ, Центрального банка РФ, Пенсионного фонда РФ, Международного валютного фонда (МВФ), Всемирного банка (ВБ), Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), Агентства по страхованию вкладов (АСВ).

Научная новизна диссертационного исследования заключается в разработке направлений совершенствования системы валовых внутренних сбережений и их использования для экономического развития России.

Основные научные результаты, полученные автором, обладающие научной новизной, состоят в следующем:

1. Уточнено содержание валовых внутренних сбережений как экономической категории в системе национальных счетов в связи с изменением экономических условий, предложены методы расчёта нормы валовых внутренних сбережений и коэффициента эффективности валовых внутренних сбережений, обоснована важность их использования в качестве самостоятельных показателей.

2. Классифицированы и систематизированы группы факторов, определяющих формирование валовых внутренних сбережений, процесс образования инвестиционного потенциала страны.

3. Разработана система расчётов необходимого уровня обращающейся в экономике денежной массы, учитывающая норму валовых внутренних сбережений. Более высокой норме валовых внутренних сбережений должен соответствовать более высокий уровень денежной массы в обращении для обеспечения выполнения национальной кредитно-банковской системой своей главной функции по финансированию экономического развития страны.

4. Проведен анализ структуры, динамики государственных сбережений и сбережений домашних хозяйств и предложены рекомендации по повышению эффективности их использования в качестве инвестиционного потенциала российской экономики.

5. Обоснована необходимость разработки единой экономической и внешнеторговой политики с учетом национальных интересов как фактора оптимизации воздействия чистого экспорта товаров и услуг на формирование валовых внутренних сбережений и финансирование инвестиционного процесса в целом.

6. Разработан экономический механизм стимулирования валовых внутренних сбережений и их трансформации в инвестиции как совокупность мер по формированию и реализации государственной программно-целевой стратегии инвестиций и поддержки сбережений, развитию финансовых институтов рынка капитала, использованию процентной ставки как основного инструмента денежно-кредитного регулирования.

Практическая значимость диссертационного исследования состоит в разработке направлений и мероприятий для решения проблем формирования и использования валовых внутренних сбережений в развитии экономики России. Рекомендации, содержащиеся в работе, представляют практический интерес и могут быть использованы государственными регулирующими органами и финансовыми институтами при разработке стратегии финансирования инвестиционного процесса и совершенствования финансовых услуг.

Предложенные автором подходы к исследованию выбранной темы, раскрытые и уточнённые экономические понятия и категории, разработанные рекомендации могут быть использованы при подготовке учебно-методических материалов и лекционных курсов по финансовым и экономическим дисциплинам.

Область исследования соответствует требованиям паспорта ВАК при Минобрнауки России по специальности 08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит: п. 2.10. Концепция и системный анализ государственных финансов; п. 4.2. Сущность и роль финансов домашних хозяйств, их взаимосвязь с другими секторами экономики и финансов; п. 4.3. Методологические принципы определения денежных доходов и сбережений населения и их дифференциация по группам населения.

Результаты исследования апробированы в деятельности ЗАО «СИТТЕК», ЗАО «Инфин», ООО «Инжиниринг Газ Систем». Результаты исследования докладывались на II Всероссийской конференции с международным участием «Методологические проблемы моделирования социально-экономических процессов» (Уфа, ноябрь 2014 г.), международной научно-практической конференции «Развитие экономики и менеджмента в современном мире» (Воронеж, декабрь 2014 г.), а также на XI международной межвузовской научно-практической конференции «Российское предпринимательство: история и современность» (Москва, май 2015 г.), на семинарах и круглых столах.

По теме диссертационной работы опубликовано 9 научных работ общим объемом 8,2 п.л., в т.ч. 5 статей – в изданиях, рекомендованных ВАК Минобрнауки РФ.

Структура диссертационной работы соответствует поставленным целям и задачам, состоит из введения, трех глав, заключения, библиографии.

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

1. Раскрыто значение валовых внутренних сбережений как основы развития российской экономики. Показана взаимозависимость внутренних сбережений, инвестиций и экономического роста. Проанализированы экономические факторы, определяющие валовые внутренние сбережения. Выявлены тенденции формирования валовых внутренних сбережений и развития инвестиционного процесса в России.

Уточнены расчёты объёма валовых внутренних сбережений на основе использования затратного метода определения величины валового внутреннего продукта (ВВП) в системе национальных счетов. На основе затратного метода валовые внутренние сбережения можно рассчитать путем вычитания из объёма ВВП величины расходов на совокупное конечное потребление (частное и государственное).

Таким образом:

$$(1) \text{ ВВП} = \text{Расходы на конечное потребление} + \text{Валовое накопление} + \text{Чистый экспорт товаров и услуг}$$

$$(2) \text{ Валовые внутренние сбережения} = \text{ВВП} - \text{Расходы на конечное потребление}$$

$$(3) \text{ Валовые внутренние сбережения} = \text{Валовое накопление} + \text{Чистый экспорт товаров и услуг}$$

На основе использования системы национальных счетов в настоящее время в российской экономической литературе наибольшее распространение получили показатели нормы и эффективности валового накопления. Однако валовые внутренние сбережения отличаются от валового накопления на величину чистого экспорта. Поэтому представляется важным использование самостоятельных показателей нормы и эффективности валовых внутренних сбережений. В качестве показателя нормы валовых внутренних сбережений предлагается использовать отношение валовых внутренних сбережений к валовому внутреннему продукту:

$$\text{Норма валовых внутренних сбережений} = \frac{\text{Валовые внутренние сбережения}}{\text{ВВП}} \times 100\%$$

Коэффициент эффективности валовых внутренних сбережений можно рассчитывать как отношение прироста ВВП к норме валовых внутренних сбережений:

$$\text{Коэффициент эффективности валовых внутренних сбережений} = \frac{\text{Прирост ВВП \%}}{\text{Норма валовых внутренних сбережений \%}}$$

Валовые внутренние сбережения характеризуют инвестиционные возможности национальной экономики и имеют определяющее значение для экономического роста.

