

Матченко Елена Александровна — кандидат экономических наук, доцент, преподаватель Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова.

Elena A. Matchenko — Lomonosov Moscow State University.



УДК 336.7

DOI: 10.33917/es-5.171.2020.136-143

Проводимая в настоящее время ЦБ РФ денежно-кредитная политика является отражением конъюнктуры на внешних рынках. Подходы регулятора должны, в частности, способствовать снижению зависимости денежно-кредитной политики от таких внешних факторов, как цены на нефть, внешние займы, доступ к внешним рынкам и др. При этом речь не идет о полной изоляции денежно-кредитной сферы РФ от представленных параметров и внешней среды. Требуется отказаться от тесной, автоматической связи с данными параметрами. Необходимо повысить устойчивость денежно-кредитной системы РФ и экономики в целом по отношению к внешним шокам. Это возможно осуществить с помощью более активного использования регулятором широкого арсенала имеющихся у него инструментов. К таковым относятся денежные и нормативно-регулятивные механизмы (процентные ставки, нормы резервирования, валютные позиции и др.), золотовалютные резервы, словесные интервенции и прочие, которые могут оказать стимулирующее воздействие на экономический рост и технологическое развитие России.

Наблюдаемая сейчас высокая волатильность рубля максимально затрудняет предприятиям планирование и прогнозирование, тем самым делая невозможным нормальный ход инвестиционных процессов и расширенного воспроизводства. С целью использования денежных механизмов для стимулирования экономического роста и устранения негативных эффектов нынешней денежно-кредитной политики (в особенности проводимой с осени 2014 г.) необходим отход от инфляционного таргетирования и свободного плавания курса рубля. При этом очевидно потребуются отказаться от многих составляющих или тесно связанных с ними элементов (например, «денежного сжатия»). Помимо этого потребуются шаги по стабилизации валютного рынка, которые имели бы позитивные эффекты (падение волатильности, снижение инфляции и т.д.). В нынешних условиях, при ограничении доступа к внешним финансовым ресурсам, важно использовать механизмы формирования финансовых потоков на основе внутренних источников. Другими словами, денежная база должна формироваться за счет внутренних факторов и не зависеть от динамики цен на энергоносители. В прежние годы основной акцент в российской экономике делался на внешнюю сферу как на источник финансирования роста. Ограничение доступа к внешним дешевым финансовым ресурсам (из-за низких цен на нефть, санкций и т.д.), а также сохраняющаяся геополитическая напряженность в отношении России сокращают возможности реализации долгосрочных инвестиционных проектов в экономике. Это повышает актуальность национальных механизмов и источников формирования ресурсной базы (в том числе длинной), необходимых для рефинансирования ранее взятых кредитов, а также для осуществления структурных преобразований в российской экономике.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, производство, инвестиции, экономика, технологическое развитие, внутренние и внешние факторы.

Влияние денежно-кредитной политики на технологическое развитие экономики в долгосрочном аспекте

Указом Президента РФ от 1 декабря 2016 г. № 642 утверждена Стратегия научно-технологического развития Российской Федерации (далее — Стратегия), которая реализуется в два этапа: с 2017 по 2019 г. — первый этап и с 2020 по 2025 г. (и на дальнейшую перспективу) — второй этап.

В ст. 39 Стратегии определено, что именно на первом этапе должны быть созданы «организационные, финансовые и законодательные механизмы, обеспечивающие гармонизацию научной, научно-технической, инновационной, промышленной, экономической и социальной политики и готовность Российской Федерации к большим вызовам».

Influence of Monetary Policy on Technological Development of the Economy in a Long-Term Aspect

Monetary policy currently pursued by the Central Bank of the Russian Federation is a reflection of external market conditions. Regulatory approaches should, in particular, help reduce the dependence of monetary policy on external factors — such as oil prices, foreign loans, access to foreign markets, etc. This is not about completely isolating the monetary sphere of the Russian Federation from parameters and the external environment. It is required to refuse close, automatic communication with the given parameters. It is necessary to increase the stability of the monetary system of the Russian Federation and the economy as a whole in relation to external shocks. This can be done through more active use of a wide range of tools available to the regulator. These include monetary and regulatory mechanisms (interest rates, reserve requirements, foreign exchange positions, etc.), gold reserves, verbal interventions, etc., which can have a stimulating effect on economic growth.

