DOI: 10.22394/2070-8378-2017-19-4-42-48

# Активная денежно-кредитная политика: возможности и перспективы для российской экономики

**СЕРГЕЙ АЛЕКСАНДРОВИЧ ПЕРЕХОД,** эксперт Института экономических стратегий Российской академии наук (Российская Федерация, 101000, Москва, Сретенский бульвар, 6/1, стр. 1). E-mail: s.perehod@gmail.com
**ЕЛЕНА КОНСТАНТИНОВНА ПЕРЕХОД,** магистрант Института государственной службы и управления Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (Российская Федерация, 119571, Москва, проспект Вернадского, 82). E-mail: eperehod@yandex.ru

**Аннотация:** Статья посвящена анализу современных проблем российской экономики. Авторы рассматривают денежно-кредитную политику Центрального банка Российской Федерации как инструмент решения актуальных задач. Проведенный анализ функций Банка России показал, что в условиях низких цен на нефть и газ, а также западных санкций, которые ограничили доступ к внешним рынкам капитала, достижение единственной цели – низкого уровня инфляции – недостаточно для развития в современных условиях. На основе исследования успешного опыта Китая, Японии, Германии, США и других стран, в статье раскрываются эффективные механизмы и инструменты их финансовых систем. В частности, рассмотрен инструмент целевой эмиссии, которая увеличивает уровень монетизации и, как следствие, ведет к снижению процентных ставок. Сделан вывод, что для перехода на устойчивый курс развития российской экономики необходимо создание внутренних источников инвестирования также за счет активной денежной политики. Это предполагает использование аналогичных механизмов и инструментов. Реализация таких механизмов предусматривает и изменение функционального мандата самого Банка России, который отвечал бы не только за финансовую стабильность, но и за экономический рост. Использование предложенных резервов позволит привлечь необходимые финансовые ресурсы на развитие промышленно-инновационного сектора и в целом на структурную перестройку экономики России. В статье также затронута оценка рисков денежной эмиссии, в частности, опасений роста инфляции. Сделан вывод, что риски сохранения жесткой денежной политики являются более опасными, чем риски перехода к политике стимулирования экономического роста.
**Ключевые слова:** санкции, денежно-кредитная политика, инвестиции, ключевая ставка, экономическое развитие, Банк России

## ACTIVE MONETARY POLICY: OPPORTUNITIES AND PROSPECTS FOR THE RUSSIAN ECONOMY

**SERGEY A. PEREKHOD,** the expert of Institute of economic strategies of Russian Academy of Sciences (Russian Federation, 101000, Moscow, Sretensky Boulevard, 6/1, bldg. 1). E-mail: s.perehod@gmail.com
**ELENA K. PEREKHOD,** graduate of the Institute of Public Administration and Civil Service of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Russian Federation, 119571, Moscow, Vernadsky prosp., 82). E-mail: eperehod@yandex.ru

**Abstract:** The analysis of the current problems of the Russian economy is considered in the article; the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation is considered by the authors as a tool for solution of the topical issues. The analysis of the functions of the Bank of Russia showed that in conditions of low prices for oil and gas, as well as the Western sanctions, that limited access to external capital markets, the achievement of a single target of low inflation is not enough to develop in the modern environment. Based on the study of successful experience of China, Japan, Germany, USA and other countries, the article shows effective mechanisms and instruments of their financial systems. In particular, the tool such as the target emission, which increases the level of monetization and, as a consequence, leads to the reduction of the interest rates. The conclusion is made that for transformation to a sustainable course of development of the Russian economy, we need to create the internal sources of investment by means of the active monetary policy as well. It implies the use of the similar mechanisms and tools. The implementation of such mechanisms stipulates the change of the functional authority of the Bank of Russia itself which will be responsible not only for financial stability but also for the economic growth. The use of the offered reserves will allow to attract the necessary financial resources for the development of industrial-innovation sector and in whole for the structural reconstruction of the economy of Russia. The article also touches upon the risk assessment of the money emission, in particular, fears of rising inflation. It is concluded that the risks of saving hard monetary policy are more dangerous than the risks of transition to the policy of stimulating economic growth.
**Keywords:** sanctions, monetary policy, investments, key interest rate, economic development, Bank of Russia

**Введение**

Мировая глобализация и международная конкуренция диктуют жесткие условия развития экономики, а современный кризис, «новая нормальность» всей мировой экономики, ожидаемая новая технологическая революция и санкционное давление на Россию показали острую уязвимость экспортно-сырьевой модели. Стала совершенно очевидна безальтернативность диверсификации экономики России как единственной возможности, позволяющей уйти от внешних и внутренних шоков. Это предполагает концептуально новый экономический курс России и значительную корректировку денежно-кредитной, бюджетной, валютной, финансовой и инвестиционной политики.

