

Надежда Александровна ТОЛСТОБРОВА¹
Маргарита Олеговна ЯКИМОВА²

УДК 336.741.77.02 (470+571)

ПРОБЛЕМЫ ТРАНСПАРЕНТНОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ВЫНУЖДЕННОЙ ЛОКАЛИЗАЦИИ

¹ кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики и финансов,
Пермский национальный исследовательский
политехнический университет
tolstobrova@mail.ru

² магистр электротехнического факультета,
Пермский национальный исследовательский
политехнический университет
yakimorita@yandex.ru

Аннотация

Изменение геополитической ситуации, ограничения поставки в Россию стратегически важных технологий, программных продуктов, оборудования и компонент сделали неизбежным переход российской промышленности к более замкнутой стратегии развития с меньшей долей международной кооперации. В условиях вынужденной локализации остро встал вопрос обеспечения технологической самостоятельности при существующих финансовых проблемах. Целью исследования стало определение характера воздействия денежно-кредитной политики на реальный сектор в отечественной экономике для формирования предложений ее оптимизации.

В рамках статьи дана оценка состояния денежно-кредитной политики, проанализированы последствия выбора режима таргетирования инфляции Банком России. Исследованы проблемы транспарентности денежно-кредитной политики в экономике России по материалам опросов, научных публикаций, аналитических докладов,

Цитирование: Толстоброва Н. А. Проблемы транспарентности денежно-кредитной политики в экономике России в условиях вынужденной локализации / Н. А. Толстоброва, М. О. Якимова // Вестник Тюменского государственного университета. Социально-экономические и правовые исследования. 2016. Том 2, № 4. С. 148-160.

DOI: 10.21684/2411-7897-2016-2-4-148-160

стратегических и программных документов. Акцент сделан на изучении статуса национальной валюты, структуры потребительского спроса, предельной склонности к потреблению, экономической активности, инфляционных ожиданий. Раскрыты особенности технологии применения межбанковского кредитования и регулирующего воздействия ЦБ РФ. С позиции кредитного процесса и нормативных условий представлена характеристика тарифной политики банков.

Авторами проведена группировка банковских комиссий по принципам разумности и свободы договора, на основе которой могут приниматься решения оценочного характера о деятельности кредитных организаций. Сформулированы предложения для повышения эффективности денежно-кредитной политики, выявлены механизмы усиления ее влияния на экономические процессы, которые обеспечат сбалансированность интересов участников кредитного процесса.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, Банк России, режим таргетирования, инфляционные ожидания, банковские комиссии.

DOI: 10.21684/2411-7897-2016-2-4-148-160

Введение

Состояние отечественной экономики вызывает необходимость в определении ее качественной характеристики, и одним из вариантов стало обозначение «новая нормальность», которое было сформулировано экономическим блоком правительства. Возможно, оно направлено на обеспечение модели поведения, свойственного вынужденной локализации, порожденной введенными против России санкциями, а также ее соответствующей ответной реакцией.

Несовершенство позитивного анализа, предполагающего представление характеристики «что есть в экономике», может оказать негативное влияние на формирование экономической политики, частью которой, по определению Банка России с января 2016 г., является денежно-кредитная политика [9]. Можно утверждать, что в определении «новая нормальность» в наибольшей степени отражаются действия Банка России в сохранении своей приверженности режиму таргетирования инфляции.

Противоречивые оценки регулирующего воздействия ключевой ставки на экономические процессы представлены со стороны как официальных структур, так и ведущих экономистов, которые критично относятся к проводимой Банком России денежно-кредитной политике [1, 2, 12, 13]. Большинство экономических исследований доказательно утверждают об отсутствии наличия прямой связи между процентными ставками и инфляцией [7, 13, 15], что делает актуальным анализ проводимой денежно-кредитной политики ЦБ РФ.

В рамках данного исследования выдвинута гипотеза о том, что выбранная технология применения межбанковского кредитования и регулирующее воздействие ЦБ РФ в совокупности с действиями коммерческих банков в отноше-

нии клиентов усиливают макроэкономическую нестабильность из-за недооценки усиления кризиса потребления в России и распределительного во времени характера действия денежно-кредитной политики на экономику.

Элементом новизны являются подход к представлению проблем прозрачности денежно-кредитной политики в экономике России, а также авторская трактовка нормативных условий для характеристики тарифной политики банков и проведение группировки банковских комиссий по принципам разумности и свободы договора.

