

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2019-12-3-17-24
УДК 336.7(045)
JEL E42, E52, E58

Программный документ Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов»: мнение экспертов Финансового университета

М.А. Абрамова^а, О.И. Лаврушин^б, В.Я. Пищик^с, Б.Б. Рубцов^д, С.П. Соляникова^е

Финансовый университет, Москва, Россия

^а <https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>; ^б <https://orcid.org/0000-0002-8392-2064>;

^с <https://orcid.org/0000-0002-9013-7670>; ^д <https://orcid.org/0000-0002-8945-605X>;

^е <https://orcid.org/0000-0003-4377-8878>

АННОТАЦИЯ

Актуальность анализа проекта Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг., изложенных в проекте программного документа Банка России, объясняется тем, что в условиях современной макроэкономической и финансовой нестабильности решение задач по вхождению России в число пяти ведущих экономик мира невозможно без обеспечения доступности хозяйственных субъектов как к внутренним источникам финансирования, прежде всего к инструментам долгового и долевого финансирования, так и к инструментам страхования рисков. *Предмет исследования* – планы Банка России по развитию финансового рынка страны на период 2019–2021 гг., изложенные в проекте программного документа, утверждение которого ожидается летом 2019 г. *Цель статьи* – оценка глубины и сбалансированности основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. с точки зрения достижения задачи ускорения роста и повышения эффективности экономики. Вносятся предложения по увязке вопросов, связанных с развитием финансового рынка, с вопросами денежно-кредитной и бюджетной политики. *Сделан вывод* о необходимости поиска баланса между финансовой стабильностью и стимулированием деловой активности банков во взаимоотношениях Банка России с субъектами экономики. Отмечается отсутствие в программе развития финансового рынка вопросов, связанных с развитием некоторых сегментов финансового рынка (валютного рынка и рынка драгоценных металлов).

Ключевые слова: финансовый рынок; банки; негосударственные пенсионные фонды; накопительная пенсионная система; страховые организации; микрофинансовые организации; инвестиционные фонды; регулирование; надзор; инвесторы; конкуренция на финансовом рынке; саморегулирование; доступность финансовых услуг; финансовая грамотность

Для цитирования: Абрамова М.А., Лаврушин О.И., Пищик В.Я., Рубцов Б.Б., Соляникова С.П. Программный документ Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов»: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право.* 2019;12(3):17–24. DOI: 10.26794/1999-849X-2019-12-3-17-24

ORIGINAL PAPER

The Draft Guidelines for the Development of the Russian Financial Market in 2019–2021 Prepared by the Bank of Russia: Expert Opinion of Financial University

M.A. Abramova^a, O.I. Lavrushin^b, V. Ya. Pishchik^c, B.B. Rubtsov^d, S.P. Solyannikova^e

Financial University, Moscow, Russia

^a <https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>; ^b <https://orcid.org/0000-0002-8392-2064>;

^c <https://orcid.org/0000-0002-9013-7670>; ^d <https://orcid.org/0000-0002-8945-605X>;

^e <https://orcid.org/0000-0003-4377-8878>

ABSTRACT

The relevance of the analysis of the draft guidelines for the development of the Russian financial market in 2019–2021 set forth in the draft program document issued by the Bank of Russia comes from the fact that in the current situation of the macroeconomic and financial instability Russia's entry into the top five leading world economies is impossible unless business entities have access to internal sources of financing, primarily to debt and equity financing instruments, as well as to risk insurance tools.

The subject of the research is the plans of the Bank of Russia for the development of the Russian financial market in 2019–2021 set out in the draft program document of the Bank of Russia to be approved in the summer of 2019. The purpose of the paper was to assess the above guidelines in terms of whether they can achieve the goal of boosting the growth and efficiency of the economy. Proposals are made to harmonize issues related to the development of the financial market with monetary and fiscal policy issues. The paper concludes that it is necessary to seek a balance between financial stability and stimulation of business activities of banks in the cooperation between the Bank of Russia and business corporations. It is noted that the program of the financial market development does not include issues related to the development of certain segments of the financial market (foreign exchange and precious metals markets).