В экономике основными субъектами внутренних сбережений выступают домашние хозяйства и государство. Это обусловлено тем, что понятие «потребление» для предпринимательских организаций не существует в том виде, в каком оно относится к домашним хозяйствам и государству. Предпринимательские организации не осуществляют сбережений в их классическом понимании – как доход минус конечное потребление. «Потреблением» для предприятий является использование, реинвестирование дохода для осуществления и расширения своей деятельности. В сущности, для предпринимательских организаций «потребление» тождественно «сбережению», или накоплению капитала. Они являются «потребителями» как собственных накоплений, так и сбережений домашних хозяйств и государства.

С учетом усиления политической нестабильности в международных отношениях и сохранение неустойчивости мировой экономики, вопрос валовых внутренних сбережений и их эффективного использования в целях обеспечения устойчивого экономического роста становится для России основой обеспечения экономической безопасности.

Проведённое исследование показало, что динамика валовых внутренних сбережений тесно связана с динамикой ВВП. Хотя годовые изменения обоих показателей носят объективно равнонаправленный характер, амплитуда их колебаний значительно различается. Уменьшение ВВП сопровождается более глубоким снижением валовых внутренних сбережений. При росте ВВП наблюдается более быстрое увеличение валовых внутренних сбережений.

Проведённые автором расчёты показали, что норма валовых внутренних сбережений в России сократилась в 2000–2014 гг. с 38,7% до 27,4%. Коэффициент эффективности валовых внутренних сбережений снизился за тот же период с 0,26 до 0,02 (таблица 1).

В 2009 г. из-за существенного падения ВВП коэффициент имел отрицательное значение, превратившись, по сути, в коэффициент неэффективности валовых внутренних сбережений. Периодам наиболее высокой нормы валовых

**Динамика нормы и коэффициента эффективности
валовых внутренних сбережений ¹**

	2000	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Прирост ВВП в постоянных ценах, %	10	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6
Норма валовых внутренних сбережений, %	38,7	34,1	25,9	30,4	33,2	31,8	28,5	27,4
Коэффициент эффективности валовых внутренних сбережений	0,26	0,15	- 0,3	0,15	0,13	0,11	0,05	0,02

внутренних сбережений в 2000 и 2008 годах соответствовали наиболее высокие показатели коэффициента их эффективности. Снижение и нормы, и коэффициента эффективности валовых внутренних сбережений уменьшает возможности роста экономики России.

Автором исследованы экономические факторы, определяющие валовые внутренние сбережения. Их можно сформировать в следующие четыре группы:

1. Факторы, влияющие на величину дохода. Сбережения являются частью дохода, поэтому они всегда будут зависеть от этой группы факторов. К факторам, способствующим росту ВВП, следует отнести повышение доли в структуре экономики высокотехнологичных отраслей, увеличивающих размер добавленной стоимости. Росту ВВП и внутренних сбережений может способствовать благоприятная конъюнктура на мировых рынках. Экономические факторы, способствующие росту ВВП, положительно влияют на увеличение государственных и частных сбережений. Негативное воздействие на сбережения оказывает инфляция, уменьшая реальный доход, снижая доходность накоплений или даже обесценивая их.

2. Факторы, обуславливающие целевые приоритеты текущего потребления и сбережений. Эти факторы имеют, в определённой степени, субъективный характер, так как связаны с необходимостью сознательного выбора оптимального соотношения между потреблением и сбережением в зависимости от решаемых задач.

3. Факторы, определяющие степень доступности привлекаемых финансовых средств, уровень процентной ставки, то есть цены кредита на рынке капитала. В промышленно развитых странах наблюдается относительно низкая норма валовых внутренних сбережений, что связано с притоком относительно дешёвого иностранного капитала, в том числе из развивающихся стран. Ведущие промышленно развитые страны являются эмитентами резервных валют.

¹ Расчёты автора по данным: Россия в цифрах 2015. – М.: Росстат, 2015. – С. 37.

Развивающиеся страны, по сути, кредитуют промышленно развитые страны, инвестируя в их облигации и накапливая резервные валюты.

4. *Факторы, обеспечивающие развитие эффективной финансовой инфраструктуры.* Надёжность и устойчивость банковской системы, прозрачность и высокий уровень организации работы институтов рынка ценных бумаг, диверсификация инвестиционных фондов и финансовых инструментов – всё это является необходимыми факторами развития механизма сбережений. Институты финансовой инфраструктуры способствуют установлению равновесия между спросом на инвестиции и предложением сбережений.

Изучая тенденции развития инвестиционного процесса, автор провёл сравнительный анализ соотношения нормы валовых внутренних сбережений и денежной массы в обращении в России и в ряде промышленно развитых стран. Для этого автором было рассчитано соотношение денежного агрегата М1 (деньги за пределами банков плюс бессрочные депозиты, кроме депозитов органов государственной власти) в % и ВВП в России и некоторых ведущих промышленно развитых странах Европы (таблица 2). Результаты показали, что наличие денег в обращении в промышленно развитых странах значительно превосходит аналогичный показатель в России.