Оценка обоснованности выбора режима таргетирования инфляции Банком России

Изучение эволюции целей денежно-кредитной политики Банка России [13] позволяет сделать вывод, что до 1995 г. должного внимания процентной политике не уделялось. На начальном этапе реформирования национальной экономики (в целях ее либерализации) приоритетным было поддержание ликвидности кредитных и других организаций, снижение темпов спада. Для удержания внутренней и внешней стабильности национальной валюты в 1995 г. было запланировано снижение инфляции в среднем на 4% в месяц за счет соответствующей динамики предложения денег, увеличения агрегата M_2 . Выпуск ГКО и ОФЗ, а также их размещение способствовали снижению темпов инфляции, но впоследствии привели к деноминации 1997 г. и дефолту 1998 г.

Отсутствие эффективного регулирующего воздействия стало причиной спонтанного создания избыточного количества кредитных организаций после распада СССР. Число банков к концу 1993 г. достигло 2 тыс., накануне дефолта их было уже 2,5 тыс., кризис 1998 г. привел к сокращению до 1,7 тыс. вследствие отзыва лицензий у ряда крупнейших банков, а также из-за несостоятельности малых и средних, формирующих свои доходы за счет валютных операций. Падение курса национальной валюты и отсутствие со стороны ЦБ РФ процентной политики способствовало расширению масштаба валютных спекуляций. Кризис 1998 г. привел к развитию процесса консолидации в банковской сфере, но изменившаяся конъюнктура глобального рынка нефти сделала кратковременным эффект импортозамещения.

Существенное влияние на финансовую стабильность и доверие к национальной валюте оказывает активность информационной политики. Требуется разъяснение причин и ожидаемых результатов для исключения предпочтительности в выборе сохранения денег в иностранной валюте, чем длительное время пользовались кредитные организации, практически не занимаясь кредитным процессом в реальном секторе экономики.

В «Основных направлениях деятельности Центрального банка России на 2017-2019 гг.» провозглашено, что в ближайшие годы денежно-кредитная политика ЦБ будет умеренно-жесткой [10], но это идет вразрез с политикой развитых стран, оказывающих существенное влияние на курс национальной валюты. Рубль не является самодостаточной величиной или независимым финансо-

вым активом, а глобальный кризис в 2007-2008 гг. показал, что он является производной от того, что происходит на глобальном сырьевом рынке, сильно зависит от состояния американского государственного долга, выбора способов его управлением, а также от курса доллара к ключевым валютам. Падение цен на нефть в 2014 г. привело к девальвации рубля. Курсы доллара и евро к рублю продолжили расти на фоне падения нефтяных котировок до уровня 30 долл. за баррель, что подтверждается следующим графиком (рис. 1).

Главной целью Банка России, несмотря на вынужденную локализацию, заявлено обеспечение ценовой стабильности, что свойственно режиму таргетирования инфляции. Была установлена и объявлена количественная цель по инфляции — 4% [9, с. 50-51]. Важным элементом режима таргетирования является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость ЦБ. Решения должны приниматься на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции.

Трансмиссионный механизм в области денежно-кредитной политики предполагает изменение процентных ставок по операциям центрального банка, которые определяют ценовую динамику. ЦБ РФ ввел ключевую ставку в 2013 г. в качестве основного индикатора денежно-кредитной политики для определения размера фондирования коммерческих банков и эффективного способа корректировки