Keywords: financial market; banks; non-state pension funds; Defined Contribution Pension System; insurance companies; microfinance organizations; investment funds; regulation; supervision; investors; competition in the financial market; self regulation; access to financial services; financial literacy

For citation: Abramova M.A., Lavrushin O.I., Pyshchik V. Ya., Rubtsov B.B., Solyannikova S.P. The draft guidelines for the development of the Russian financial market in 2019–2021 prepared by the Bank of Russia: expert opinion of Financial University. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law.* 2019;12(3):17–24. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2019-12-3-17-24

ВВЕДЕНИЕ

Действия Банка России, планируемые к осуществлению в проекте программного документа «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов»¹ (далее — Документ), нацелены на установление приоритетных направлений развития финансового рынка России, включающих формирование доверительной среды, развитие конкуренции на финансовом рынке, поддержание финансовой стабильности, обеспечение доступности финансовых услуг и капитала. Очевидно, что эти направления развития рынка имеют стратегический долгосрочный характер и, безусловно, важны для создания ликвидного, сбалансированного по секторам и эффективно действующего финансового рынка. Как подтверждает международный опыт, данная парадигма формирования финансового рынка актуальна на протяжении всех этапов его становления и углубленного развития на перспективу. В то же время, по нашему мнению, эти направления не в полной мере учитывают специфику российского рынка как института развивающейся экономики со значительными структурными диспропорциями и функционированием в недостаточно развитой рыночной среде

в рамках смешанной институциональной модели экономики.

НАУЧНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ДОКУМЕНТА

Научная составляющая Документа постоянно совершенствуется. Большой интерес со стороны научного сообщества вызывает приложение к Документу, которое не только носит информационный характер, но и дополняет результаты научных исследований по методике расчета индикаторов для мониторинга эффективности.

Эксперты Финуниверситета согласны с позицией Банка России в отношении оптимизации регуляторной нагрузки на участников финансового рынка, в том числе на основе перехода к надзору, основанному на профессиональном суждении. Регулирование и надзор должны не просто базироваться на принципе пропорциональности по отношению к различным сегментам финансового рынка, но и обеспечивать эффективность регуляторной деятельности, достигаемой в результате стимулирующего пропорционального регулирования.

Значимое место в Документе занимают вопросы повышения финансовой грамотности. Банк России совместно с Минобрнауки России подписали в 2016 г. соглашение о сотрудничестве в области повышения финансовой грамотности населения на 2017–2021 гг.

7 ноября 2018 г. первый заместитель председателя Банка России С. А. Швецов и ректор Финуни-

¹ Сайт Банка России. Проект от 18.10.2018. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/44185/onfr_2019-21\(project\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/44185/onfr_2019-21(project).pdf) (дата обращения: 22.03.2019).

верситета М.А. Эскиндаров подписали соглашение о сотрудничестве в области реализации проектов, направленных на повышение финансовой грамотности населения. В рамках подписанного документа стороны намерены работать по ряду перспективных направлений в сфере повышения финансовой грамотности населения, включая взаимодействие с различными целевыми аудиториями, в том числе с работниками, школьниками, студентами и представителями волонтерских и иных общественных организаций.

В целом, отмечая сбалансированность, глубину и проработанность Документа, хотелось бы отметить некоторые его аспекты, требующие, на наш взгляд, корректировки.

В Документе справедливо отмечается, что проведение политики бюджетной консолидации, а также денежно-кредитной политики в рамках таргетирования инфляции будет создавать условия для обеспечения макроэкономической и финансовой стабильности на финансовом рынке. К сожалению, в Документе взаимосвязь «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации» и «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики»² представлена лишь в декларативном плане. Но именно эта координация обеспечивает достижение цели как денежно-кредитной политики, так и развития российского финансового рынка [1].

Проект Документа *слабо корреспондирует* с государственной программой Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков»³ в части содействия реализации основных мероприятий подпрограммы 7 «Эффективное функционирование финансовых рынков, банковской, страховой деятельности, схем инвестирования и защиты пенсионных накоплений» по:

- повышению транспарентности и устойчивости финансового рынка, увеличению его роли в экономике страны (мероприятие 7.1);

² Сайт Банка России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов. Банк России, 2018. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf) (дата обращения: 23.03.2019).