На данный момент экономика характеризуются: отрицательными темпами роста ВВП в 2016 году (-0,2%) и, по прогнозам Минэкономразвития, стагнация может продлиться ещё 20 лет; низкой нормой инвестиций – 18% к ВВП (2015 год); низким уровнем монетизации – около 45%; низкой долей кредитных ресурсов – около 56,7% к ВВП; высоким ссудным процентом – 12–20% [Аганбегян, 2015. С. 5].

Системные проблемы и деформации финансовой сферы препятствуют желаемому темпу развития реального сектора. Потому стоит вопрос: как же должна быть настроена финансовая система и какие инструменты должны быть использованы, чтобы решить проблемы диверсификации экономики, развития промышленно-инновационного сектора, увеличения доли в ВВП продукции обрабатывающей промышленности, экспорта высоких технологий, а также увеличения доли в мировой экономике, чтобы обеспечить устойчивый рост выше, чем средний в мире? Успешный мировой опыт показывает необходимость реализации ниже предложенных изменений.

**Роль Банка России**

Очевидно, что переход к такой догоняющей модернизации и опережающему экономическому росту возможен только на основе расширенного вмешательства «государства развития» и превращения Банка России в «центральный банк развития», который будет проводить финансовый дирижизм, направленный на решение структурных проблем в макрофинансах [Миркин, 2015. С. 205]. Однако на данный момент, несмотря на широкий печень функций Банка России, денежно-кредитная политика реализуется только в отношении «стабильности цен» (**таблица 1**).

Для существенного преображения финансовой системы необходимо изменение функционального мандата Банка России – он должен выполнять роль, которую играют центральные банки во всех развитых экономиках. Помимо чисто финансовых задач на Банк России должны быть возложены функции, приближающие его к реальной экономике. Несмотря на то, что в статье 34.1. Федерального закона от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ (ред. от 18 июля 2017 года) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» уже указано, что «Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий *сбалансированного и устойчивого экономического роста»*, пока фактически ответственности за эти параметры он не несет.

В свою очередь, роль и функциональное положение центральных банков как ключевых институтов развития очень распространено в мировой практике. В соответствии с этой ролью им вменяются такие функции и обязанности, как:

- Создание условий для экономического роста и занятости.
- Обеспечение стабильности цен, курса валюты и финансовых рынков.
- Обеспечение уровня долгосрочных процентных ставок в банковской системе, приемлемого для развития экономики.
- Поддержание долгосрочного роста денежных агрегатов с учетом потенциала увеличения производства.
- Обеспечение ликвидности банковской системы для укрепления банковской системы.

**Таблица 1. Анализ деятельности Банка России**

| Сфера | Целевой показатель | Результат |
|---|---|---|
| Ценовая | Переход к стратегии таргетирования инфляции | Запланированный уровень 4% достигнут, хотя этому способствовало укрепление курса рубля и стабилизация цен на нефть |
| Долговая | Замещение внешних кредитов внутренними краткосрочными для поддержания ликвидности банковской системы | Жесткая денежно-кредитная политика ведет к росту внешней задолженности – объем долга российской экономики в несколько раз превышает величину внутреннего кредита |
| Денежная | Сохранение низкого уровня денежной массы для предотвращения роста инфляции | Низкий уровень монетизация привел к дефициту инвестиционных ресурсов, завышенной ключевой ставке |
| Банковская | Санация банковской системы | Постоянное сокращение банков, перераспределение средств вкладчиков в пользу 10 крупнейших банков, подавление конкуренции в банковской среде |
| Валютная | Переход к свободному плаванию курса рубля | Высокая волатильность рубля, сокращение резервов ЦБР, активный отток капитала, недоверие населения к рублю |
| Кредитная | Кредитование в объемах, не влияющих на рост цен (не повышающих денежную массу) | Банк России, в основном, выдает краткосрочные (недельное РЕПО) кредиты. Стоимость кредитов выше рентабельности большинства отраслей экономики |

Некоторые из названных функций и целей не могут выполняться одновременно, потому их разделяют по времени достижения на стратегические, промежуточные и операционные (**таблица 2**) [Мишкин, 2006. С. 500].