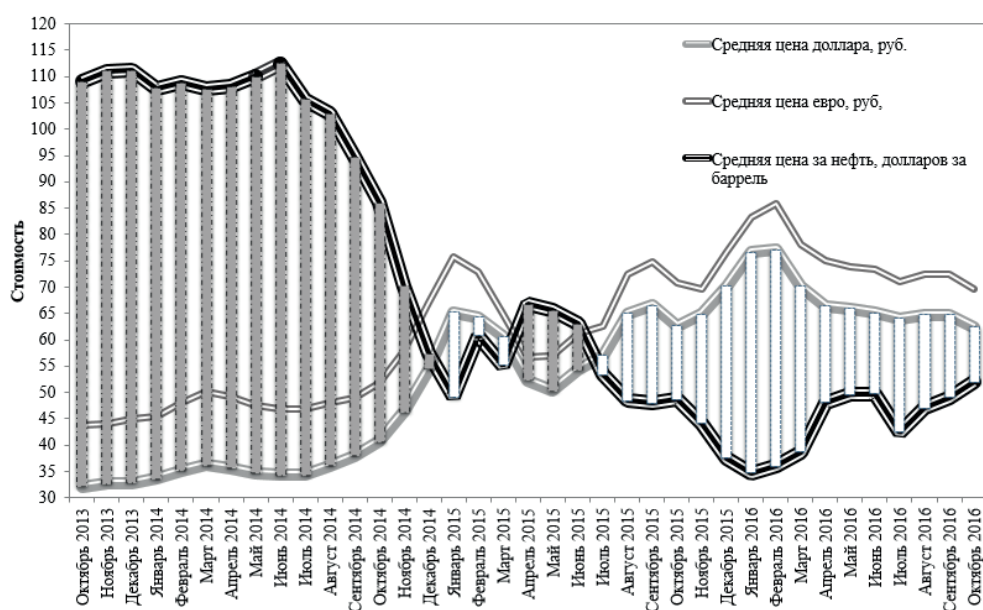


Рис. 1. Динамика изменения средней стоимости нефти, доллара США и Евро с октября 2013 по октябрь 2016 [3, 4]

Fig. 1. Changes in the average cost of crude oil, USD, and EUR in October 2013 — October 2016 [1, 2]

уровня инфляции в экономике, при этом была оставлена ставка рефинансирования на неизменном уровне — 8,25%. Со дня введения ключевая ставка варьировалась от 5,5% до 17%. Следует заметить, что действия Банка России осуществляются в условиях большой неопределенности относительно роста потенциального ВВП — показателя, выступающего ключевым структурным параметром экономики, что оказывает влияние на последствия как для принимаемых им решений, так и для транспарентности денежно-кредитной политики в экономике.

Повышение ключевой ставки ЦБ РФ было направлено на «спасение» курса рубля, сдерживание инфляции, но оно послужило в первую очередь шоковой терапией для валютных игроков. Покупать валюту при ключевой ставке 17% стало невыгодно из-за повышения стоимости внутрироссийских кредитов. При низкой процентной ставке банки брали краткосрочные кредиты у ЦБ РФ и покупали иностранную валюту, зарабатывая на спекуляциях с курсом. Резкое повышение ставок по кредитам также привело к уменьшению поступления денег в реальный сектор экономики, ухудшились условия для производственной деятельности, снизилась платежеспособность населения. Сокращение ключевой ставки до более низкого процента будет возможно, если цена на нефть вырастет.

Субъекты экономики принимают решения о размещении и привлечении средств под влиянием процентных ставок, но определяющую роль играет совокупный спрос, формируемый на основе доходов, предельной склонности к потреблению, экономической активности, соответствия между инвестициями и сбережениями, инфляционных ожиданий.

Инфляционные ожидания как индикатор денежно-кредитной политики

Ключевым источником информации об инфляционных ожиданиях и потребительских настроениях населения являются опросы. Они организуются в России с 2009 г. в рамках совместного проекта Банка России, Фонда «Общественное мнение» (ФОМ) и ЗАО «Национальное Агентство Финансовых Исследований» (НАФИ). Цель исследований — объяснить и спрогнозировать в краткосрочном периоде поведение потребителей [8]. На основе седьмого-девятого опросов населения ФОМом были проведены измерения инфляционных ожиданий в июле-сентябре 2016 года [6]. Приведем некоторые результаты, демонстрирующие низкую эффективность таргетирования инфляции:

- 1) к концу года произошла незначительная трансформация восприятия курса рубля к иностранным валютам. Так, доля предполагавших повышение курса рубля сократилась с 20% до 13%, уверенность в сохранении курса выразил каждый третий респондент, но 20% продолжают считать, что наилучшим способом сохранения денег является иностранная валюта [6, с. 61];
- 2) потребительские установки россиян практически не изменились — от 45 до 50% считают, что для долговременных покупок сейчас неблагоприятные условия. На повседневных нуждах экономить стали меньше —

ранее это было свойственно 54%, а осенью 2016 г. об этом утверждали уже 40% [6, с. 63-66];

- 3) отношение к кредитам имеет крайне негативный характер — не желают обременять себя долговыми обязательствами из-за неблагоприятной обстановки 64-68% респондентов. До 1/3 выросло число респондентов, имеющих кредитные обязательства, которые были оформлены в основном более года назад (58%) [6, с. 75]. Стали преобладать кредиты на неотложные нужды, которые оформили 27% семей. За два года сократилось количество ипотечных кредитов на 10%, но цена и ежемесячные платежи выросли с 14 до 18 тыс. руб. [6, с. 76-79]. Наблюдается рост просрочки по платежам по всем видам кредитов, что порождает неформальное кредитование (долги частным лицам);
- 4) более половины опрошенных считают разумным откладывать и сберегать свободные денежные средства, и только треть высказывается за приобретение дорогостоящих товаров.