³ Сайт Минфина России. Государственная программа Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков». URL: <https://www.minfin.ru/ru/performance/budget/govprog/gosfin/> (дата обращения: 22.03.2019).

- обеспечению эффективного функционирования системы формирования и инвестирования пенсионных накоплений; повышению роли негосударственных пенсионных фондов как институциональных инвесторов на финансовом рынке; повышению эффективности инвестирования временно свободных средств институтов развития (мероприятие 7.4).

Эти вопросы, по нашему мнению, должны найти отражение в Документе ввиду того, что в соответствии со ст. 45.1 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» ЦБ РФ во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации, что требует согласованной разработки и реализации документов, определяющих перспективы развития российского финансового рынка.

ХАРАКТЕРИСТИКА РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Российский финансовый рынок в целом недостаточно эффективен в решении структурной проблемы развития реального сектора российской экономики, а именно проблемы дисбаланса между растущей прибылью экономики и низким уровнем инвестиций в капитал и экономический рост [2]. Крайне слабо задействованы внутренние ресурсные источники финансирования инвестиций, несмотря на общее улучшение финансовых показателей отраслей промышленности и банковской деятельности. В соответствии с данными Росстата в январе–июле 2018 г. сальдированный финансовый результат экономики страны в целом (прибыль минус убытки) увеличился на 34,7% до 7,6 трлн руб. по сравнению с 5,6 трлн руб. за аналогичный период 2017 г. Прибыль промышленности в рассматриваемый период выросла с 3,4 до 5 трлн руб., или на 46,5%⁴. Прибыль банковского сектора за первые 10 месяцев 2018 г. увеличилась с 790 млрд в 2017 г. до 1,2 трлн руб.⁵ Однако растущие объемы прибыли банков не направляются

⁴ Сайт ВШЭ. Прибыль экономики в январе–июле 2018 года — в погоне за ростом нефтяных цен. Институт «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики», 25 октября 2018 г., с. 1. URL: https://dcenter.hse.ru/data/2018/10/20/1156141433/rs_18-11.pdf (дата обращения: 24.03.2019).

⁵ Сайт Интерфакса. Российские банки за 10 месяцев получили почти 1,2 трлн рублей прибыли. 15 ноября 2018 г. URL: <https://www.interfax.ru/business/637961> (дата обращения: 24.03.2019).

в соответствующих пропорциях в инвестиции. Согласно данным Росстата в среднем по России лишь около 10% инвестиций в основной капитал финансируется за счет банковских кредитов.

За период 2008–2017 гг. объем российского ВВП увеличился всего на 6%, тогда как мировая экономика выросла на 35%. К числу основных макроэкономических рисков российской экономики в условиях действующего режима санкций относятся процентный риск, связанный с высоким уровнем ключевой ставки на уровне 7,75% и соответственно с удорожанием стоимости заимствований предприятиями ресурсов при ограничении доступности к внешним ресурсам; риски высокой волатильности курса рубля, вызванные неопределенностью динамики цен на энергоресурсы и политикой постепенного повышения процентных ставок ФРС США; риски несбалансированности бюджета и необходимость увеличения бюджетных расходов вследствие падения рентабельности производства, снижения спроса на российскую продукцию и дискриминации российских компаний на внешних рынках [3].

В Документе констатируется низкая активность населения на финансовом рынке при преобладании в структуре сбережений банковских депозитов (с. 19), что объясняется «исторически низким доверием к небанковским финансовым посредникам из-за деятельности теневых и недобросовестных участников рынка».