**Таблица 2. Основные цели центральных банков развитых стран**

| Операционные | Промежуточные | Стратегические |
|---|---|---|
| Резервные агрегаты (резервы, незаимствованные резервы, монетарная база, незаимствованная монетарная база), процентные ставки (краткосрочные, такие, как процентная ставка по межбанковским кредитам) | Денежные агрегаты (M1.M2.M3). Процентные ставки (краткосрочные или долгосрочные) | Высокий уровень занятости, экономический рост, стабильность цен, стабильность финансовых рынков |

Переход к такой многоцелевой денежно-кредитной политике сделает Банк России «центральным банком развития», который будет сочетать дирижизм, направленный на исправление деформации, и создание необходимых финансовых условий для развития реального сектора экономики.

Очень важно увязать новую денежно-кредитную политику с государственным (бюджетным) механизмом. Такие подходы успешно применяются самыми зрелыми финансовыми системами – США и Японией – в течение многих десятилетий. Центральный банк покупает госбумаги, выпущенные своим Минфином, и одновременно осуществляет эмиссию. Приобретённые долговые бумаги размещаются на балансе Центробанков на долгосрочный период (до 40 лет) и, как правило, не выкупаются обратно. Таким образом, экономика страны получает долгосрочные инвестиционные ресурсы, которые мультиплицируются с приоритетными проектами.

В этом механизме именно бюджетные задачи и приоритеты являются главными при формировании первоначальной структуры финансовых потоков, так как они связаны с денежно-кредитной политикой. Успешность данной практики демонстрирует структура денежной базы (эмиссии) иены и доллара: на государственные облигации приходится 80–90% их валют (**рисунок 1**) [Ершов, 2016. С. 18]. В свою очередь, согласно данным Банка России, доля долговых бумаг Минфина в денежной базе рубля на 1 июня 2017 года составляла всего 60,38 млрд. руб. (около 0,16%).

Таким образом, связка Центральный банк – Минфин сформирует необходимый поток целевых «длинных» денег для инвестиций в приоритетные сферы (импортозамещение, диверсификация экономики, ипотека, малый и средний бизнес, целевые программы и т. д.).

**Ремонетизация экономики**

Проблема накопления денежных ресурсов для диверсификации экономики встаёт чрезвычайно остро. Для выхода из кризиса и достижения необходимых темпов роста ВВП норма накопления должна вырасти до 30%. Однако, в условиях кризиса, неблагоприятных прогнозов мировой конъюнктуры и санкций, фундаментально изменились возможности решения проблем экономики России. До санкций финансирование экономики в большой степени происходило за счет иностранных рынков капитала, теперь ключевым источником финансовых средств должен стать внутренний рынок.

В таких условиях повышение нормы накопления может решаться либо за счёт наращивания внешнего долга (закрыто санкциями), либо необходимо использовать целевую кредитную эмиссию инвестиционного назначения, что повысит монетизацию экономики [Сильвестров, 2015. С. 199].

Такая практика широко распространена в мире. Практика Китая, Индии, Германии и других стран, реализовавших «экономическое чудо», доказывает прочную зависимость между уровнем монетизации

**Рисунок 1. Структура денежной базы японской иены и доллара США (2015 г.)**

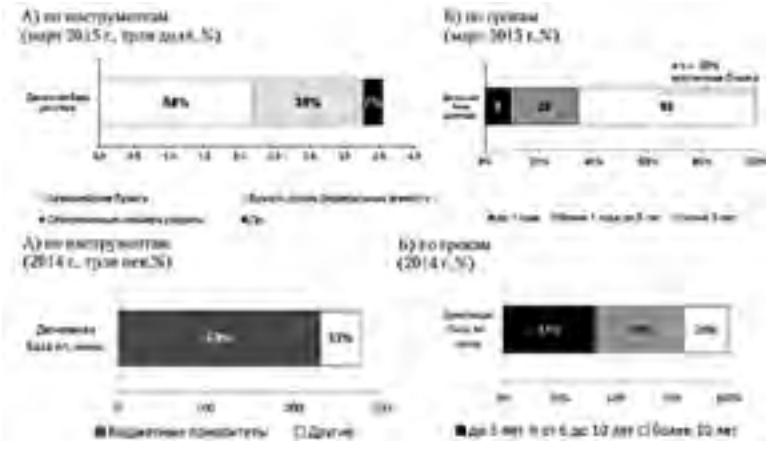
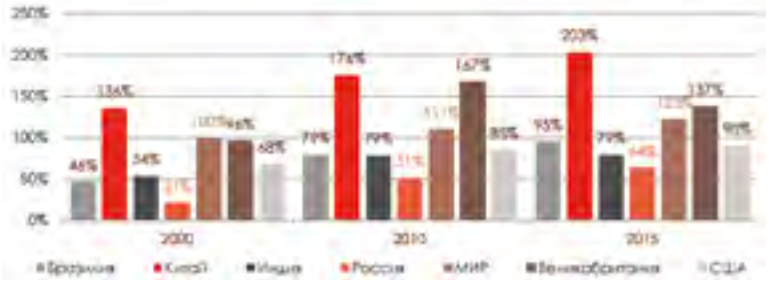