Таблица 2

Соотношение денежного агрегата М₁ в % и валовых внутренних сбережений (ВВСб) в 2011 г. (в текущих ценах; млрд. единиц национальной валюты)²

	Валюта	ВВП млрд.	Валовые внутренние сбережения (ВВСб)		М1 млрд.	М ₁ в % к ВВП	М1 в % к ВВСб
			в % к ВВП	млрд.			
Германия	евро	2567,2	23,1	593,0	1374	53,5	231,7
Италия	евро	1580,8	18,1	287,7	886,5	56,1	308,1
Франция	евро	1995,4	17,8	355,2	696,8	34,9	196,2
Россия	рубли	55799,6	33,2	18759	12857,4	23,0	68,5

Автором также были рассчитаны показатели соотношения М1 и валовых внутренних сбережений в России и некоторых ведущих промышленно развитых странах Европы. В России денежный агрегат М1 не только не превысил, а был значительно, почти в 1,5 раза, меньше объёма валовых внутренних сбережений, в то время как в Германии он в 2,3 раза превышал объём валовых внутренних

² Расчёты автора по данным: Россия и страны-члены Европейского союза 2013. – М.: Росстат, 2013. – С. 71, 74, 204.

сбережений, в Италии – более чем в 3 раза, во Франции – почти в 2 раза. Данное соотношение может быть использовано для выработки оптимальной стратегии регулирования денежно-кредитной системы России.

Если взять средний показатель из приведённых в таблице 2 соотношений денежного агрегата М1 и объёма валовых внутренних сбережений трёх промышленно развитых стран Европы (245,3%) и гипотетически применить его к России, то можно сделать вывод, что, по «стандартам» ведущих европейских стран, дефицит денег в обращении по агрегату М1 в российской экономике в 2011 г. составил порядка 33158,4 млрд. руб., или около 1 трлн. долл.

2. Проанализирована система валовых внутренних сбережений России. Основана определяющая роль формирования и совершенствования использования государственных сбережений. Раскрыта динамика, тенденции и перспективы личных сбережений населения России. Показана роль чистого экспорта товаров и услуг как основного фактора формирования валовых внутренних сбережений.

Государство оказывает прямое воздействие на формирование валовых внутренних сбережений. В сущности, государственными сбережениями являются инвестиции государства в развитие экономики, инфраструктуры, прикладной науки плюс профицит, если он образовался, государственного бюджета. В периоды замедления роста экономики снижение государственных доходов сопровождается относительным увеличением расходов, появлением бюджетного дефицита, что уменьшает вклад государства в формирование валовых внутренних сбережений.

Сравнительно высокий уровень государственных сбережений в 2000-е годы позволял государству не увеличивать в существенных размерах внутренний и внешний государственный долг. Нарастивание государственного долга имеет негативные последствия и оказывает неблагоприятное влияние на рост внутренних сбережений. В случае значительного увеличения государственных заимствований процентные выплаты по долговым обязательствам сокращают возможности для осуществления сбережений. В результате замедляется рост экономики, сокращаются возможности для увеличения государственных доходов. Это ведёт к росту бюджетного дефицита и к новым заимствованиям. Иными словами, долги, имея способность к самовозрастанию, могут не только значительно ограничить, но и практически лишить заёмщика возможности осуществлять какие-либо сбережения.

Уровень государственного долга России находится на низком уровне. Общий государственный консолидированный долг России в 2013 г. составил 11,3% к ВВП,

тогда как в Великобритании этот показатель равнялся 90,6%, в Германии – 78,4%, в Испании – 93,9%; в Италии – 132,6%; во Франции – 93,5%, в Греции – 175,1%³.

Своеобразными институциональными формами государственных сбережений в России выступают Резервный фонд и Фонд национального благосостояния, являющиеся составными частями федерального бюджета, подлежащими обособленному учёту и управлению. Резервный фонд призван обеспечивать выполнение государством своих расходных обязательств в случае снижения поступлений нефтегазовых доходов в федеральный бюджет; способствовать стабильности экономического развития страны. Источниками формирования Резервного фонда являются доходы федерального бюджета от добычи и экспорта нефти и газа. Фонд национального благосостояния призван стать инструментом механизма пенсионного обеспечения граждан России путём участия в софинансировании добровольных пенсионных накоплений населения и в достижении сбалансированности бюджета Пенсионного фонда РФ. В 2014 г. объём средств Резервного фонда составил 4945,5 млрд. руб., а Фонда национального благосостояния – 4388,1 млрд. руб.⁴

Совокупная доходность размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на счетах в иностранной валюте в Банке России за 2014 г., выраженная в корзине разрешённых иностранных валют, составила 0,67% годовых⁵. Низкая доходность валютных активов ставит под вопрос целесообразность инвестирования в них государственных сбережений.

В последнее время мнение российских экспертов в отношении государственных сбережений всё больше склоняется к необходимости их использования в качестве инвестиций в национальную экономику вместо увеличения международных резервов.

Проведённое автором исследование позволяет сделать следующие выводы о путях совершенствования использования государственных сбережений: *Во-первых*, по аналогии с используемым в финансовой сфере понятием «инвестиционного портфеля», структура портфеля государственных сбережений в его основных долях – международные резервы и инвестиции в национальную экономику – должна формироваться с учётом приоритетных целей государства. Состояние экономики России и международная обстановка свидетельствуют о необходимости значительного снижения уровня технологической и финансовой зависимос-

³ Финансы России 2014. – М., Росстат, 2014. – С. 351.

⁴ Министерство финансов РФ: <http://www.minfin.ru/ru>.

⁵ Министерство финансов РФ. Информационное сообщение «О доходности размещения средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в 2014 году»: <http://www.minfin.ru>.

ти российской экономики от промышленно развитых стран. Для этого в структуре портфеля государственных сбережений подавляющую долю должны составить инвестиции в передовые технологии и развитие производственной инфраструктуры. *Во-вторых*, России необходимо существенно усовершенствовать механизм экспертной оценки инвестиционных проектов, предполагающих использование в их реализации государственных сбережений. Без формирования оптимального механизма экспертной оценки, с широким привлечением учёных и специалистов, финансирование инвестиционных проектов может оказаться неэффективным и не принести ожидаемых результатов.