В декабре 2012 г. в рамках проведенного ФОМом «Вторичного анализа статистических и социологических данных о восприятии инфляции» было показано, что на длительном временном интервале с 1998 по 2008 гг. все пять частных компонент Индекса потребительских настроений (ИПН) имели статистически значимую и отрицательную корреляцию с индексом инфляции Росстата, а также с Индексом ожидаемой инфляции [6, с. 128].

При формировании денежно-кредитной политики важно учитывать, что российская экономика является малой открытой и основывается на экспорте сырья, поэтому такие условия торговли, как соотношение экспортных и импортных цен, оказывают значительное влияние на дефицит бюджета. Необходимо проводить оценку структурного не нефтегазового первичного дефицита бюджета, который не зависит от фазы бизнес-цикла, а определяется решениями органов государственного управления. Совокупный дефицит бюджета следует очистить от нефтегазовых поступлений, чистых процентных платежей, однократных зачислений в бюджет и элементов, зависящих напрямую от изменения экономической активности.

Действие низких цен на нефть делает актуальным вопрос о пересмотре политики формирования нефтегазовых доходов бюджета, которые носят налоговый характер — НДС, и акцизы тяжелым бременем ложатся на отечественных производителей и потребителей ГСМ, делают отечественную продукцию обрабатывающих отраслей неконкурентоспособной. Правила торговли сырьевыми товарами не обеспечивают максимально возможной разницы цен на внутреннем и внешнем рынках.

Проблема структурного дефицита ликвидности банковского сектора и тарифной практики банков

Состояние банковского сектора характеризуется существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности за счет

операций с Банком России. Обратная ситуация — наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России представляет собой структурный профицит ликвидности. Расчетный уровень структурного дефицита ликвидности является разницей между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования Банка России.

Коэффициент монетизации в России низкий, при этом отсутствует доступ малых и средних банков к системе рефинансирования Банком России и другим формам господдержки. Такое положение дел приводит к неэффективному управлению кредитным процессом. Однако Банк России, основываясь на кризисном положении его участников, выбрал политику отзыва лицензий, что привело к 45% сокращению банков за период 2006-2016 гг. (было 1217, по данным ЦБ РФ на 01.09.2016 осталось 669). Для сравнения, количество банков в КНР равно 4089, в США — 5260, но при этом по числу проверяющих со стороны Банка России на 1 банк в РФ — 111 чел., в КНР — 76, а в США — всего 4 [11, с. 36-37].

Рекомендацией торгово-промышленной палаты (ТПП) является установление судебного порядка отзыва банковских лицензий сфокусироваться на повышении качества работы банков. Для этого предлагается выделение категории промышленных банков, которые при условии ограничений операций с населением должны получить более низкие требования по начислению резервов. Специализация банков в кредитном процессе позволит упростить контрольную функцию ЦБ РФ.

Повышение нормы резервирования как элемент жесткой кредитной политики оказывает негативное влияние на импортозамещение. Коммерческие банки в условиях рестрикционной политики ЦБ предпринимают свои меры для повышения финансовых результатов, используя тарифную политику, которая не всегда является обоснованной и приводит к усилению регулирующего воздействия как со стороны судебных органов, так и Банка России.

В ходе исследования были выявлены банковские тарифы, обоснованные экономическими соображениями (повышение финансового результата), но большинство из них несут риски для банка [14]. Ниже представлена оценка правомерности применения комиссии банком (табл. 1). Особое внимание было уделено принципам, которыми должны руководствоваться участники договорных отношений. Заключение любых соглашений в отношении изменения договорных условий должно основываться на принципах «свободы договора» и «разумности» и не предусматривает комиссий, что определено Гражданским кодексом РФ и Законом «О защите прав потребителей».