The high volatility of the ruble now observed makes it extremely difficult for enterprises to plan and forecast, thereby making it impossible for the normal course of investment processes and expanded reproduction. In order to use monetary mechanisms to stimulate economic growth and eliminate the negative effects of current monetary policy (in particular, implemented since autumn 2014), a departure from inflation targeting and free floating of the ruble exchange rate is necessary. At the same time, it is obviously necessary to abandon many components or closely related elements (for example, “monetary contraction”). In addition, steps will be needed to stabilize the foreign exchange market, which would have positive effects (falling volatility, lower inflation, etc.).

Under current conditions, with limited access to external financial resources, it is important to use mechanisms for generating financial flows based on internal sources. In other words, the monetary base should be formed due to internal factors, and not depend on the dynamics of energy prices. In previous years, the main emphasis in the Russian economy was placed on the external sphere as a source of growth financing. Restricting access to external cheap financial resources (due to low oil prices, sanctions, etc.), as well as continuing geopolitical tensions with regard to Russia, reduce the possibilities for implementing long-term investment projects in the economy. This increases the relevance of national mechanisms and sources of formation of the resource base (including long) necessary to refinance previously taken loans, as well as to implement structural changes in the Russian economy.

Keywords

Monetary policy, production, investment, economics, technological development, internal and external factors.

➤ Денежная база должна формироваться за счет внутренних факторов и не зависеть от динамики цен на энергоносители.

Формирование финансовых механизмов выработки конкретных практических инструментов реализации Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации, а также финансовых инструментов с целью создания комфортной регуляторной среды для развития высокотехнологичных направлений обеспечивает в том числе адекватная денежно-кредитная политика (ДКП) государства, основной задачей которой является формирование благоприятных условий для роста инвестиций и производства, обеспечения устойчивого развития экономики в рамках соблюдения целевых ориентиров (ограничений) по инфляции и курсу рубля.

Создание благоприятных условий для расширения производства предполагает ориентацию на обеспечение комплекса финансовых и экономических показателей, к которым помимо индекса потребительских цен (ИПЦ) относятся процентные ставки, уровень валютного курса, волатильность валютного курса и др.

Важной задачей является поддержание стабильности на валютном рынке, так как именно обеспечение устойчивости рубля выступает необходимым условием поддержания инфляции на заданном уровне, макроэкономической стабильности, роста инвестиций и производства. В п. 2 ст. 75 Конституции РФ четко обо-

значено, что «защита и обеспечение устойчивости рубля — основная функция Центрального банка РФ».

Проблема определения показателя базовой инфляции имеет для российской экономики определяющее значение в силу наличия высоких ценовых рисков немонетарной природы. Ключевыми факторами, оказывающими не только краткосрочное (рост волатильности инфляции), но и долгосрочное (рост уровня инфляции) воздействие на индекс потребительских цен, выступают административные сдвиги в тарификации ряда платных услуг и внутригодовые колебания цен на отдельные группы пищевой продукции, то есть структурные категории индекса, традиционно исключаемые из расчета базового аналога [1].

Несмотря на то что в последнее время инфляция стабилизировалась на целевом уровне, заданном Банком России, нет гарантий того, что какие-либо негативные события как в мировой, так и в отечественной экономике опять не вызовут «взлет» цен на российском рынке. Поэтому важной задачей ДКП является уменьшение зависимости экономики России от внешних факторов, к которым относятся цены на нефть, доступ к внешним рынкам, внешние займы и т.п. Это можно обеспечить за счет повышения роли механизмов формирования финансовых потоков *на основе внутренних источников*, что предполагает формирование денежной базы рубля на основе внутренних факторов, не зависящих от динамики цен на энергоносители и внешнеэкономической конъюнктуры.

