

## ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКИ КАК СПОСОБ ПРЕОДОЛЕНИЯ КРИЗИСНЫХ ЯВЛЕНИЙ В РОССИИ

**Волков Иван Игоревич**

аспирант кафедры финансов и цен РЭУ им. Г. В. Плеханова.

Адрес: ФГБОУ ВПО «Российский экономический университет имени Г. В. Плеханова»,  
117997, Москва, Стремянный пер., д. 36.

E-mail: winner.06@mail.ru

Кризисные тенденции возникают под воздействием как внешних, так и внутренних факторов. В этих обстоятельствах повышенная ответственность ложится на макроэкономические регуляторы – Банк России и Министерство финансов РФ. Их действия должны быть скоординированы, поскольку по отдельности каждый из них сталкивается с противоречиями в ходе выбора между принятием антикризисных мер и следованием своему стратегическому курсу. С учетом данного положения вещей автором предлагается и обосновывается перечень процедур для преодоления негативных макроэкономических тенденций. Каждая из таких процедур предполагает взаимодействие денежно-кредитной и бюджетной политики. В результате сформирован комплекс предложений для преодоления кризисных явлений в экономике России.

*Ключевые слова:* российская экономика, международные экономические санкции, экономический кризис в России.

## INTERACTION OF MONETARY, CREDIT AND BUDGET POLICY AS A WAY TO OVERCOME CRISIS IN RUSSIA

**Volkov, Ivan I.**

Post-graduate student of the Department for Finances and Prices of the PRUE.

Address: Plekhanov Russian University of Economics, 36 Stremyanny Lane, Moscow, 117997,  
Russian Federation.

E-mail: winner.06@mail.ru

Crisis phenomena arise due to external and internal factors. In such circumstances responsibility rests on macro-economic regulators, i. e. the Bank of Russia and the Ministry of Finance. Their steps must be coordinated, as each of them has to make a controversial choice between taking crisis measures and following a strategic direction. Taking into consideration the said situation the author advances a set of procedures aimed at overcoming the adverse macro-economic tendencies. Each of these procedures implies coordination between monetary,

credit and budget policy. As a result a complex of proposals was developed to overcome the crisis phenomena in Russia.

*Keywords:* Russian economy, international economic sanctions, economic crisis in Russia.

В настоящее время в Российской Федерации сложились условия, требующие усиления активности органов макроэкономического регулирования. Это обусловлено целым рядом сложностей, возникших в отечественной экономике под влиянием перечня обстоятельств, наиболее существенными из которых являются резкое снижение мировой цены на нефть в 2014 г., а также санкции западных государств в отношении как ведущих российских физических и юридических лиц, так и целых секторов экономики. Действие указанных обстоятельств, по нашему мнению, было усилено общим фоном их возникновения, а именно замедлением темпов роста ВВП в России и устойчивым оттоком капитала, наблюдавшимися в стране в 2012–2014 гг.

Основные сложности включают:

- 1) пессимизм на валютном рынке в отношении курса рубля;
- 2) необходимость замещения иностранных инвестиций внутренними источниками в целях интенсификации экономического роста;
- 3) риск быстрого исчерпания финансовых ресурсов Фонда национального благосостояния;
- 4) негативное влияние денежно-кредитного регулирования в форме инфляционного таргетирования на деловую активность в отечественной экономике;
- 5) удорожание иностранных источников и частичное закрытие внешних рынков капитала для отечественных компаний.

В данной ситуации повышенная ответственность ложится на макроэкономические регуляторы, прежде всего на Банк России (денежно-кредитный регулятор) и Министерство финансов РФ (бюджетный регулятор).

Сегодня Банк России решает задачу перехода к режиму инфляционного таргети-

рования. В 2014 г. регулятор снижал объемы валютных интервенций, направленных на поддержание курса национальной валюты. Обратной стороной этого процесса стало устойчивое обесценение рубля в период с января по ноябрь 2014 г. В декабре 2014 г. на фоне падения мировых цен на нефть произошел обвал курса рубля. Руководствуясь принципами режима инфляционного таргетирования, Банк России повысил ключевую ставку с 10,5 до 17%. В результате обвал рубля прекратился, но значительно выросла стоимость заемных ресурсов для физических и юридических лиц и, как следствие, снизилась их деловая активность. По этой причине в начале 2015 г. Банк России скорректировал свои планы по завершении перехода к инфляционному таргетированию с учетом возможностей российской экономики.