Автором проанализирована динамика, тенденции и перспективы личных сбережений населения как части системы валовых внутренних сбережений России. В 2000–2014 гг. наблюдался существенный рост абсолютных значений совокупных денежных доходов населения в России – с 3,98 трлн. руб. до 47,9 трлн. руб., или более чем в 12 раз. Совокупный объём средств, направляемых населением на личные сбережения (прирост финансовых активов и приобретение недвижимости), в абсолютном значении вырос в 2000–2014 гг. с 665 млрд. руб. до 6283 млрд. руб., или почти в 9,5 раз, в том числе на приобретение недвижимости – с 48 млрд. руб. до 2207 млрд. руб., или более чем в 46 раз. По расчётам автора, норма личных сбережений (сумма удельных весов расходов на увеличение финансовых активов и приобретение недвижимости в общем объёме доходов/расходов населения) сократилась в 2000–2014 гг. с 16,7% до 13,1%. В 1992 г. норма личных сбережений была значительно выше и составляла 19,0%. В структуре личных расходов удельный вес прироста денег на руках у населения в 2014 г. (0,2%) был значительно меньше уровня 1992 г. (13,6%)⁶, что свидетельствует о стабилизации банковской системы в России и росте доверия к ней населения. В 1990–2013 гг. индекс физического объёма вложений населения в ценности в виде ювелирных изделий из драгоценных металлов вырос почти в 2 раза, достигнув в фактически действовавших ценах 181,2 млрд. руб.⁷ По расчётам автора, это составило лишь 0,41% от общей суммы денежных расходов населения, что существенно не меняло общую картину динамики нормы личных сбережений.

Рост сбережений населения сдерживается высоким уровнем необходимых расходов на потребление. Решающее значение имеет влияние сравнительно высокой инфляции в России, побуждающей население направлять значительную

⁶ Россия в цифрах 2015. – М.: Росстат, 2015. – С. 123–124.

⁷ Российский статистический ежегодник 2014. М., Росстат, 2014. – С. 464.

часть доходов на закупку продовольствия и приобретение товаров длительного пользования.

Одним из главных факторов, сдерживающих рост личных сбережений, является сохраняющийся относительно низкий уровень жизни населения в России, несмотря на то, что реальные располагаемые денежные доходы населения в 2000-е годы стабильно повышались при замедлении их роста в 2010–2014 гг. Повышению нормы личных сбережений не способствует процесс старения населения в России. Люди пенсионного возраста в большей степени расходуют накопления и имеют ограниченные возможности для их формирования. Наибольшие сбережения люди осуществляют в трудоспособном возрасте.

Привлечение значительного числа иностранных рабочих и фактическое замещение ими российских рабочих также не только не способствует росту личных сбережений населения России, но и ведёт к значительному оттоку капитала из страны в виде вывоза заработанных иностранными рабочими денежных средств. Отрицательное сальдо по статье «оплата труда» в платёжном балансе России постоянно увеличивалось и выросло с 1,1 млрд. долл. в 2005 г. до 13,2 млрд. долл. в 2013 г. Общий отток капитала из России по статье «оплата труда» увеличился с 2,9 млрд. долл. в 2005 г. до 17,4 млрд. долл. в 2013 г. В 2014 г. произошёл определённый перелом в этой тенденции. Отрицательное сальдо по статье «оплата труда» в платёжном балансе сократилось до 10,1 млрд. долл., а общий отток из России оплаты труда уменьшился за 2014 г. на 3,2 млрд. долл. до 14,2 млрд. долл.⁸

По-прежнему неоправданно высокий объём оттока капитала по статье «оплата труда» свидетельствует о необходимости серьёзной переоценки миграционной политики России в целях увеличения занятости российских граждан и содействия тем самым росту личных сбережений населения, в том числе и пенсионных накоплений.

В конце 2014 г. в России произошли неблагоприятные экономические события. Обрушение валютного курса рубля, рост инфляции, снижение реальных денежных доходов оказало негативное влияние на процесс формирования личных сбережений населения. В сложившихся условиях можно с высокой точностью прогнозировать, что в ближайшей перспективе будет продолжаться снижаться норма личных сбережений населения.

⁸ Россия в цифрах 2015. – М.: Росстат, 2015. – С. 499.

В системе формирования валовых внутренних сбережений России в 2000-е годы важную роль играл существенный объём положительного чистого экспорта товаров и услуг, увеличившийся в 2000–2014 гг. в абсолютных значениях с 1463 млрд. руб. до 5106 млрд. руб. Однако вклад чистого экспорта товаров и услуг в формирование валовых внутренних сбережений сократился, по расчётам автора, за тот же период с 51,7% до 26,0%⁹.

В сущности, существенный вклад чистого экспорта товаров и услуг в образование валовых внутренних сбережений достигался лишь за счёт положительного сальдо во внешней торговле России товарами. Отрицательное сальдо во внешней торговле услугами на протяжении многих лет уменьшало размер совокупного чистого экспорта товаров и услуг.

В товарной структуре экспорта России удельный вес минеральных продуктов, главным образом нефти, газа и продуктов их переработки, увеличился в 2000–2014 гг. с 53,8% до 70,5%. При этом в товарной структуре импорта России доля машин, оборудования и транспортных средств увеличилась в 2000–2014 гг. с 31,4% до 47,6%¹⁰. Произошло усиление сырьевой направленности экспорта и рост технологической зависимости российской экономики в системе международного разделения труда.

Негативное для России изменение условий торговли наблюдалось в 2014–2015 гг., когда цены на нефть резко упали более чем в 2 раза после относительно долгого периода высоких котировок в 2000-е годы. Существенно снизились цены в 2014–2015 гг. на мировом рынке природного газа.

Реализация политики импортозамещения способна уменьшить отрицательный баланс во внешней торговле такими видами услуг, как строительство, телекоммуникационные, компьютерные и информационные услуги, прочие деловые услуги. Одновременно Россия способна активизировать при поддержке государства экспорт по этим видам услуг, в том числе в таких направлениях, как строительство за рубежом атомных электростанций и транспортных коммуникаций в ближайшем зарубежье, разработка программного обеспечения, предоставление услуг по аутсорсингу в архитектурной, инженерной и технической областях.