Для достижения рассмотренных выше целей требуется расширение функций ЦБ РФ, в том числе включение в их число такой функции, как создание условий для обеспечения экономического роста. В связи с этим необходимо законодательное включение в перечень целей государственной денежно-кредитной политики и деятельности Банка России создания условий для экономического роста, увеличения инвестиций и занятости» [2].

При этом следует комплексно использовать все внутренние рычаги при обеспечении координации действий регуляторов, а также других ведомств, которые оказывают существенное влияние на проведение экономической политики. Системная увязка ДКП с задачами экономической политики будет способствовать технологическому развитию экономики России.



Внешние условия реализации ДКП

При формировании ДКП Банк России учитывает среднесрочные прогнозы по мировой экономике и финансам, которые готовятся различными международными организациями, а также ведущими зарубежными регуляторами финансового рынка. При этом нельзя в полной мере доверять данным прогнозам и опираться на них, так как они характеризуются большой волатильностью и порой не стыкуются друг с другом.

С начала 2016 г. в целом преобладают неблагоприятные тенденции в динамике мировых финансовых показателей, а также фондовых индексов, что во многом вызвано высокой волатильностью цен на нефть (рис. 1) и негативными ожиданиями как политического, так и экономического характера. Так, в 2016 г. мировые валютные, фондовые и сырьевые рынки несколько раз оказывались в состоянии, которое некоторые специалисты даже характеризовали как критическое [3].

Кроме указанных выше факторов для России имеется дополнительная специфическая форма ограничений в виде антироссийских санкций. Все эти факторы необходимо учитывать при реализации новых подходов к формированию ДКП и, соответственно, финансовых механиз-

➤ Проблема определения показателя базовой инфляции имеет для российской экономики определяющее значение в силу наличия высоких ценовых рисков немонетарной природы.

мов для выработки конкретных практических инструментов реализации Стратегии научно-технологического развития Российской Федерации, а также создания финансовых инструментов с целью обеспечения комфортной регуляторной среды для развития высокотехнологичных направлений.

Основные подходы к ДКП в условиях формирующихся бюджетных ограничений

С учетом негативного влияния на экономику России внешней конъюнктуры необходимо более активно использовать внутренние источники технологического развития экономики, что будет способствовать минимизации внешних шоков и других форм негативного воздействия на российскую экономику извне.

Рисунок 1

График цен на нефть марки Brent с 1989 г. по февраль 2020 г.



Источник: [4]

Увеличение объема инвестиций и более интенсивное, широкое и последовательное внедрение передовых технологий является необходимым условием благополучного перехода экономики России к длительной повышательной стадии роста и улучшения его качества, которое напрямую связано с усилением роли отраслей с высокой степенью переработки по сравнению с добычей.

«На этапе замещения доминирующего технологического уклада такими направлениями становятся его ключевые факторы а именно нано-, биотехнологии, ИКТ. Для того чтобы данные технологии развивались, необходимы денежные стимулы инновационных и нанотехнологических производств» [5]. «В настоящее время новый технологический уклад выходит из эмбриональной фазы развития, разворачивается процесс замещения им предыдущего ТУ, достигшего пределов своего роста. Этот процесс проявляется как финансовый и структурный кризис экономики ведущих стран мира, сопровождающийся взлетом и последующим падением цен на энергоносители и другие сырьевые матери-

алы преимущественно на надзорной деятельности и таргетировании инфляции.

Переход к инфляционному таргетированию и свободному плаванию рубля начал готовиться еще в середине 2000-х годов одновременно с разработкой крайне оптимистичной экономической стратегии социально-экономического развития РФ до 2020 г. Именно результаты данного прогноза подходят под следующее высказывание: «количественные макроэкономические показатели социально-экономического развития, обеспечивающие всеобщее благополучие, не вызывают доверия, ибо приходят в противоречие с нестерпимым разрывом между вопиющей бедностью миллионов и вызывающей роскошью „слуг народа“. Долгосрочные прогнозы индустриального развития (на 20–30 лет) непроверяемы и вызывают в основном умозрительный интерес» [7].