Это, конечно, верно, но главная причина заключается все же в макроэкономических условиях. Доходы большинства занятых не позволяют делать какие-либо инвестиции. Если половина работающих граждан имеют заработную плату не более 30 тыс. руб. (медиана) при средней 41 тыс. руб. (август 2018 г.), то о какой активности на финансовом рынке может идти речь? В 22 регионах страны доля людей, получающих менее 15 тыс. руб. в месяц, превышает 33%. Только 4,4% от всего населения зарабатывают более 100 тыс. руб. в месяц⁶. Согласно данным Росстата средний уровень использования денежных доходов населения России, направляемых на сбережения, составляет около 8%, в то время как основная часть

доходов населения (74,9%) расходуется на оплату товаров и услуг текущего потребления.

По большому счету, ожидать вложений на финансовом рынке можно только от этих 4%. Да и население крайне консервативно и осторожно в осуществлении инвестиций, и для этого есть причины, учитывая долгий негативный опыт потери сбережений в XX в. Что касается опыта операций на финансовом рынке в условиях новой, рыночной российской экономики, то, даже абстрагируясь от деятельности всяких МММ, Хопров, Властелин и подобных финансовых пирамид, у населения нет уверенности в сохранности сбережений из-за инфляции, обесценения рубля по отношению к иностранным валютам. Речь идет о недостаточном уровне доверия к государству в целом, к его способности обеспечить сохранность накоплений населения. Хотим мы того или нет, но оно привыкло привязывать свои доходы и сбережения к «твердой» валюте, прежде всего к доллару. Учитывая двукратное снижение курса рубля за последние четыре года (а за десять лет — в три раза), насколько эффективны оказались вложения в рублевые финансовые инструменты? Индекс РТС, рассчитываемый в долларовых ценах, сейчас в два раза ниже, чем он был весной 2008 г.

В Документе отмечается особая актуальность в условиях возможного расширения на среднесрочном горизонте санкционных ограничений «развития внутренних источников, учитывая, что доступ к внешним источникам может быть затруднен» (с. 32). В сложившейся ситуации на российском финансовом рынке экономике страны в целом важны мобилизация внутренних ресурсов на стимулирование инвестиций в реальный сектор экономики, концентрация усилий на проведение экономической политики, направленной на устранение структурных дисбалансов российской экономики, включая растущую диспропорцию между значительным увеличением прибыли банковского сектора, с одной стороны, и небольшим объемом ресурсов кредитных организаций для инвестиций в нефинансовый сектор, с другой стороны [4].

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОЙ И НАЛОГОВО-БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ

С учетом высокой доли государственного сектора в российской экономике финансовая и налогово-бюджетная политика будет эффективной только в случае органичного сочетания методов рыноч-

⁶ Сайт Банка России. Сведения о количестве действующих кредитных организаций и их филиалов в территориальном разрезе по состоянию на 01.02.2019. URL: https://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/cr_inst_branch_010219.htm&pid=lic&sid=itm_3982 (дата обращения: 22.03.2019).

ного и государственного регулирования экономики, развития форм индикативного и стратегического планирования, определения цели и количественных показателей средне- и долгосрочного социально-экономического и технологического развития при условии разработки экономических и финансовых мер государственной политики для их достижения [5].

В сфере финансовой и налогово-бюджетной политики важно определение оптимальных параметров бюджетного дефицита и суверенного государственного долга, обеспечивающих стимулирующую для экономики роль бюджетной и налоговой политики на основе финансовой и макроэкономической устойчивости. В целях повышения эффективности проводимой государством финансовой политики необходимы обоснованное определение и использование на практике налоговых ставок и платежей в бюджет и централизованные внебюджетные фонды, обеспечивающих сбалансированность государственных финансов, с одной стороны, и стимулирование роста, с другой.

В сфере монетарной политики в новых условиях представляется актуальным переход к более гибкой стратегии денежно-кредитного и валютного регулирования с учетом повышенных рисков свободного плавления курса рубля в условиях открытости экономики и высокой зависимости от цен на энергоносители [6].