Следует учитывать требования Федерального закона от 07.08.2001 N 115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма», несоблюдение которых может привести к значительным штрафным санкциям и даже к лишению лицензии. Однако закон не содержит норм, позволяющих кредитным организациям

Таблица 1

**Юридические обоснования
определения банковских
комиссий**

Table 1

**Legal Justification for bank
charges specification**

| Соответствует принципу разумности | Основаны на принципе свободы договора | Является незаконным требованием |
|--|--|---|
| Комиссия в случае неполного предвари- тельного погашения платежей | Комиссия, связанная со страхованием банка от неисполнения клиентом обязательств по погашению кредита | Комиссия за выдачу кредита |
| | Комиссия за оформление дополнительного соглашения к кредитному договору | Комиссии за обслужива- ние ссудного счета |
| Комиссия за перечисле- ние денежных средств в бюджет | Комиссия, связанная с необыч- ным характером сделки | Комиссии за непред- ставление документов и «заградительные тарифы» |
| | Комиссия по переводу денеж- ных средств | Комиссия за выдачу выписок |

устанавливать специальное комиссионное вознаграждение в качестве мер противодействия легализации доходов, добытых преступным путем. Дополнительные комиссии могут быть применены в случае неполного предварительного погашения платежей, но в случае возникновения временных трудностей клиентам выгоднее структурировать платежи в первую очередь для банка. Необычный характер сделки должен быть отражен в условиях договора, подобные комиссии необходимо включить в основные тарифы, взимаемые за осуществление банковских операций.

Выдача кредита — это действие, направленное на исполнение обязанности банка в рамках кредитного договора, и совершается оно банком, прежде всего, в своих интересах. Однако модель клиентоориентированного поведения в любой сфере бизнеса становится в условиях конкурентной среды основополагающей.

Заключение

Исследование существующей практики построения денежно-кредитных отношений в отечественной практике, активными участниками которой являются Центральный банк и коммерческие банки, показало, что необходимо внести корректировки в технологию межбанковского кредитования, а также изменения

в механизм регулирующего воздействия. Учет распределительного во времени характера действия денежно-кредитной политики на экономику позволяет сделать ряд выводов.

1. Политика таргетирования инфляции не должна быть единственной целевой установкой в деятельности Банка России, который продекларировал, что денежно-кредитная политика является частью экономической политики, а приоритетом последней является импортозамещение как способ обеспечения национальной и экономической безопасности в условиях вынужденной локализации.
2. Внедрение судебного порядка отзыва банковских лицензий окажет противодействие тенденции монополизации в финансово-кредитной сфере деятельности, обеспечит равные условия участникам кредитного процесса независимо от масштабов кредитных организаций. Следует обратить внимание на проблемы структурного дефицита ликвидности банковского сектора, предпринять необходимые меры для обеспечения сбалансированности интересов участников финансово-кредитных отношений.
3. Принцип специализации банковской сферы в отношении банков, занимающихся кредитованием промышленных предприятий, при сохранении умеренно-жесткой денежно-кредитной политики за счет ограничения операций с населением и участия в программах рефинансирования на льготных условиях может создать дополнительные стимулы коммерческим банкам поддерживать отечественное производство, а не заниматься спекулятивными операциями.
4. Внесение изменений в договорных условиях в нестабильной экономике приобретает широкое распространение, количество комиссионных требований растет, но это приводит к снижению кредитоспособности населения, что уже потребовало введения института банкротства (несостоятельности) физических лиц. Следует утверждать, что заключение любых соглашений должно основываться на принципе «свободы договора». Поэтому требуется, руководствуясь принципом «разумности», провести структурирование и упорядочить практику банковских тарифов со стороны контролирующего органа.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Глазьев С. Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития / С. Ю. Глазьев // Российский экономический журнал. 2015. № 5.
2. Глазьев: снижение ключевой ставки ЦБ недостаточно для улучшения ситуации в экономике. URL: <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=9227945>
3. Динамика цены нефти Brent за 2016 год. URL: <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html?date=2016>