Этот переход был осуществлен в годы, которые, согласно официальным прогнозам, должны были стать периодом высоких темпов экономического роста. Это подтверждается, в частности, ориен-

➤ Центробанк фактически снял с себя ответственность за выполнение возложенной на него Конституцией РФ функции поддержания устойчивости национальной валюты и сосредоточился преимущественно на надзорной деятельности и таргетировании инфляции.

ты. Для преодоления этих кризисов недостаточно мер по спасению банковской системы или реанимации финансового рынка. Они должны быть дополнены программами стимулирования роста нового технологического уклада, подъем которого только и может создать новую длинную волну экономического роста» [6]. Иначе говоря, еще в 2009 г. было спрогнозировано, что через несколько лет в России возможна «вторая волна» кризиса.

Но регуляторы оказались не готовы к резкому ухудшению экономической ситуации в 2014–2015 гг. В частности, Центробанк фактически снял с себя ответственность за выполнение возложенной на него Конституцией РФ функции поддержания устойчивости национальной валюты. В то же время Банк России отказался принять на себя новые функции, например формирование в России института долгосрочного кредитования высокотехнологичных секторов экономики. Центробанк сосредоточился преи-

тирами по переводу экономики РФ на инновационные рельсы, которые содержались в принятой в 2008 г. Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г. В 2008 г. руководители Банка России подчеркивали, что важными элементами инфляционного таргетирования являются «правильный среднесрочный макроэкономический прогноз» и «набор мер, которые позволяют вернуться к той траектории, которая считается оптимальной» [8].

Если бы прогноз в Концепции долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2020 г. был сформирован верно, то в прогнозируемых на 2010-е годы сравнительно благополучных условиях вполне вероятно переход к инфляционному таргетированию и свободному плаванию рубля прошел бы достаточно безболезненно. Но на практике регулятор осуществил переход к новому режиму именно в кризисной ситуации, которая сформировалась в 2014–2017 гг. При этом Центробанк до сих

пор не намерен признавать свои ошибочные действия и, по мнению нынешнего руководства Банка России, «поддержка рубля была оправдана, пока не было санкций и пока не произошло падение цен на нефть» [9].

Для устранения негативных эффектов проводимой в настоящее время ДКП и стимулирования инвестиций необходим отход от инфляционного таргетирования и свободного плавления курса рубля. Целесообразно продолжить снижать ключевую ставку Банка России, которая должна стать важным элементом регулирования финансового рынка (в том числе расширения кредитования и стимулирования инвестиционной активности).

В совокупности со снижением процентных ставок рост кредитной эмиссии будет способствовать увеличению монетизации экономики, что позволит расширить инвестиционную активность.

Координация подходов к формированию денежных ресурсов во взаимодействии с решением задач экономической политики позволит увеличить эффективность проводимых преобразований и будет способствовать технологическому развитию экономики, укрепляя ее позиции в условиях глобальной конкуренции.

Стабилизация обменного курса рубля

Отход от плавающего режима валютного курса и введение режима управляемого плавления является основой реализации обновленной ДКП.

Курс российского рубля в настоящее время характеризуется существенной недооценкой, что имеет значимые негативные последствия для развития страны. Именно из-за слабого рубля в России наблюдаются такие процессы, как усиление сырьевой зависимости экономики, повышение недоверия к рублю, увеличение оттока капитала из страны, нестабильный уровень инфляции, слабая эффективность привлечения иностранных инвестиций, снижение стоимости национальных активов (в том числе обострение проблемы залогового обеспечения, так называемое *margin calls*), рост платежей по обслуживанию внешнего долга.

Четкая, понятная и доступная формулировка регулятором своих курсовых предпочтений, своевременное донесение их до участников рынка (наряду с использованием имеющихся нормативов и иных механизмов сдержек и противовесов) позволит им понять характер подходов

➤ Отход от плавающего режима валютного курса и введение режима управляемого плавления является основой реализации обновленной ДКП.