Несколько замечаний по важному вопросу — формированию «длинных денег» в экономике. Бесспорно, формирование инвестиционных ресурсов («длинных денег») для российской экономики невозможно без развития накопительного компонента пенсионной системы. В этой связи введение и развитие индивидуального пенсионного капитала (далее — ИПК) — стандартного пенсионного продукта, основанного на квазидобровольной накопительной компоненте, является обоснованным с учетом того, что попытки развития таких продуктов предпринимались в России и ранее, но успеха не имели по причине низкого уровня доходов граждан. Поэтому остается высоким риск того, что ИПК не сможет превратиться в значимый инструмент привлечения «длинных денег».

Кроме того, в Документе говорится о потребности в создании устойчивой накопительной пенсионной системы — источника «длинных денег» в экономике, но отсутствуют желаемые показатели развития этого сектора.

В Документе, с нашей точки зрения, недостаточно прописана роль саморегулируемых организаций (далее — СРО), которые упоминаются дважды (с. 30 и 41), но «по касательной». В то время как известно, что и сам Банк России видит необходимость в переносе на СРО ряда надзорных и регулятивных функций с целью уменьшения «регулятивного пресса», который все же не ослабевает [7].

В Документе (с. 19) справедливо отмечается высокий уровень концентрации в банковском секторе России (на пять крупнейших банков приходится 56% банковских активов). В то же время отмечается, что «по уровню концентрации российский банковский сектор находится в середине списка стран, входящих в ЕС, причем существенно ближе к странам с низкими показателями концентрации». И далее идет сравнение в том числе с Грецией, Эстонией, Литвой. Но данное сравнение не вполне корректно. Надо проводить аналогию с крупными странами. В малых и средних государствах (а таких в ЕС большинство) уровень концентрации должен быть выше. Надо сравнивать Россию с Германией, Францией, Италией, Китаем, Индией, Бразилией, США. И окажется, что уровень концентрации в России будет выше, чем в большинстве этих стран, если не во всех. В связи с уменьшением количества банков повышается удельный вес крупнейших кредитных организаций, что противоречит задаче обеспечения конкуренции на финансовом рынке.

РАЗВИТИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

В институциональной структуре финансового рынка заметными остаются проблемы развития банковского сектора. По-прежнему отмечается тренд к снижению численности действующих региональных банков: за прошедшие девять лет (2009–2018 гг.) их количество сократилось на 40%. В результате только 45,5% всех объемов кредитования юридических лиц и индивидуальных предпринимателей сосредоточено в банках Москвы. При этом в 16 субъектах Российской Федерации вообще отсутствуют местные банки, что в условиях сжатия банковской сети существенно ограничивает доступ населения и малого бизнеса в регионах к финансовым услугам и неблагоприятно отражается на конкурентной среде. Доля данных банков в активах банковского сектора остается низкой и составляет около 6%. В сравнении с началом 2017 г. наблюдается ухудшение качества кредитного портфеля ссуд юридическим лицам. Удельный вес кредитов

4-й и 5-й категории качества данного типа заемщиков возрос с 9,9 до 13,7% по состоянию на 1 ноября 2018 г.

Тенденция к сокращению количества коммерческих банков в России (с 1329 по состоянию на 1 января 2004 г. до 479 по состоянию на 1 февраля 2019 г.⁷) в основном за счет малых и средних региональных кредитных организаций значительно снижает доступность финансовых услуг и капитала, понимаемую как возможность потребителей использовать финансовые продукты, необходимые им в течение жизни и в процессе хозяйственной деятельности. В этой связи в документах Банка России важно предусмотреть положения о задействовании регуляторных и управленческих механизмов, способствующих выравниванию условий доступности всех регионов страны к сектору финансовых и банковских услуг.

Сегодня, к сожалению, предоставленные преференции в регулировании для банков с базовой лицензией в виде сокращения количества действующих регулятивных требований не компенсируют сохраняющиеся ограничения по доступу на рынок межбанковского кредитования работы с ценными бумагами и крупными клиентами.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Представляется, что в контексте направлений развития финансового рынка целесообразно:

- для расширения доступа региональных банков с базовой лицензией к федеральным программам по поддержке малого и среднего бизнеса, кредитования сельхозпроизводителей и региональных застройщиков пересмотреть критерии допуска к реализации подобных программ. В этой связи взамен критерия «размер капитала» ввести критерий «эффективность банковской деятельности», включая степень финансовой устойчивости кредитной организации. Данный критерий является более емким в сравнении с количественными предпочтениями банка в области его активов и пассивов. Более того, события последних лет показывают, что финансовая устойчивость как критерий оценки деятельности снизила свою значимость в кластере системно значимых банков, о чем свидетель-

⁷ Сайт Банка России. Сведения о количестве действующих кредитных организаций и их филиалов в территориальном разрезе по состоянию на 01.02.2019. URL: https://www.cbr.ru/statistics/print.aspx?file=bank_system/cr_inst_branch_010219.htm&pid=lic&sid=itm_3982 (дата обращения: 22.03.2019).

ствуют результаты санаций, а также свободный доступ этих банков к федеральным программам. Пересмотр критериев откроет дополнительные возможности для банков с базовой лицензией для получения прибыли [8];

- в целях повышения конкурентоспособности региональных банков с базовой лицензией Банку России в контексте диджитализации целесообразно обеспечивать бесплатный доступ к технологическим платформам.

Рекомендуемые послабления не только будут способствовать развитию региональных банков, но и позволят повысить доступность финансовых услуг в регионах, выступая одним из важных направлений реализации стратегии развития финансового рынка.

Из финансового рынка в Документе выпали валютный рынок и рынок драгоценных металлов. Наверное, целесообразно было бы определить цели развития и этих сегментов. Или в них не предполагаются изменения?

В целом важнейшим условием и направлением повышения роли российского финансового рынка в устойчивом поступательном развитии российской экономики являются согласованность действий Банка России, Минфина России, других федеральных и региональных ведомств и структур, а также государственных корпораций в решении задач модернизации и технологического развития экономики, оптимизации налогообложения доходов предприятий, направляемых на инвестиции в расширение производства, проведение НИОКР. Совершенствование институциональной структуры финансового рынка предполагает развитие системы инвестиционных банков и фондов в целях содействия модернизации и инновациям, обеспечения доступности кредита для субъектов воспроизводственного процесса, включая венчурные предприятия, малый и средний бизнес.

Банк России представил комплексный, емкий, информационно насыщенный документ, в котором четко обозначены достижения, проблемы и задачи развития главных сегментов финансового рынка с точки зрения как инструментов, так и институтов: долевых и долговых бумаг, производных финансовых инструментов, банков, страховых организаций, негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний, брокерско-дилерских компаний, микрофинансовых организаций, организаций платежно-расчетной инфраструктуры и пр., что будет способствовать вхождению России в число пяти крупнейших экономик мира.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамова М.А., Лаврушин О.И., Дубова С.Е., Ларионова И.В., Масленников В.В. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019–2020 годов: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право*. 2018;11(1):6–9.
2. Пищик В.Я., Прудникова А.А. Тенденции развития российского валютного рынка в контексте глобальных структурных трансформаций и режима санкций. *Проблемы прогнозирования*. 2018;171(6):140–149.
3. Пищик В.Я. Новые вызовы в сфере монетарной политики России в контексте глобальных структурных дисбалансов. *Экономика. Налоги. Право*. 2017; (3):22–30.
4. Абрамова М.А., Игонина Л.Л. Денежно-кредитные факторы активизации внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике. *Финансы: теория и практика*. 2018;22(1):128–143.
5. Кудрин А.Л., Соколов И.А. Бюджетные правила как инструмент сбалансированной бюджетной политики. *Вопросы экономики*. 2017;11:5–32.
6. Пищик В.Я. Парадигма адаптации России к новым траекториям развития международных финансовых отношений. *Дайджест научной жизни Финансового университета*. 2018;23(1):4–5.
7. Rubtsov V., Annenskaya N. Factor Analysis of the Russian Stock Market (Факторный анализ российского рынка акций). *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018;(7):417–425. DOI: <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.35>
8. Лаврушин О.И. Совершенствование регулирования банковской деятельности и формирование ее новой модели. *Банковское право*. 2018;(4):61–65.