**Рисунок 2. Монетизация экономики по опыту стран мира является фактором экономического роста, % ВВП**



Источник: Всемирный банк

**Рисунок 3. Норма накопления и уровень внутреннего кредита в азиатских странах**

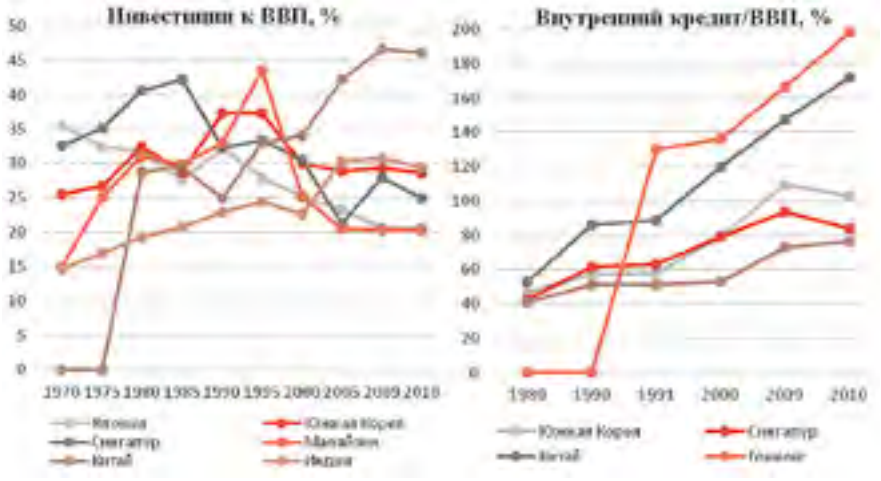
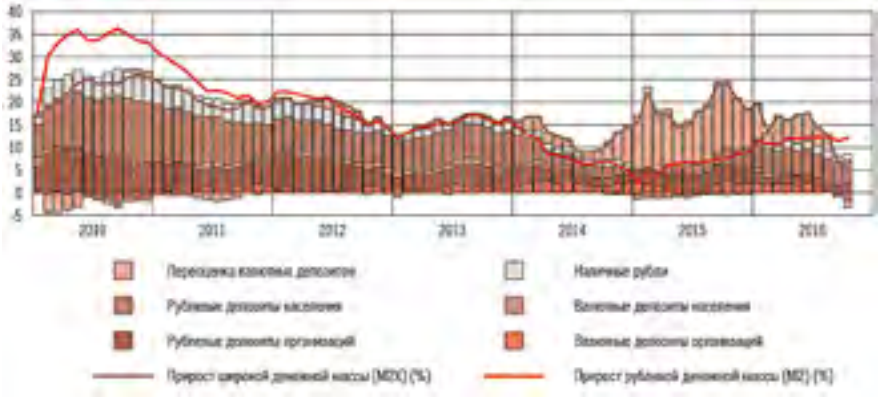
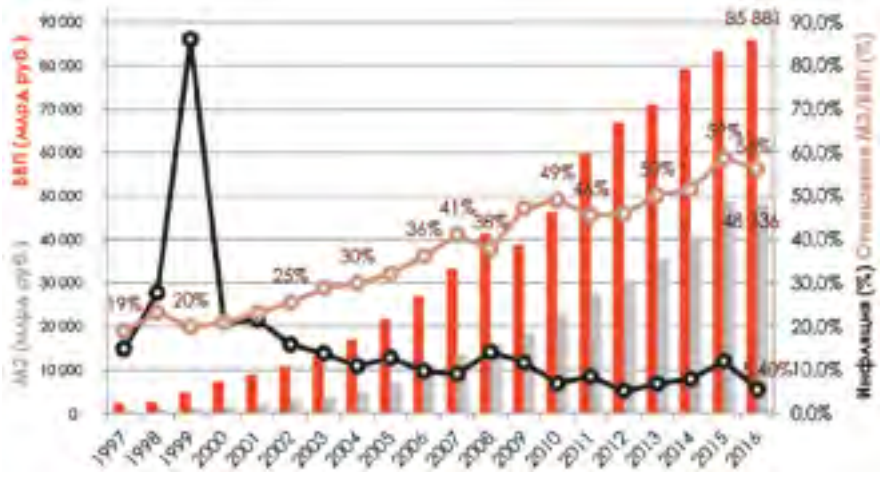