Во внешней торговле финансовыми услугами, услугами страхования и негосударственных пенсионных фондов, по всей видимости, будет происходить увеличение отрицательного сальдо в связи с вступлением России во Всемирную

⁹ Расчёты автора на основании данных: Россия в цифрах 2015. – М.: Росстат, 2015. – С. 187.

¹⁰ Россия в цифрах 2015. – М.: Росстат, 2015. – С. 515, 518.

торговую организацию (ВТО), предполагающим открытие российского рынка для иностранных финансовых и страховых компаний.

Значительное отрицательное сальдо по внешнеторговым платежам за использование интеллектуальной собственности связано в определённой степени с «оффшоризацией» интеллектуальной собственности России. Существенная часть российских владельцев интеллектуальной собственности, по всей видимости, запатентовывают свои права за рубежом под именами аффилированных структур и после этого реимпортируют услуги, связанные с использованием патентов, торговых знаков, торговых марок, «ноу-хау» и продуктов НИОКР. Об этом свидетельствует состав основных стран, предоставивших в пользование российским резидентам интеллектуальную собственность. Ведущее место по объёмам полученных в 2013 г. платежей из России за предоставление интеллектуальной собственности занимали страны, не являющиеся мировыми лидерами в области НИОКР и высоких технологий: Кипр (1-е место), Ирландия, Швейцария. России необходима деоффшоризация национальной экономики, способная привести к росту объёмов регистрации прав интеллектуальной собственности внутри страны и сокращению отрицательного сальдо во внешнеторговых платежах за пользование интеллектуальной собственностью.

Отмечая весомый вклад положительного чистого экспорта товаров и услуг в формирование валовых внутренних сбережений, следует также учитывать его негативные моменты. Большое положительное сальдо во внешней торговле товарами, по сути, означает кредитование Россией своих партнёров. По мнению автора, представляется более целесообразным урегулирование внешнеторгового баланса путём увеличения импорта высоких технологий, оборудования, машин, т.е. инвестиционных товаров, способных обеспечить рост валового накопления на основе нового технологического уклада.

Следует отметить также, что поступающие нефтедоллары Россия не может полноценно использовать из-за санкций и ограничений на продажу ей странами Запада высоких технологий, что в определённой степени обесценивает валютные поступления от экспорта. Сбережение неполноценных нефтедолларов, которые при усилении санкций могут ещё больше обесцениться, теряет свой смысл и приводит Россию к необходимости отказываться, по возможности, от использования доллара в международных расчётах.

В будущем конъюнктура рынка углеводородного сырья будет подвержена значительным колебаниям. Доминирование топливно-сырьевой продукции в

экспорте России делает неустойчивым в перспективе положительное воздействие чистого экспорта товаров и услуг на рост валовых внутренних сбережений. Поэтому представляется крайне актуальным для России формирование единой экономической и внешнеторговой политики с учетом национального интереса, направленной на осуществление современной индустриализации России. Для этого потребуется не формальное накопление нефтедолларов в ликвидных зарубежных активах, а долгосрочные инвестиции в высокотехнологичные проекты, способные обеспечить устойчивое развитие экономики.

3. Раскрыто содержание экономического механизма обеспечения эффективности трансформации валовых внутренних сбережений в инвестиции и сформулированы принципы его совершенствования. Показано значение развития государственной программно-целевой стратегии инвестиций и поддержки сбережений. Проанализирована роль финансовых институтов в трансформации сбережений в инвестиции на рынке капитала. Выявлено основополагающее влияние процентной ставки на внутренние сбережения и инвестиции в России.

Целью формирования валовых внутренних сбережений являются инвестиции. Валовые накопления есть не что иное, как инвестиции. Чистый экспорт товаров и услуг также можно рассматривать как инвестиции, так как он представляет собой валютный доход, используемый, т.е. инвестируемый, предпринимательскими организациями для осуществления и расширения своей деятельности. Таким образом, если исходить из целевой функции, то экономический механизм стимулирования валовых внутренних сбережений можно, в определённой степени, рассматривать в единстве с экономическим механизмом стимулирования инвестиций, а фактически как экономический механизм трансформации валовых внутренних сбережений в инвестиции.

Учитывая многофакторный характер этого макроэкономического процесса, автор считает целесообразным выделить условно три группы стимулирующих мер и действий государства в экономическом механизме трансформации валовых внутренних сбережений в инвестиции: *первая группа* объединяет мероприятия по совершенствованию государственной программно-целевой стратегии инвестиций и поддержки сбережений. Ко *второй группе* мер следует отнести совершенствование функционирования институциональной структуры финансового рынка, в первую очередь банков, бирж, инвестиционных фондов и страховых компаний. *Третья группа* включает комплекс мер денежно-кредитного регулирования Центрального банка России, основополагающим инструментом которого является уровень процентной ставки.

В настоящее время Россия находится ещё только на пути формирования эффективной государственной программно-целевой стратегии как определяющего фактора в экономическом механизме стимулирования инвестиций и валовых внутренних сбережений. В экономической политике государства в последнее время всё больше внимания уделяется программно-целевому подходу к формированию стратегии инвестиций и поддержки внутренних сбережений. Об этом свидетельствует осуществление основной части текущих расходов бюджета в формате Федеральной адресной инвестиционной программы (ФАИП), реализация Федеральных целевых программ регионального паритета в социально-экономическом развитии субъектов Российской Федерации. Федеральный бюджет на 2016–2018 гг. будет полностью сформирован по программному принципу.