REFERENCES

1. Abramova M.A., Lavrushin O.I., Dubova S.E., Larionova I.V., Maslennikov V.V. The main directions of the unified state monetary policy for 2018 and the period 2018 and 2019–2020: expert opinion of financial university. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2018;11(1):6–9. (In Russ.).
2. Pishchik V. Ya., Prudnikova A.A. Trends in the development of the russian currency market in the context of global structural transformations and the sanctions regime. *Problemy prognozirovaniya*. 2018;171(6):140–149. (In Russ.).
3. Pishchik V. Ya. New challenges in russia's monetary policy in the context of global structural imbalances. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2017; (3):22–30. (In Russ.).
4. Abramova M.A., Igonina L.L. Monetary factors of domestic investment demand activation in the russian economy. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2018;22(1):128–143. (In Russ.).
5. Kudrin A.L., Sokolov I.A. Fiscal rules as a tool for balanced fiscal policy. *Voprosy ekonomiki*. 2017;11: 5–32. (In Russ.).
6. Pishchik V. Ya. Paradigm of russia's adaptation to new trajectories of international financial relations. *Daidzhest nauchnoi zhizni Finuniversiteta*. 2018;23(1):4–5. (In Russ.).
7. Rubtsov, V., Annenskaya N. Factor analysis of the russian stock market (Factor analysis of the russian stock market). *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018;(7):417–425. DOI: <https://doi.org/10.6000/1929-7092.2018.07.35>
8. Lavrushin O.I. Improvement of banking regulation and formation of its new model. *Bankovskoe pravo = Banking Law*. 2018;(4):61–65. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Марина Александровна Абрамова — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия
MAbramova@fa.ru

Олег Иванович Лаврушин — доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия
OLavrushin@fa.ru

Виктор Яковлевич Пищик — доктор экономических наук, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
VPiwik@fa.ru

Борис Борисович Рубцов — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия
brubtsov@fa.ru

Светлана Петровна Соляникова — кандидат экономических наук, профессор, руководитель Департамента общественных финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
SSolyannikova@fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Abramova Marina A. — Dr. Sci. (Econ.), Prof., the Financial Markets and Banks Department, Financial University, Moscow, Russia
MAbramova@fa.ru

Lavrushin Oleg I. — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of the Financial Markets and Banks Department, Financial University, Moscow, Russia
OLavrushin@fa.ru

Pyshchik Viktor Ya. — Dr. Sci. (Econ.), Prof., the Department of World Economy and World Finance, Financial University, Moscow, Russia
VPiwik@fa.ru

Rubtsov Boris B. — Dr. Sci. (Econ.), Prof., the Financial Markets and Banks Department, Financial University, Moscow, Russia
brubtsov@fa.ru

Solyannikova Svetlana P. — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Head of the Public Finance Department, Financial University, Moscow, Russia
SSolyannikova@fa.ru

Заявленный вклад авторов:

Абрамова М.А. — научное руководство исследованием, заключение по целям и принципам современной политики в области финансовых рынков.

Лаврушин О.И. — заключение о повышении значимости критерия эффективности банковской деятельности при ее оценке.

Пищик В.Я. — заключение по увязке политики развития финансового рынка с денежно-кредитной политикой.

Рубцов Б.Б. — заключение по развитию рынка ценных бумаг и вопросам привлечения средств населения на финансовый рынок.

Соляникова С.П. — заключение по развитию финансового рынка в рамках бюджетно-налоговой системы.

Author contribution statement:

Abramova M.A. — scientific management, opinion on the goals and principles of the modern policy in the field of financial markets.

Lavrushin O.I. — opinion on the growing importance of the banking performance criterion in the assessment of the banking activities.

Pyshchik V. Ya. — opinion on the need to harmonize the financial market policy with the monetary policy.

Rubtsov B.B. — opinion on the securities market development and the issues of attracting public funds to the financial market.

Solyannikova S.P. — opinion on the financial market development within the budget and tax system.

Статья поступила 25.03.2019; принята к публикации 10.05.2019.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 25.03.2019; accepted for publication 10.05.2019.

The authors read and approved the final version of the manuscript.