Деятельность Министерства финансов РФ характеризуется лавированием между бюджетным правилом и осуществлением инвестиционных расходов. В соответствии с бюджетным правилом, если цена на нефть марки Urals превышает прогнозную отметку, зафиксированную в федеральном бюджете, возникающие дополнительные доходы направляются в Резервный фонд до тех пор, пока последний не будет составлять 7% ВВП, а затем в Фонд национального благосостояния. Если цена на нефть марки Urals снижается так, что дефицит федерального бюджета возрастает до уровня 1% ВВП, выпадающие доходы компенсируются средствами Резервного фонда. Вместе с тем в нынешних условиях существует как необходимость поддержания устойчивости федерального бюджета, так и потребность в активизации экономической деятельности в стране за счет внутренних источников инвестиций. Указанные противоречия, которые прослеживаются в текущей деятельности Банка России

и Министерства финансов, оказывают негативное воздействие на способность данных регуляторов эффективно реагировать на сложности, вызванные распространением кризисных явлений в экономике России. В этой ситуации выходом могло бы стать усиление взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики путем более тесной координации Банка России и Министерства финансов РФ.

Подобная координация может принять следующие формы:

1) участие Министерства финансов РФ в операциях с рублем на валютном рынке;

2) рефинансирование инвестиционных кредитов для институтов развития Банком России;

3) использование финансовых ресурсов Фонда национального благосостояния с применением механизма секьюритизации;

4) введение Банком России отдельного механизма регулирования средне- и долгосрочных процентных ставок;

5) использование золотовалютных резервов (ЗВР) для замещения внешнего долга российских компаний и банков.

*Участие Министерства финансов РФ в операциях с рублем на валютном рынке* предопределено, с одной стороны, необходимостью поддерживать спрос на отечественную валюту в периоды ее серьезных колебаний с учетом постепенного отказа Банка России от проведения интервенций [3], а с другой – потребностью Министерства финансов РФ в рублях для внутреннего использования денежных средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния, номинированных в иностранных валютах.

На данный момент участие Министерства финансов РФ в валютных операциях связано с управлением ресурсами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. При получении избыточных доходов федеральным бюджетом вследствие высоких мировых цен на нефть данные денежные средства переводятся в иностранную валюту с помощью ее покупки у Центрального банка РФ [4]. Порядок осу-

ществления таких операций указан в пресс-релизе<sup>1</sup> бюджетного регулятора. В частности, объем операций Минфина по покупке иностранной валюты привязан к величине бивалютной корзины. Когда она достигает границ верхнего внутреннего диапазона, установленного Банком России, максимальный объем возможной покупки сокращается с 3,5 млрд до 1,75 млрд рублей в день. При преодолении данной границы покупки приостанавливаются.

Конвертация денежных средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния из иностранной валюты в рубли осуществляется следующим образом. Поскольку эквивалент указанных фондов в иностранной валюте размещен в форме депозита в Банке России<sup>2</sup> (за исключением иностранных ценных бумаг), денежно-кредитный регулятор учитывает данные финансовые ресурсы в качестве золотовалютных резервов. Поэтому при возникновении потребности у Министерства финансов РФ в рублевом эквиваленте финансовых ресурсов Резервного фонда и Фонда национального благосостояния Банк России не продает ЗВР. Тогда Банку России потребовалось бы забрать их с депозитных счетов в иностранных банках или избавляться от облигаций иностранных эмитентов. Поэтому денежно-кредитный регулятор прибегает к рублевой эмиссии в объемах, требуемых Минфином, а продажу инвалютного эквивалента осуществляет позднее [2].

Вместе с тем активное участие бюджетного регулятора в операциях с рублем на валютном рынке потребует преобразования данной модели, что может быть основано на переводе части средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в рубли до возникновения потребности в их текущем использовании. Целе-

<sup>1</sup> См.: Пресс-релиз Министерства финансов РФ от 10 апреля 2014 г. «О возобновлении операций по покупке иностранных валют для пополнения Резервного фонда». – URL: [http://old.minfin.ru/ru/press/press\\_releases/index.php?id\\_4=21466](http://old.minfin.ru/ru/press/press_releases/index.php?id_4=21466)

<sup>2</sup> URL: <http://minfin.ru/ru/reservefund/management>

сообразность этого обусловлена рядом причин.