Важными инструментами в механизме государственной поддержки инвестиций являются система государственных гарантий по кредитам для финансирования общегосударственных инвестиционных проектов; акционерное общество «Небанковская депозитно-кредитная организация «Агентство кредитных гарантий», созданное для повышения доступности кредитования малого и среднего предпринимательства; разработанные и поддерживаемые Минэкономразвития России «дорожные карты» национальной предпринимательской инициативы, «национальный рейтинг» инвестиционного климата в субъектах Российской Федерации и «региональный инвестиционный стандарт»; государственно-частное партнерство; особые экономические зоны (ОЭЗ); программа государственного софинансирования пенсионных накоплений; система страхования банковских вкладов и пенсионных накоплений в негосударственных пенсионных фондах с использованием государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ).

Проведённое автором исследование показывает, что формирование валовых внутренних сбережений и их трансформация в инвестиции требует применения многогранного экономического механизма государственного регулирования (рис. 1).

Комплекс мероприятий и действий может изменяться и дополняться. Однако условием их эффективности будет формирование и совершенствование общей государственной программно-целевой стратегии инвестиций и поддержки сбережений. Эта стратегия должна включать в себя долгосрочное планирование, предполагающее выбор целей формирования сбережений и инвестирования, а также разработку программ их достижения на основе использования показателей результативности экономической политики, применения различных стимулов и систем поддержки достижения поставленных целей.

ВАЛОВЫЕ ВНУТРЕННИЕ СБЕРЕЖЕНИЯ



- Государственная программно-целевая стратегия инвестиций и поддержки сбережений.
 - ◆ Долгосрочное планирование ↔ Выбор целей формирования сбережений и инвестирования.
 - ◆ Инвестиционные программы
 - Федеральная адресная инвестиционная программа (ФАИП).
 - Федеральные целевые программы регионального паритета в социально-экономическом развитии.
 - ◆ Государственные гарантии по кредитам для общегосударственных инвестиционных проектов.
 - ◆ Оценка и улучшение инвестиционного климата в субъектах РФ.
 - «дорожные карты» национальной предпринимательской инициативы;
 - «национальный рейтинг» инвестиционного климата в субъектах РФ;
 - «региональный инвестиционный стандарт».
 - ◆ Государственно-частное партнерство.
 - ◆ Особые экономические зоны (ОЭЗ).
 - ◆ Программа государственного софинансирования пенсионных накоплений.
 - ◆ Система страхования банковских вкладов и пенсионных накоплений в негосударственных пенсионных фондах (Агентство по страхованию вкладов, АСВ)
- Совершенствование и повышение устойчивости институциональной структуры финансового рынка.
 - ◆ Банки
 - ◆ Фондовые биржи, инвестиционные компании, паевые инвестиционные фонды
 - ◆ Страховые компании
- Денежно-кредитная политика Центробанка по регулированию уровня процентной ставки



ИНВЕСТИЦИИ

Рис. 1. Основные компоненты экономического механизма обеспечения эффективности трансформации валовых внутренних сбережений в инвестиции ¹¹

В диссертации показана роль финансовых институтов в трансформации сбережений в инвестиции на рынке капитала. Так, выявлено, что особенностью сбережений домашних хозяйств является возможность их накапливания в условиях нестабильной финансовой системы в наличной форме без трансформации в инвестиции. Поэтому перед государством стоит задача не только содействия развитию системы финансовых институтов, но и контроля над их устойчивостью. Трансформирование сбережений домашних хозяйств в капиталовложения в предпринимательскую деятельность функционально обеспечивают институты, представляющие все основные секторы финансовой отрасли экономики – банковский, инвестиционный и страховой.

¹¹ Разработано автором.

Наиболее активно домашние хозяйства пользуются банковской системой. Объём привлечённых кредитными организациями средств в 1999–2014 гг. вырос в абсолютных значениях с 304 млрд. руб. до 42 334,9 млрд. руб. Доля вкладов физических лиц в общем объёме привлечённых средств уменьшилась с 66,2% до 43,8%. В определённой степени, это связано с изменением структуры сбережений домашних хозяйств в сторону приобретения жилой недвижимости. Рост размеров средств, привлечённых кредитными организациями, происходил не только в абсолютных, но и в относительных величинах. Объём средств, привлечённых кредитными организациями, увеличился в 1998–2014 гг. с 11,1% до 59,3% ВВП, в том числе, физических лиц – с 7,3% до 26,0%¹². Это свидетельствует о значительном повышении роли банковской системы в привлечении сбережений домашних хозяйств. Вместе с тем сроки, на которые удаётся привлечь сбережения домашних хозяйств, остаются весьма небольшими, ограничивая возможности кредитных институтов по долгосрочному финансированию капиталовложений предпринимательских организаций.

Наряду с банками, современная инфраструктура финансового рынка России предоставляет возможность населению осуществлять инвестирование своих сбережений в ценные бумаги как индивидуально, так и участвуя в коллективных формах инвестирования, например в паевых инвестиционных фондах (ПИФ).

Возможности для индивидуального инвестирования личных сбережений предоставляет группа «Московская биржа», являющаяся крупнейшим в Восточной Европе биржевым холдингом. В целом уровень активности населения на фондовом рынке остаётся весьма низким. В 2014 г. уникальные клиенты фондовой биржи ММВБ составили лишь 1,06% трудоспособного населения, а активные клиенты – 0,07%¹³.

Более существенное значение для привлечения сбережений домашних хозяйств имеют паевые инвестиционные фонды (ПИФ). По данным Центрального банка РФ, на 1 января 2015 г. всего было зарегистрировано 1534 ПИФов, в том числе: закрытых – 1075, открытых – 403, интервальных – 56. На 208 ПИФов приходилось 80% совокупных активов фондов. В структуре совокупных активов ПИФов в 2014 г. наибольший удельный вес (44%) приходился на недвижимость

¹² Расчёты автора по данным: Россия в цифрах 2015. – М., Росстат, 2015. – С. 187, 399.