к ДКП и будет нацеливать их на модификацию их валютных корзин в пользу рубля, что способствует повышению валютной стабильности в целом.

Для повышения спроса отраслей на денежные ресурсы необходимо планомерно понижать процентные ставки, что приведет к росту показателей мультипликатора M2/денежная база. В свою очередь данный факт будет способствовать повышению объема денежной массы. Как следствие, рост эмиссии позволит достигнуть уровня монетизации экономики (M2/ВВП) до 70–75% в ближайшей перспективе, что сформирует предпосылки для быстрого вывода экономики России на траекторию достаточно высоких темпов роста (4–8% в год).

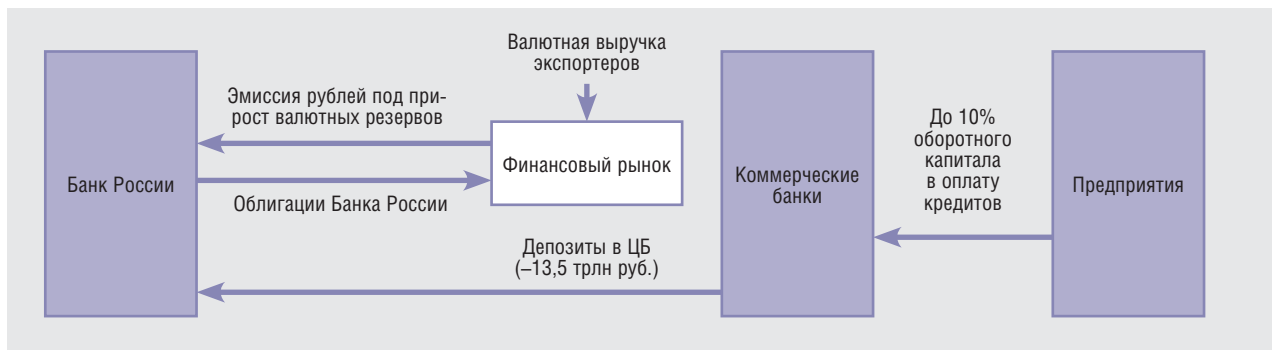
При этом необходимо учитывать, что простое механическое увеличение уровня монетизации в условиях падающих цен на нефть не поможет обеспечить рост российской экономики, преимущественно ориентированной на экспорт углеводородов, так как набор факторов, в современных условиях сопутствующих существенно снижению валютной экспортной выручки, в любом случае перевесит позитив от подрастающей монетизации [10].

Многоканальная денежная эмиссия будет способствовать ощутимому росту инвестиций



Рисунок 2

Схема денежной политики, используемая в настоящее время ЦБ РФ при реализации ДКП



и ВВП. Также фактором роста будет выступать более активное межотраслевое и межрегиональное взаимодействие в процессе реализации новых инвестиционных проектов.

О механизмах целевой долгосрочной эмиссии

Помимо традиционных механизмов финансирования банковского сектора Центральным банком целевая эмиссия предполагает направление средств в экономику по дополнительным каналам. Для формирования механизмов долгосрочной целевой эмиссии, которая будет способствовать технологическому развитию экономики России, необходимо изменить подходы, которые в настоящее время использует Центробанк при реализации ДКП (рис. 2).

Для этого целевые средства от Центрального банка необходимо предоставлять уполномоченным банкам для кредитования определенных приоритетных направлений экономики, которые следует отбирать в соответствии со стратегическим направлением ее развития. Данные средства надо предоставлять банкам по став-

кам ниже ключевой ставки и на более длительные сроки, чем традиционные инструменты рефинансирования. В свою очередь банки должны кредитовать производственные предприятия по ставкам, не превышающим их рентабельность. Для реализации специальных инвестиционных контрактов средства необходимо предоставлять на длительные сроки. Это обеспечит прирост доли длинных денег в структуре денежной массы экономики России.