В условиях, когда национально значимые финансовые резервы хранятся в активах государств, которые ввели экономические санкции против России, существенно возрастают политические риски при управлении ими. Данные государства обладают широким инструментарием, чтобы создать трудности при использовании этих средств. Возвращение части Резервного фонда и Фонда национального благосостояния в рубли способно обезопасить эти финансовые ресурсы от политической конъюнктуры, а также позволит увеличить емкость российского финансового рынка.

Кроме того, согласно Федеральному закону от 1 декабря 2014 г. № 384-ФЗ «О федеральном бюджете на 2015 год и на плановый период 2016 и 2017 годов», Министерство финансов РФ планирует в 2015 г. дефицит в размере 0,6% ВВП при цене на нефть марки Urals 93 доллара за баррель. Однако в начале 2015 г. мировая цена на нефть колеблется около отметок 50–70 долларов за баррель. Поэтому высока вероятность, что уже в 2015 г. в федеральном бюджете окажется более низкий объем доходов, когда дефицит превысит уровень в 1% ВВП. Тогда согласно бюджетному правилу финансирование дефицита будет осуществляться с помощью Резервного фонда. Получив в распоряжение свободные денежные средства в рублях, Минфин получит возможность оперативно реагировать как на существенные колебания его курса через участие в торгах на валютном рынке, так и своевременно покрывать дефицит в федеральном бюджете. Следовательно, рублевый эквивалент Резервного фонда и Фонда национального благосостояния служит важным условием обеспечения финансовой стабильности и в то же время предпосылкой для участия Министерства финансов РФ в поддержании устойчивости курса национальной валюты.

*Рефинансирование инвестиционных кредитов для институтов развития Банком России связано со снижением издержек привлече-*

ния заемных финансовых ресурсов для организаций, занимающихся инновационной деятельностью, при условии целевого использования таких заемных ресурсов. К институтам развития Министерство экономического развития РФ относит организации, стимулирующие инновационные процессы и развитие инфраструктуры с применением частно-государственного партнерства. К таковым, в частности, отнесены Инвестиционный фонд РФ, Внешэкономбанк, Российская венчурная компания, РОСНАНО, Россельхозбанк, «Росагролизинг», Агентство по ипотечному жилищному кредитованию и др.<sup>1</sup>

В апреле 2014 г. Банком России был введен инструмент рефинансирования инвестиционных проектов<sup>2</sup>. Данный инструмент предполагает, что кредит Банка России становится залоговым обеспечением для кредитов на финансирование определенных проектов. Эти проекты должны быть утверждены Постановлением Правительства<sup>3</sup>. При этом рефинансироваться могут только те банки, уставный капитал которых более 50 млн рублей. Указанный кредит Банка России предоставляется на три года, а процентная ставка по нему зафиксирована на уровне ключевой ставки минус 1 процентный пункт<sup>4</sup>. В мае 2014 г. денежно-кредитный регулятор обязался осуществлять рефинансирование не толь-

<sup>1</sup> URL: <http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/instdev/institute/>

<sup>2</sup> См.: Пресс-релиз Банка России от 25 апреля 2014 г. «О рефинансировании кредитов на инвестиционные проекты». – URL: [http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=12112014\\_195812if2014-11-12T19\\_53\\_40.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=12112014_195812if2014-11-12T19_53_40.htm)

<sup>3</sup> В частности, Постановлением Правительства РФ от 14 декабря 2010 г. № 1016 «Об утверждении Правил отбора инвестиционных проектов и принципов для предоставления государственных гарантий Российской Федерации по кредитам либо облигационным займам, привлекаемым на осуществление инвестиционных проектов».

<sup>4</sup> См.: Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. – С. 22. – URL: [http://www.eg-online.ru/upload/iblock/ed0/osnovn\\_napr\\_den\\_kredit\\_polit\\_15\\_17\\_proekt.pdf](http://www.eg-online.ru/upload/iblock/ed0/osnovn_napr_den_kredit_polit_15_17_proekt.pdf)

ко кредитов под инвестиционные проекты, но и облигаций, эмитированных в целях финансирования инвестиционных проектов, однако только в том случае, если эти облигации включены в ломбардный список ЦБ РФ<sup>1</sup>.