**Рисунок 4. Годовые темпы прироста широкой денежной массы, %**



Источник: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов

**Рисунок 5. Динамика прироста ВВП, М2, монетизации и инфляции, %**




*Примечание*: монетизация по М2 составляет 45%.

и ростом экономики (**рисунок 2**). При одинаковых условиях, чем выше уровень монетизации, тем выше темпы роста экономики, тем более объёмным и диверсифицированным является денежный спрос, более крупные потоки денежных ресурсов перераспределяются для финансирования экономического развития [Миркин, 2011. С. 480]. Наоборот, низкая монетизация ведёт к торможению роста экономики, к зависимости от краткосрочных инвестиционных вливаний нерезидентов, к слабости финансового сектора, повышенной стоимости денег (ставке).

*Примечание*: на графике указан агрегат М2Х, количество М2 в национальном определении 38,4752 трлн руб., таким образом монетизация составляет 45%. Экономический рывок в этих странах сопровождался ростом нормы накопления и значительным масштабом кредитования (**рисунок 3**) [Миркин, 2014. С. 24].

Этот эффект подтверждает и экономическая история России она показывает, что все падения ВВП происходили на фоне сжатия реальной денежной массы. И, наоборот, когда денежная масса расширялась, это приводило к росту ВВП.

Текущий уровень денежной массы в российской экономике (**рисунок 4**). существенно ниже средних мировых стандартов и в несколько раз ниже показателей развитых и сопоставимых развивающихся стран, что создаёт искусственные барьеры для экономического роста. Сжатие рублевой массы в обороте страны (демонетизация) ведет к его замещающему наполнению иностранной валютой (например, Россия является самым крупным держателем наличного американского доллара в мире после самих США).

С учетом мирового опыта итоговый искусственный денежный дефицит в нынешнем обороте российской экономики оценивается на уровне более 2 трлн долларов (по китайским нормативам) или

около 0,8–1,5 трлн долларов (по европейским нормативам).

К процессу денежной эмиссии, следует тщательно подготовиться и принять меры по минимизации всех рисков и угроз, чтобы не спровоцировать повышение инфляции. Она должна проводиться в связке с денежно-кредитной и бюджетной политиками в контексте общей экономической политики страны. Это позволит ограничить направление эмиссионных денег на потребительский рынок, на проведение спекулятивных сделок на валютном рынке, не допустить оттока этих средств за рубеж.

Однако не следует и преувеличивать риски инфляции вследствие увеличения объёма денежной массы. В российском случае, когда уровень монетизации (М2/ВВП) экономики достаточно низок, есть возможность абсорбировать безинфляционно финансовые средства. Данные с 1999 по 2013 годы опровергают тезис о монетарном характере инфляции – рост монетизации увеличился в 3,53 раза (с 12,1% до 42,7%), но это никак не было связано с инфляцией (**рисунок 5**).

Объяснение этого явления заключается в том, что инфляции в России носит немонетарный характер. Источники инфляции — это монопольные цены, формирующие издержки (за 2002–2015 годы уровень цен вырос в четыре раза), импортируемая инфляция (спекулятивные валютные атаки и carry trade), инфляционные ожидания населения и бизнеса (недоверие к денежным властям), нерегулируемая государством рентабельность, инвестиционный дефицит. Можно сделать вывод, что преимущества от монетизации (с точки зрения обеспечения экономического роста) превышают ее инфляционные риски [Ершов, 2014. С. 45]. Вложение за счёт эмиссии дополнительных значительных средств в приоритетные отрасли, производственную инфраструктуру регионов создаст стимулы и для прямых инвестиций в реальный сектор экономики, увеличит спрос на российскую валюту. В целом использование механизма целевой долгосрочной эмиссии будет способствовать:

- насыщению экономики длинными деньгами;
- диверсификации инструментов на рынке;
- оживлению соответствующего сегмента рынка;
- снижению ставок.