¹³ Расчёты автора по данным: Российский фондовый рынок: 2014. События и факты. НАУФОР. – С. 50–52; www.naufor.ru; Россия в цифрах 2015. – М.: Росстат, 2015. – С. 80.

и ипотечные ценные бумаги, а также на акции (16,7%). Средневзвешенная доходность ПИФов в 2014 г. значительно уступала темпам инфляции – 7,1% и 11,4%, соответственно ¹⁴.

Паевые инвестиционные фонды значительно уступают банкам в масштабах привлечения сбережений домашних хозяйств. Косвенно это подтверждается тем, что в 2013 г. стоимость чистых активов ПИФ составила лишь 2,8% ВВП ¹⁵, тогда как объём средств физических лиц, привлечённых банками, – 25,4% ВВП.

Проводившаяся в России пенсионная реформа привела к появлению негосударственных пенсионных фондов (НПФ) и к развитию накопительной пенсионной системы в целом. Пенсионные резервы НПФ возросли в 2008–2014 гг. с 462,9 млрд. руб. до 900,1 млрд. руб. Общее число НПФ сократилось в 2008–2015 гг. с 211 до 119. Количество участников НПФ к марту 2015 г. составило 6,3 млн. чел. На 20 крупнейших НПФ приходится около 81,7% контролируемого имущества всех пенсионных фондов ¹⁶.

В мировой экономике значительные объёмы внутренних сбережений перераспределяются через страхование. Существенная часть дохода, получаемого страховыми организациями в виде премий, направляется на формирование резервов, которые, в свою очередь, поступают на рынок капитала. От того насколько развита национальная система страхования, зависит объём премий, поступающих страховщикам, размеры страховых резервов и, следовательно, роль страховых организаций в качестве инвесторов на рынке капитала. В 2000–2014 гг. в России при сокращении количества учтённых страховых организаций с 1166 до 404 общий объём годовых страховых премий увеличился с 170,1 млрд. руб. до 987,8 млрд. руб. О росте значения страховых организаций в трансформации сбережений домашних хозяйств в инвестиции свидетельствует изменение в 2000–2014 гг. сальдо между премиями и выплатами по договорам добровольного страхования, заключённым с физическими лицами: отрицательное сальдо (-) 8 млрд. руб. сменилось положительным в размере 203,4 млрд. руб. По расчётам автора, соотношение объёма премий, полученных страховыми организациями, в процентах к ВВП в 2014 г. составило 1,38%, что было существенно ниже аналогичного показателя в 2011 г. – 2,3%. Для сравнения, по оценкам экспертов, соотношение стра-

¹⁴ Годовой отчёт Банка России за 2014 год. Банк России. – М., 2015. – С. 29.

¹⁵ Расчёты автора по данным: Финансы России 2014. – М.: Росстат, 2014. – С. 333.

¹⁶ Центральный банк РФ: Финансовые рынки; <http://www.cbr.ru>; О текущей ситуации в экономике Российской Федерации по итогам первого полугодия 2015 года. Министерство экономического развития РФ. – М., Июль, 2015 г. – С. 173–174; <http://economy.gov.ru>.

хования в процентах к ВВП в промышленно развитых странах находится в диапазоне от 6–7% до 15–16% ¹⁷.

В целом, несмотря на развитие страхования в России в 2000-е годы, финансовые возможности страхового рынка остаются существенно недоиспользованными. Это свидетельствует о необходимости разработки и осуществления в России на государственном уровне комплекса мер по дальнейшему развитию страхования как инвестиционного института.

Автором обосновано основополагающее влияние процентной ставки на внутренние сбережения и инвестиции в России. Уровень процентной ставки обусловлен действием совокупности макроэкономических факторов. Однако результирующим фактором в определении размера процентной ставки является денежно-кредитная политика Центрального банка РФ.

Формирование валовых внутренних сбережений и инвестиции следует рассматривать как звенья единого процесса, подверженного воздействию со стороны уровня процентной ставки. Внутренние сбережения проходят своего рода кругооборот в экономике (рис. 2), который можно разбить на ряд последовательных этапов движения денежных средств: «Доходы – Конечное потребление – Сбережения – Инвестиции – Производство – Доходы».

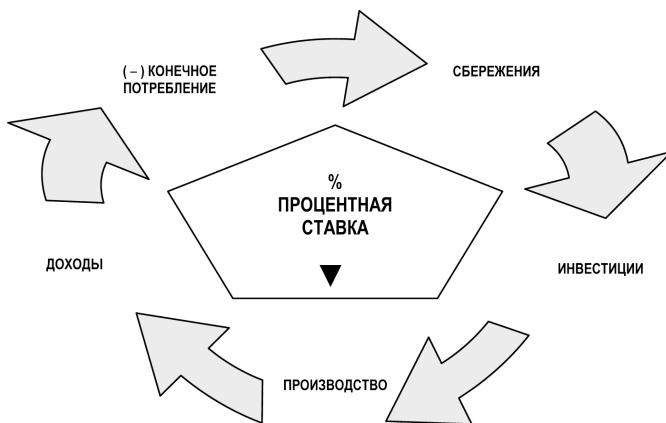


Рис. 2. Кругооборот внутренних сбережений в экономике ¹⁸

¹⁷ Расчеты автора на основе: Финансы России 2014. – М.: Росстат, 2014. – С. 343; Центральный банк РФ: Статистические данные по итогам деятельности страховщиков за 2014 год; www.cbr.ru; Юлдашев Р.Т., Цветкова Л.И. Практика развития страхового бизнеса (пособие для собственников и менеджеров страховых компаний). – М.: «Анкил», 2011. – С. 236–239.

¹⁸ Разработано автором.