Согласно терминологии Банка России, данный инструмент классифицируется как экспериментальный специализированный инструмент рефинансирования. Однако в соответствии с Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов он не относится к числу инструментов денежно-кредитной политики, а направлен на развитие сегментов финансового рынка, связанных со средне- и долгосрочным фондированием. По сути, денежно-кредитный регулятор с помощью инструмента рефинансирования проводит комплексное воздействие на развитие финансового рынка и экономики. Для решения текущих задач развития экономики и финансового сектора России сфера применения экспериментальных специализированных инструментов рефинансирования может быть расширена. Так, если на данный момент Банк России готов открывать залоговое обеспечение под конкретные проекты, то с учетом договоризны кредитных ресурсов при уровне ключевой ставки 12,5% (с 5 мая 2015 г.) данное положение может быть распространено на институты развития в целом. С помощью этого шага будет устранена проблема временного лага при согласовании конкретных проектов на уровне правительства, а институты развития получают более широкие возможности для проведения инновационной деятельности и инфраструктурных вложений.

Другим важным шагом в данном направлении может быть наделение правом претендовать на рефинансирование Банком России своих долговых обязательств более широкого круга юридических лиц

при условии, если данные обязательства связаны с поддержкой инноваций и созданием инфраструктуры. Указанные меры обеспечат расширение участия Банка России в поддержке экономического роста в стране.

*Использование финансовых ресурсов Фонда национального благосостояния с применением механизма секьюритизации* способно обеспечить возвратность указанных денежных средств на тот случай, если они будут использованы при проектном финансировании.

В настоящее время относительно применения средств Фонда национального благосостояния существуют Распоряжения Правительства РФ от 5 ноября 2013 г. № 2044-р «Об утверждении перечня самокупаемых инфраструктурных проектов, реализуемых юридическими лицами, в финансовые активы которых размещаются средства Фонда национального благосостояния и (или) пенсионных накоплений, находящихся в доверительном управлении государственной управляющей компании, на возвратной основе» и от 16 июля 2014 г. № 1059-р «О внесении изменений в распоряжение Правительства Российской Федерации от 5 ноября 2013 года № 2044-р». Согласно указанным документам выделяется ряд самокупаемых проектов по развитию инфраструктуры, для выполнения которых могут быть использованы ресурсы Фонда национального благосостояния. Данные инвестиционные задачи связаны с развитием элементов связи – автомобильных, железнодорожных, кабельных и цифровых. Отличительной чертой проектов, перечисленных в упомянутых Распоряжениях Правительства, является то, что они предусматривают эмиссию облигаций. Использование средств Фонда национального благосостояния в рамках этих проектов связано с покупкой таких облигаций за счет Фонда.

Тем не менее длительность срока реализации и окупаемости инфраструктурных проектов, а также их высокая стоимость заставляют задуматься о наличии страхо-

<sup>1</sup> См.: Пресс-релиз Банка России от 25 апреля 2014 г. «О дополнении механизма рефинансирования кредитов под инвестиционные проекты».

вочных механизмов, способных обеспечить достаточность Фонда национального благосостояния в кратко- и среднесрочной перспективе. Для этого может быть предложен механизм секьюритизации. Ключевую роль в такой ситуации способен сыграть Банк России.

В ходе покупки инфраструктурных облигаций за счет ресурсов Фонда национального благосостояния агент управления средствами данного Фонда (Министерство финансов РФ или Внешэкономбанк), осуществляющий данную покупку, может эмитировать производные финансовые инструменты, обеспеченные денежными потоками этих облигаций (в частности, стрипсы). При этом приоритетное право выкупа таких деривативов получит Банк России.

Основная выгода для денежно-кредитного регулятора будет состоять в том, что он получит новый инструмент контроля инфляции. Перепродавая на финансовом рынке имеющиеся производные финансовые инструменты, Банк России сможет нивелировать инфляционный эффект подобных государственных инвестиций. Помимо этого, образуется возможность направить денежные потоки из финансового сектора в реальную экономику.

Благодаря применению подобной формы взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики можно обеспечить замещение иностранных инвестиций внутренними источниками при условии сохранения целостности Фонда национального благосостояния и способности компенсировать возможный инфляционный эффект Банком России.