Необходимый уровень денежного предложения для подъема инвестиционной и инновационной активности должен определяться спросом на деньги со стороны реального сектора экономики и государственных институтов развития, однако действия монетарных властей должны формировать условия для его стимулирования.

Новая денежная политика «количественного смягчения» имеет и риски в случае применения неэффективных инструментов управления: рост инфляции, необеспеченность растущих инвестиций внутренним спросом, увеличение импорта и рост курса рубля в связи с форсированным ростом инвестиций, перетекание инвестированных средств на валютный рынок вместо инвестиционных проектов. Однако риски сохранения жесткой денежно-кредитной политики макроэкономической стабилизации выше рисков перехода к политике стимулирования экономического роста.

**Ключевая ставка Банка России**

В развитых странах процентная политика центральных банков является одним из основных инструментов регулирования денежного предложения и воздействия на динамику социально-экономических отношений. Кредит является авансированием будущего роста экономики, поэтому страны, осуществляющие кредитование дешевыми и длинными деньгами, имеют значительное преимущество. Однако в России кредитование остается краткосрочным и крайне ограниченным: основные операции Банка России — это операции недельного РЕПО [Юдаева, 2014. С. 6].

Действия Банка России в части денежного предложения лежат в русле концепции регулирования через воздействие на денежную базу (обязательства Банка России), основным каналом эмиссии рублей являлась покупка иностранной валюты у экспортёров, а стерилизация избыточной денежной массы формировала Резервный фонд и Фонд национального благосостояния. Таким образом, создался ошибочный круг причинно-следственных связей: дефицит денежной массы провоцирует высокую цену на деньги, которая приводит к удорожанию удельной стоимости единицы производимой продукции, товаров, услуг и капиталов, порождает рост цен. В свою очередь, рост цен ведёт к снижению платёжеспособного спроса, что ограничивает масштабы производства, а это порождает безработицу и удорожание себестоимости производства единицы продукции. Это вновь ведёт к росту цен, который ограничивает спрос, что далее порождает новое сокращение объёмов производства и так до бесконечности по спирали сверху вниз.

Высокая ставка стала одной из причин офшоризации экономики, которая вынуждала предприятия брать кредиты за границей и перерегистрироваться в юрисдикции этих стран. С другой стороны, негативное влияние выбранной модели денежно-кредитной политики на стоимость заемных средств привело к тому, что основной источник инвестиций в России – это собственные средства компаний. Это контрастирует с мировой тенденцией к использованию кредитов как простейшего «финансового рычага» для бизнеса. По итогам 2016 года источником более 51,8% инвестиций в России были собственные средства (**таблица 3**). На долю заемного финансирования пришлось только 18,8% инвестиций, а на долю бюджетных средств – 16%.

**Таблица 3. Инвестиции в основной капитал России в 2016 году**

| | млн руб. | % |
|---|---|---|
| **всего** | **10993,7** | **100** |
| **средства по источникам:** | | |
| собственные | 5689,6 | 51,8 |
| привлеченные | 5304,1 | 48,2 |
| **из них:** | | |
| банковские кредиты | 1152,8 | 10,5 |
| кредиты иностранных банков | 314,0 | 2,9 |
| заемные средства других организаций | 598,1 | 5,4 |
| иностранные инвестиции | 57,8 | 0,5 |
| средства бюджетов | 1750,4 | 16 |
| средства на долевое строительство | 307,8 | 2,8 |
| прочие | 1410,7 | 12,8 |

Источник: Росстат.

Более того, борьба с инфляцией с помощью высокой ключевой ставки по формуле «инфляция +» – ошибочна. Больше ставка – больше инфляция, так как она увеличивает издержки производства и повышает цены и инфляцию, поскольку повышение процента – это повышение одной из цен – цены за кредит. Непререкаемое требование о том, что реальная процентная ставка должна находиться в положительной области уже достаточно долго нарушается в развитых странах и не вызывает упреков в некомпетентности финансовых властей (**таблица 4**). Отрицательные процентные ставки можно увидеть не только по однодневным кредитам, но и по долгосрочным гособлигациям. В то время как ставка Банка России в 7–9 раз выше ставки ФРС США, что несет выгоду только для финансовых спекулянтов, реализующих стратегию «carry trade».