Уполномоченные банки следует отбирать на основе определенных критериев, которые позволяют оценить уровень их устойчивости. Банкам, отобранным для участия в целевом рефинансировании, необходимо предоставлять определенные преференции, которые могут касаться расчетов отдельных нормативов, формирования резервов, налогообложения и т.п.

Контроль за доведением средств до целевых получателей и их расходованием на определенные регулятором цели является необходимым элементом эффективной реализации целевой эмиссии. При этом следует обеспечить допол-

References


1. Korishchenko K.N. *Aktual'nye problemy metodologii v realizatsii denezhno-kreditnoi politiki* [Actual Problems of Methodology in the Implementation of Monetary Policy]. Moscow, Ekonomicheskije nauki, 2006, 240 p.
2. Glaz'ev S.Yu. *Ryvok v budushchee. Rossiya v novykh tekhnologicheskome i mirokhozyaistvennom ukkladakh* [Breakthrough into the Future. Russia in New Technological and World Economic Structures]. Moscow, Knizhnyi mir, 2018, 768 p.
3. *Iskhodnye polozheniya dlya razrabotki projekta osnovnykh napravlenii denezhno-kreditnoi politiki iskhodya iz tselei rosta i modernizatsii ekonomiki (predlozheniya rabochei grupy pod rukovodstvom chlena NFS, akademika RAN S.Yu. Glaz'eva), 2017* [Initial Provisions for the Development of the Draft Main Directions of Monetary Policy Based on the Objectives of Growth and Modernization of the Economy (Proposals of the Working Group Under the Guidance of Member of the NFS, academician S. Yu. Glazyev)]. Glaz'ev.RU. URL: <https://glazev.ru/images/Исходные%20положения%20для%20разработки%20проекта%20основных%20направлений%20кредитно-денежной%20политики.docx>.
4. CFDS on Crude Oil (Brent)/ Trading View available at: <https://www.tradingview.com/symbols/UKIOL>
5. Matchenko E.A. *Strategii povysheniya konkurentosposobnosti rossiiskikh proizvoditelei nanoproduktsii (na primere sektora "meditsina i biotekhnologii")* [Strategies for Improving the Competitiveness of Russian Manufacturers of Nanoproducts (on the Example of the Sector "Medicine and biotechnology")].

нительный контроль со стороны коммерческих банков и ЦБ РФ за расходованием предприятиями средств, полученных по целевым каналам.

Направление средств по целевым каналам необходимо увязать с «точками роста», то есть с теми ключевыми сегментами экономики России, через активизацию которых возможно получение наибольшего эффекта для ускорения технологического роста экономики в целом.

В целом использование предлагаемого механизма целевой долгосрочной эмиссии будет способствовать оживлению соответствующих сегментов рынка, насыщению экономики России длинными деньгами, диверсификации инструментов на финансовом рынке, снижению процентных ставок.

* * *

Таким образом, переход к внутренним денежным механизмам роста, повышение уровня монетизации экономики России, стабилизация валютного рынка, отказ от инфляционного таргетирования и свободного плавания рубля и ряд других шагов будут стимулировать переход к более благоприятным макроэкономическим параметрам, которые позволят в ощутимой мере нивелировать высокую волатильность цен на нефть. Все это позволит даже при наличии низких цен на нефть и других неблагоприятных факторов, воздействующих на экономику России, обеспечить достаточно высокие темпы роста экономики с целью обеспечения технологического роста. 

ПЭС 20018 / 28.02.2020

Источники

1. Корищенко К.Н. Актуальные проблемы методологии в реализации денежно-кредитной политики. М.: Экономические науки, 2006. 240 с.

2. Глазьев С.Ю. Рывок в будущее. Россия в новых технологическом и мирохозяйственном укладах («Коллекция Изборского клуба»). М.: Книжный мир, 2018. 768 с.

3. Исходные положения для разработки проекта основных направлений денежно-кредитной политики исходя из целей роста и модернизации экономики (предложения рабочей группы под руководством члена НФС, академика РАН С.Ю. Глазьева), 2017 [Электронный ресурс] // Глазьев.РУ. URL: <https://glazev.ru/images/Исходные%20положения%20для%20разработки%20проекта%20основных%20направлений%20кредитно-денежной%20политики.docx>.