*Введение Банком России отдельного механизма регулирования средне- и долгосрочных процентных ставок* имеет большое значение как способ более эффективного воздействия Банка России на экономику [6]. В настоящее время основной ставкой денежно-кредитной политики является ключевая ставка, т. е. процентная ставка по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на срок 1 неделя, проводи-

мым на аукционной основе<sup>1</sup>. Из определения данной ставки следует, что денежно-кредитный регулятор концентрирует свое внимание на краткосрочной ликвидности. При этом, предоставляя и абсорбируя ликвидность на указанные временные периоды, Банк России руководствуется методикой определения лимитов по рыночным операциям. По данной методике прогнозирование денежного предложения осуществляется на основе анализа следующих факторов формирования ликвидности:

- динамики объема наличных денег в обращении вне Банка России;
- изменения остатков на счетах обязательных резервов кредитных организаций;
- изменения остатков на счетах расширенного правительства в Банке России.

При введении процентной ставки, учитывающей стоимость средне- и долгосрочных кредитных ресурсов, Банку России следует разработать похожую методику. В ее основу может быть положена потребность экономических агентов в ликвидности, оцениваемая с помощью:

- соотношения стоимости кредитных ресурсов и доходности по конкретным секторам экономики;
- влияния сезонности в экономике;
- взаимосвязей между конкретными экономическими агентами.

Для оценки соотношения стоимости кредитных ресурсов и доходности по конкретным секторам может быть предложена концепция чистой доходности предпринимательской деятельности (ЧДПД). Согласно данной концепции, если бизнес-единицы для своей деятельности не используют банковских займов, ЧДПД равна рентабельности. Но если при расширении деятельности они привлекают кредитные ресурсы, ЧДПД сокращается на размер ставки процента по таким кредитам. В свою очередь, показатели ЧДПД могут быть агрегированы по секторной принадлежности бизнес-единиц. Чем ближе друг

<sup>1</sup> См.: Пресс-релиз Банка России от 13 сентября 2013 г. «О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России».

к другу показатели рентабельности и стоимости кредитов конкретных секторов, тем сложнее привлечение ликвидности в них. Влияние сезонности в экономике предопределяет разную необходимость в привлечении ликвидности по периодам календарного года. Взаимосвязи между конкретными экономическими агентами обуславливают резкий всплеск спроса на ликвидность при проведении крупных расчетов между ними.

Наличие отдельного механизма регулирования средне- и долгосрочных процентных ставок на основе потребности экономических агентов в ликвидности поможет избежать в будущем ситуации, сложившейся в декабре 2014 г., когда увеличение ключевой ставки Банка России до 17% резко снизило кредитную активность в экономике. Это негативно повлияло на возможности роста ВВП и потенциал будущих налоговых поступлений в бюджетную систему.

*Использование ЗВР для замещения внешнего долга российских компаний и банков* может способствовать укреплению устойчивости отечественных корпораций и банков в условиях экономических санкций. Долговая политика российских компаний в 2000-х гг. была обусловлена их стремлением получать кредиты в иностранной валюте по более низким процентным ставкам по сравнению с рублевыми кредитами. Однако в условиях усиления геополитической напряженности в 2014–2015 гг., предопределивших возникновение барьеров на международных финансовых рынках для отечественных корпораций, крайне важным становится замещение внешних источников заемных ресурсов на внутренние.

Указанными барьерами, в частности, следует назвать запрет США и стран ЕС на выдачу кредитов и совершение операций с облигациями и другими ценными бумагами (выпущенными после введения данного запрета) со сроком погашения более 30 дней, отказ в оказании инвестиционных услуг. В число отечественных корпораций и банков, на которые распространяется

данный запрет, попали ОАО «Газпром», ОАО «Газпром нефть», Газпромбанк, Сбербанк России, ВТБ, ОАО «Лукойл», Внешэкономбанк, Россельхозбанк, ОАО «Сургутнефтегаз», ОАО «АК «Транснефть», предприятия российского оборонного комплекса<sup>1</sup>, т. е. ведущие российские организации, деятельность которых предопределяет устойчивость национальной экономики.

Наиболее опасной выглядит проблема квазигосударственной задолженности – долгов отечественных корпораций и банков с государственным участием. До принятия международных санкций они практиковали рефинансирование задолженности в иностранных кредитных учреждениях. По причине невозможности продолжать такую политику в нынешних условиях позволить снизить возникающие издержки могут золотовалютные резервы Банка России.