**Таблица 4. Инфляция и ставки центральных банков стран мира в 2017 году, %**

| Страна | Общая инфляция | Номинальная ставка | Реальная ставка |
|---|---|---|---|
| США | 2 | 1,25 | -0,75 |
| Еврозона | 2 | 0 | -2 |
| Великобритания | 1,6 | 0,25 | -1,35 |
| Япония | 0,3 | -0,10 | -0,4 |
| Канада | 1,5 | 0,5 | -1 |
| Швейцария | 0,6 | -0,75 | -0,15 |
| Швеция | 0,8 | -0.50 | -0,3 |
| Бразилия | 6,3 | 10,25 | 3,95 |
| Индия | 2,3 | 6,25 | 3,95 |
| Китай | 2,1 | 4,35 | 2,25 |
| **Россия** | **4,1** | **9** | **4,9** |
| Турция | 8,5 | 8 | -0,5 |
| ЮАР | 6,3 | 7 | 0,7 |

Источник: по данным центральных банков.

Снижение ставки сделает кредиты более доступными, что увеличивает объем кредитов для производств, которые раньше не могли использовать их по причине своей низкой прибыльности. Динамика инвестиций в основной капитал имеет обратную зависимость от величины относительной процентной ставки, рассчитанной как разность между номинальной доходностью ссуд и уровнем рентабельности бизнеса – эта взаимосвязь хорошо прослеживается за последние 20 лет [Ершов, 2015. С. 212].

В условиях кризиса, внешнеэкономических санкций, низких цен на энергоресурсы и необходимости глубокой перестройки структуры экономики России, необходима полная реализация возможностей процентной политики Банка России. Но пока существующая процентная политика зачастую заставляет банки либо просто отказываться от соответствующих проектов, либо непомерно повышать цену на кредит, включая в неё покрытие всех рисков, что в итоге делает его неэффективным для заёмщика. Этот факт подтверждают регулярные анкетирования Российского союза промышленников и предпринимателей: по мнению респондентов, одним из ключевых сдерживающих факторов развития компаний от опроса к опросу становится «недоступность заемных финансовых ресурсов» (14,3%) [1], тогда как «недостаток оборотных средств» составляет 38,3%, который также мог бы решаться за счет дешевого кредита. Тезис о «кредитном голоде» российской экономики подтверждается и официальной статистикой Банка России. По итогам 2016 года банки резко сократили кредитование предприятий реального сектора на 9,5% (в денежном выражении из экономики изъято 3,2 трлн рублей [О динамике…, 2017].

**Выводы**

Напротив, процентная политика Банка России должна быть направлена на реализацию крупных национальных проектов, программы модернизации предприятий, производящих продукцию с высокой добавленной стоимостью, дешевой ипотеки, финансирования малого бизнеса, аграрного кредита для фермерских хозяйств, перерабатывающих предприятий, развития инфраструктуры в ключевых регионах на долгий период. Кроме того, нужно использовать принцип «процентного портфеля» – обоснованной дифференциации процентных ставок по секторам.

Таким образом, можно сделать вывод, что для стабильного развития экономики необходимы концептуальные изменения финансовой системы, в частности, денежно-кредитного регулирования. Это предусматривает ремонетизацию финансовой системы России, которая активизирует внутренние источники кредитования, снизит цену на деньги, приве-

1 Состояние российской экономики и деятельность компаний – июнь 2017. URL: http://pcпп.рф/library/view/167 (дата обращения 08.07.2017)

дет к снижению инфляции и экономическому росту. Искусственная демонетизация ответственна за стагнацию развития, но не имеет ни теоретического, ни феноменологического, ни мирового компаративного обоснования. В свою очередь, Банк России по своей природе и по объективным причинам должен стать ключевым институтом развития страны. Положительный экономический эффект от реализации такой стимулирующей денежно-кредитной политики не заставит себя долго ждать.

**Литература**

*Аганбегян А.Г.* Размышления о финансовом форсаже // Деньги и кредит. 2015. №8.

*Миркин Я.М.* Новая экономическая политика / О мерах по преодолению кризисных процессов в экономике России. М.: Издание Государственной Думы, 2015.