4. CFDS on Crude Oil (Brent) [Электронный ресурс] // Trading View. URL: <https://www.tradingview.com/symbols/UKIOL>.

5. Матченко Е.А. Стратегии повышения конкурентоспособности российских производителей нанопродукции (на примере сектора «медицина и биотехнологии»): дис. ... канд. экон. наук: 08.00.05/Матченко Елена Александровна; [Место защиты: Гос. ун-т упр.]. М., 2011. 167 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/552.

6. Нанотехнологии как ключевой фактор нового технологического уклада в экономике / Под ред. акад. РАН С.Ю. Глазьева и проф. В.В. Харитоновна. М.: Тривант». 2009. 304 с. (+ цветная вклейка).

7. Стороженко В.П. Потребительский рынок — ключ к возрождению стагнирующей российской экономики (экономические заметки) // Экономическая наука современной России. 2016. № 1. С. 137–147.

8. Улюкаев А.В. Инфляционное таргетирование — постепенный процесс [Электронный ресурс] // PrimaMedia. 2008. 3 июля. URL: <https://primamedia.ru/news/74997/>

9. Выступление председателя Банка России Э.С. Набиуллиной в Государственной думе Российской Федерации 16 июня 2015 года по вопросу «О годовом отчете Банка России за 2014 год» [Электронный ресурс] // Банк России. 2015. 16 июня. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=5220>.

10. Домашченко Е.В. Взаимосвязь экономического роста, цен на нефть и уровня монетизации экономики в странах нефтегазового экспорта: выводы для России // Вологда: Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2016. № 1. С. 96–107.

Biotechnology”], dis. ... kand. ekon. nauk: 08.00.05/Matchenko Elena Aleksandrovna; [Mesto zashchity: Gos. un-t upr.]. Moscow, 2011, 167 p.: il. RGB OD, 61 12-8/552.

6. *Nanotekhnologii kak klyuchevoi faktor novogo tekhnologicheskogo uklada v ekonomike* [Nanotechnologies as a Key Factor of a New Technological Mode in the Economy]. Pod red. akad. RAN S.Yu. Glaz'eva i prof. V.V. Kharitonova. Moscow, Trovant, 2009, 304 p.

7. Storozhenko V.P. Potrebitel'skii ryok — klyuch k vozrozhdeniyu stagniruyushchei rossiiskoi ekonomiki (ekonomicheskie zametki) [Consumer Market — the Key to the Revival of the Stagnating Russian Economy (Economic Notes)]. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii*, 2016, no 1, pp. 137–147.

8. Ulyukaev A.V. *Inflyatsionnoe targetirovanie — postepennyi protsess* [Inflation Targeting — a Gradual Process]. PrimaMedia, 2008, July, 3, available at: <https://primamedia.ru/news/74997/>

9. *Vystuplenie predsedatelya Banka Rossii E.S. Nabiullinoi v Gosudarstvennoi dume Rossiiskoi Federatsii 16 iyunya 2015 goda po voprosu “O godovom otchete Banka Rossii za 2014 god”* [Speech by the Chairman of the Bank of Russia E. S. Nabiullina in the State Duma of the Russian Federation on 16.06.2015 on the Annual Report of the Bank of Russia for 2014]. Bank Rossii, 2015, June, 16, available at: <https://cbr.ru/press/event/?id=5220>.

10. Domashchenko E.V. *Vzaimosvyaz' ekonomicheskogo rosta, tsen na neft' i urovnya monetizatsii ekonomiki v stranakh neftegazovogo eksporta: vyvody dlya Rossii* [The Relationship of Economic Growth, Oil Prices and the Level of Monetization of the Economy in Oil and Gas Export Countries: Conclusions for Russia]. Vologda: Ekonomicheskie i sotsial'nye peremeny: fakty, tendentsii, prognoz, 2016, no 1, pp. 96–107.