Использование ЗВР для рефинансирования внешнего квазигосударственного долга предполагает, что погашение такого долга будет проводиться в соответствии с действующими договорами, однако, по сути, он будет переведен в задолженность отечественных организаций с государственным участием в капитале перед Банком России. То есть Банк России в данной ситуации фактически будет выступать кредитором для российских компаний. В свою очередь, стоимость таких займов не должна приводить к увеличению долговой нагрузки для них. Поэтому процентные ставки должны быть ориентированы на стоимость аналогичных финансовых ресурсов на международных рынках. При этом необходимо установить строгий контроль над компаниями-реципиентами для недопущения снижения ими своей финансовой ответственности, главным образом, за счет «обеспечения однонаправленности векторов конкурентоспособности крупных компаний и государства» [1. – С. 157]. Для этого следует установить лимиты рефинан-

<sup>1</sup> URL: <http://global-finances.ru/sanktsii-v-otnoshenii-rossii/>

сирования за счет ЗВР, ограничить направления использования валютных ресурсов, как минимум, погашением истекающей внешней задолженности. С учетом политических рисков в кратко- и среднесрочной перспективе применение предлагаемого механизма может быть оправданно. В дальнейшем международные экономические санкции в отношении отечественных корпораций и банков с государственным участием могут быть смягчены, после чего данная проблема потеряет актуальность. При долговременном характере санкций будет необходим переход компаний к рублевым заимствованиям.

Таким образом, текущее состояние макроэкономической среды в России требует активных действий со стороны регулирующих структур, прежде всего со стороны Банка России в направлении денежно-кредитной политики, а также со стороны Министерства финансов РФ в области бюджетной политики. Взаимодействие между указанными регуляторами имеет высокий экономический потенциал и способно помочь в преодолении ряда проблем, решить которые для Банка России и Министерства финансов РФ по отдельности может оказаться весьма трудоемко.

#### Список литературы

1. Волков И. И., Скарედнов Е. В., Шкарбаненко К. В. Макроэкономическое регулирование и финансовые потоки корпораций : монография. – М. : Ваш полиграфический партнер, 2014.
2. Кудрин А. Л. Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно-кредитную политику России // Вопросы экономики. – 2013. – № 3. – С. 4–19.
3. Скарעדнов Е. В. Монетарная политика банка России и европейский опыт таргетирования инфляции // Труд и социальные отношения. – 2013. – № 1. – С. 60–63.
4. Юдаева К. В. О денежно-кредитной политике Банка России на современном этапе // Деньги и кредит. – 2014. – № 6. – С. 13–14.
5. Auerbach A. J., Gale W. G. Activist Fiscal Policy to Stabilize Economic Activity. – URL: <http://www.nber.org/papers/w15407.pdf>
6. Mishkin F. S. Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. – URL: <http://www.nber.org/papers/w16755.pdf>

#### References

1. Volkov I. I., Skarednov E. V., Shkarbanenko K. V. Makroekonomicheskoe regulirovanie i finansovye potoki korporatsiy : monografiya [Macroeconomic Regulation and Corporate Financial Flows, monograph]. Moscow, Your printing partner, 2014. (In Russ.).
2. Kudrin A. L. Vliyaniye dokhodov ot eksporta neftegazovykh resursov na denezhno-kreditnyuyu politiku Rossii [Influence of Oil-Gas Export Revenues on the Monetary Policy of Russia], *Voprosy ekonomiki* [Issues of Economic], 2013, No. 3, pp. 4–19. (In Russ.).
3. Skarednov E. V. Monetarnaya politika banka Rossii i evropeyskiy opyt targetirovaniya inflyatsii [Monetary Policy of the Bank of Russia and the European Experience of the Inflation Targeting], *Labor and the Social Relations*, 2013, No. 1, pp. 60–63. (In Russ.).
4. Yudaeva K. V. O denezhno-kreditnoy politike Banka Rossii na sovremennom etape [About Monetary Policy of the Bank of Russia on the Modern Stage], *Money and Credit*, 2014, No. 6, pp. 13–14. (In Russ.).
5. Auerbach A. J., Gale W. G. Activist Fiscal Policy to Stabilize Economic Activity. Available at: <http://www.nber.org/papers/w15407.pdf>
6. Mishkin F. S. Monetary Policy Strategy: Lessons from the Crisis. Available at: <http://www.nber.org/papers/w16755.pdf>