*Мишкин Ф.* Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. М.: ООО «И.Д. Вильяме», 2006.

*Ершов М.В.* В споре российских нефтяников с ЦБ РФ и Минфином правой оказывается ФРС США // Банковское дело. 2016. №1.

*Сильвестров С.Н.* Российская экономика в условиях посткризисного мирового развития / О мерах по преодолению кризисных процессов в экономике России. М.: Издание Государственной Думы, 2015.

*Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011.

Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я.М. Миркина. М.: Магистр, 2014.

*Ершов М.В.* Какая экономическая политика нужна России в условиях санкций? // Вопросы экономики. 2014. №12.

*Юдаева К.В.* О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. 2014. №9.

*Ершов М.В.* Об условиях экономического роста: о валютном курсе, валютной стабильности и длинных деньгах / О мерах по преодолению кризисных процессов в экономике России. М.: Издание Государственной Думы, 2015.

О динамике развития банковского сектора Российской Федерации в декабре и итогах 2016 года. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016.

**References**

Aganbegjan A.G. Razmyshlenija o finansovom forsazhe [Thoughts about financial overdrive] // Den'gi i kredit. 2015. №8. In Russian.

Mirkin Ja.M. Novaja jekonomicheskaja politika / O merah po preodoleniju krizisnyh processov v jekonomike Rossii. [New economic policy / About the measures for overcoming crises processes in the economy of Russia] M.: Izdanie Gosudarstvennoj Dumy, 2015. In Russian.

Mishkin F. Jekonomicheskaja teorija deneg, bankovskogo dela i finansovyh rynkov. [Economic theory of money, banking business and financial markets] M.: OOO «I.D. Vil'jame», 2006. In Russian.

Ershov M. V. V spore rossijskih neftjanikov s CB RF i Minfinom pravoj okazyvaetsja FRS SShA [In the dispute of the Russian oil workers with the Central Bank of Russia and Ministry of Finance of Russia the US FRS was the right] // Bankovskoe delo. 2016. №1. In Russian.

Sil'vestrov S.N. Rossijskaja jekonomika v uslovijah postkrizisnogo mirovogo razvitija / O merah po preodoleniju krizisnyh processov v jekonomike Rossii. [The Russian economy in the conditions of the post-crisis world development / About the measures for overcoming crises processes in the economy of Russia] M.: Izdanie Gosudarstvennoj Dumy, 2015. In Russian.

Mirkin Ja.M. Finansovoe budushhee Rossii: jekstremumy, bumy, sistemnye riski. [Financial future of Russia: extremes, boom conditions, system risks] M.: GELEOS Publishing House; Kjepital Trejd Kompani, 2011. In Russian.

Finansovye strategii modernizacii jekonomiki: mirovaja praktika / pod red. Ja.M. Mirkina. [Financial strategies of modernization of the economy: world practice / under editorship of Ja. M. Mirkin] M.: Magistr, 2014. In Russian.

Ershov M.V. Kakaja jekonomicheskaja politika nuzhna Rossii v uslovijah sankcij? // Voprosy jekonomiki. [What kind of economic policy do Russia require in terms of sanctions? // Issues of economy] 2014. № 12. In Russian.

Judaeva K.V. O vozmozhnostjah, celjah i mehanizmah denezhno-kreditnoj politiki v tekushhej situacii // Voprosy jekonomiki. [About the possibilities, goals and mechanisms of the monetary policy in the current situation // Issues of economy] 2014. № 9. In Russian.

Ershov M.V. Ob uslovijah jekonomicheskogo rosta: o valjutnom kurse, valjutnoj stabil'nosti i dlinnyh den'gah / O merah po preodoleniju krizisnyh processov v jekonomike Rossii. [About the conditions of the economic growth: about the currency rate, currency stability and long-term money/ About the measures for overcoming crises processes in the economy of Russia] M.: Izdanie Gosudarstvennoj Dumy, 2015. In Russian.

O dinamike razvitija bankovskogo sektora Rossijskoj Federacii v dekabre i itogah 2016 goda. [About the dynamics of the development of the banking sector of the Russian Federation in December and results of 2016] M.: Central'nyj bank Rossijskoj Federacii, 2016. In Russian.

Osnovnye napravlenija edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki na 2017 god i period 2018 i 2019 godov. [Main directions of the single state monetary policy for 2017 and periods of 2018 and 2019] M.: Central'nyj bank Rossijskoj Federacii, 2016. In Russian.