На каждом этапе объёмы денежных средств зависят от уровня процентной ставки как основного инструмента денежно-кредитной политики Центрального банка РФ по регулированию размера денежной массы в обращении. Так, при повышении процентной ставки цена заёмных средств растёт, что приводит к сокращению объёмов инвестиций в экономику. В свою очередь, сокращение инвестиций сдерживает расширение производства и экономический рост, приводит к увеличению уровня безработицы. Замедление экономического роста обуславливает уменьшение доходов населения и государства. На фоне сокращения доходов расходы на конечное потребление также сокращаются, но в меньшей степени. Следствием уменьшения доходов становится сокращение сбережений домашних хозяйств и государства, что, в свою очередь, приводит к уменьшению объёмов инвестиций.

Следует констатировать, что денежно-кредитная политика высокой ключевой процентной ставки Центрального банка РФ в 2000-е годы не способствовала росту валовых внутренних сбережений в России. Из всех видов реальной экономической деятельности лишь добыча полезных ископаемых, химическое производство, металлургия и производство готовых металлических изделий могли иметь в начале 2015 года уровень рентабельности, превышающий средневзвешенные процентные ставки по кредитам. И даже в этих секторах, как и в большинстве видов экономической деятельности, в 2005–2014 гг. наблюдалась неустойчивость рентабельности и тенденция к её снижению. Это ограничивало инвестиции в реальный сектор экономики, замедляло рост экономики, доходов государства и домашних хозяйств.

Сохранение высоких процентных ставок Центральный банк РФ обуславливает необходимостью сдерживания роста инфляции. Однако сопоставление процентных ставок, темпов инфляции в промышленно развитых странах и в России опровергает тезис об эффективности использования высоких процентных ставок как основного инструмента сдерживания инфляции. При близких к нулю ставках рефинансирования темпы инфляции в промышленно развитых странах не только не увеличивались, но в ряде стран сокращались.

В России в 2010–2014 гг. годовые темпы потребительской инфляции выросли с 8,8% до 11,4%. К концу апреля 2015 г. годовой темп прироста потребительских цен составил 16,5%. Одновременно в России наблюдались замедление инвестиций в основной капитал в 2012 гг. и их спад в 2013–2014 гг. В целях сдерживания инфляции Центральный банк РФ в 2014 г. шесть раз повышал ключевую

чевую ставку до 17% годовых с 16 декабря 2014 г. В начале 2015 г. Центральный банк РФ начал снижать ключевую ставку. С 30 апреля 2015 г. она была снижена до 12,5%, с 3 августа 2015 г. – до 11,0%¹⁹, по-прежнему оставаясь весьма высокой величиной. Последствием резкого повышения на рубеже 2014–2015 гг. процентных ставок стало сокращение объёмов кредитования, замедление экономического развития, снижение реальных доходов и сбережений домашних хозяйств.

Однако следует отметить, что именно для изменения структуры экономики и необходимы низкие процентные ставки, стимулирующие рост инвестиций в основной капитал. Продолжение жёсткой сдерживающей денежно-кредитной политики Центрального банка РФ будет служить препятствием в реализации экономического курса на развитие импортозамещающих производств, что требует дополнительных долгосрочных инвестиций, практически недоступных из-за высоких процентных ставок по кредитам.

Заключение

В заключении сформулированы основные выводы и практические рекомендации по формированию эффективной системы валовых внутренних сбережений и активизации их роли в инвестиционном процессе в российской экономике.

По теме диссертации опубликованы следующие работы:

I. Публикации в периодических научных изданиях, рекомендуемых ВАК

1. Дмитриев А.Н. Взаимозависимость внутренних сбережений, инвестиций и экономического роста // Путеводитель предпринимателя. Научно-практическое издание. Вып. XXIV. – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2014. – 1,0 п.л.
2. Дмитриев А.Н. Современные тенденции во внутренних сбережениях и в развитии инвестиционного процесса в России // Ученые записки Российской академии предпринимательства. Научно-практическое издание. Вып. 41. – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2014. – 1,9 п.л.
3. Дмитриев А.Н. Личные сбережения населения России: динамика, тенденции и перспективы // Путеводитель предпринимателя. Научно-практическое издание. Вып. XXV. – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2015. – 1,25 п.л.

¹⁹ Центральный банк РФ; www.cbr.ru.

4. Дмитриев А.Н. Государственные сбережения: формирование, структура и совершенствование использования // Ученые записки Российской академии предпринимательства. Научно-практическое издание. Вып. 42. – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2014. – 1,4 п.л.
5. Дмитриев А.Н. Развитие государственной программно-целевой стратегии инвестиций и поддержки сбережений // Путеводитель предпринимателя. Научно-практическое издание. Вып. XXVII. – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2015. – 1,0 п.л.

II. Публикации в других изданиях

6. Дмитриев А.Н. Экономические факторы, влияющие на валовые внутренние сбережения // Финансовый альманах. Ученые записки: Сб. науч. тр. Вып. III. – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2013. – 0,75 п.л.

III. Тезисы выступлений на конференциях

7. Дмитриев А.Н. Повышение роли внутренних сбережений для обеспечения роста экономики России. Сборник материалов II Всероссийской конференции с международным участием «Методологические проблемы моделирования социально-экономических процессов» (Уфа, ноябрь 2014.). – Уфа: Аэтерна, 2014. – 0,4 п.л.
8. Дмитриев А.Н. Современные тенденции денежно-кредитной политики в России // Сборник научных трудов по итогам международной научно-практической конференции «Развитие экономики и менеджмента в современном мире» (Воронеж, декабрь 2014). – Воронеж, 2014. – 0,3 п.л.
9. Дмитриев А.Н. Влияние процентной ставки на внутренние сбережения и инвестиции в России. Материалы XI международной межвузовской научно-практической конференции «Российское предпринимательство: история и современность» (Москва, май 2015). – М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2015. – 0,2 п.л.