4. Динамика курсов доллара США и евро к рублю. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=micex_doc
5. Доклад о денежно-кредитной политике, 2016. № 3. Сентябрь. URL: <https://www.cbr.ru>
6. Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений на основе опросов населения. Развернутый отчет по результатам седьмого-девятого опросов (июль-сентябрь 2016). URL: www.fom.ru
7. Крепцов Д. Равновесная процентная ставка: оценки для России / Д. Крепцов, А. Поршаков, С. Селезнев, А. Синяков // Серия докладов об экономических исследованиях № 13. Июль 2016. URL: <https://www.cbr.ru>
8. Методика проведения опросов соответствует международным стандартам и одновременно учитывает российский опыт и социокультурную специфику. Информационно-аналитические материалы // Экономика ЦБ. № 10. Октябрь 2016. URL: <https://www.cbr.ru>
9. О денежно-кредитной политике Банка России. URL: https://www.cbr.ru/DKP/print.aspx?file=dkp.htm&pid=dkp&sid=itm_31087
10. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. URL: <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/38311.html>
11. Принципы, по которым будем жить. Проект Стратегии URL: <http://babkin-k.livejournal.com/337479.html>
12. Сухарев О. С. Структурная динамика экономики России: к новой модели роста / О.С. Сухарев // Вопросы территориального развития. 2016. № 4. URL: <http://vtr.vsc.ac.ru/article/1975>
13. Фадейкина Н. В. Эволюция денежно-кредитной политики банка России и политики в области развития отечественного банковского сектора: 1992-2016 годы / Н. В. Фадейкина, И. Н. Демчук // Сибирская финансовая школа. 2016. № 2. С. 3-19.
14. Шестакова Е. Юридическое признание незаконными банковских тарифов / Е. Шестакова // Банковское обозрение. Приложение «БанкНадзор», 2016. № 2.
15. Rüdiger B. Inflation Expectations and Readiness to Spend: Cross-Sectional Evidence / B. Rüdiger, O. Tim, T. O. Berg, R. Eric, E. R. Sims // American Economic Journal: Economic Policy, 2015. No 7(1). Pp. 1-35.

Nadezhda A. TOLSTOBROVA¹
Margarita O. YAKIMOVA²

**THE PROBLEMS OF MONETARY POLICY
TRANSPARENCY IN THE RUSSIAN ECONOMY
IN THE CONDITIONS OF FORCED LOCALIZATION**

¹ Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor,
Department of Economics and Finance,
Perm National Research Polytechnical University
tolstobrova@mail.ru

² Master, Faculty of Electrical Engineering,
Perm National Research Polytechnical University
yakimorita@yandex.ru

Abstract

The change of the geopolitical situation, limiting supplies of many strategically important technologies to Russia, software, equipment, and components made the inevitable transition of Russian industry to a self-contained development strategy with a smaller share of international cooperation. The conditions of forced localization acutely raised the issue of providing technological autonomy under the existing financial problems. Thus, the aim of the paper is to determine the nature of the impact of monetary policy on the real sector of the national economy to formulate the suggestions for its optimization. Forced localization of knowledge-intensive industries should potentially lead to an increase of GDP. Under the market conditions, it was more profitable to purchase at foreign markets and not to engage their organization in Russia because of a high level of capital intensity and risk. The article assesses the state of monetary policy and analyzes the consequences of inflation targeting by the Bank of Russia. The authors study the problems of communication of the monetary policy in the economic policy based on surveys, scientific publications, analytical reports, strategic and program documents. The authors emphasize the status of the national cur-

Citation: Tolstobrova N. A., Yakimova M. O. 2016. "The Problems of Monetary Policy Transparency in the Russian Economy in the Conditions of Forced Localization". Tyumen State University Herald. Social, Economic, and Law Research, vol. 2, no 4, pp. 148-160.
DOI: 10.21684/2411-7897-2016-2-4-148-160

rency, the structure of consumer demand, the marginal propensity to consume, economic activity, and inflation expectations. The authors reveal the features of the interbank lending application and regulatory impact of the Central Bank of Russia. The authors characterize the banks' tariff policy based on the credit process and regulatory environment. The authors carried out the grouping of bank commissions on the principles of rationality and freedom of contract. It is possible to make decisions about the nature of the assessment of credit institutions with such a method. In conclusion, the authors formulate a proposal to improve the effectiveness of monetary policy and identify the mechanisms to enhance its influence on economic processes that will ensure the balance of interests of the participants of the credit process.

Keywords

Monetary policy, the Bank of Russia, communication in politics, targeting regime, inflation expectations, bank charges.

DOI: 10.21684/2411-7897-2016-2-4-148-160

REFERENCES

1. Dinamika ceny nefti Brent za 2016 god [Dynamics of Brent Crude Oil Prices in 2016]. <https://www.calc.ru/dinamika-Brent.html?date=2016>
2. Dinamika kursov dollara SShA i evro k rublyu [Dynamics of US Dollar and the Euro against the Ruble]. https://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=micex_doc
3. Doklad o denezhno-kreditnoy politike [Monetary Policy Report]. 2016, no 3. <https://www.sbr.ru>
4. Ekonomika CB. 2016. "Metodika provedeniya oprosov sootvetstvuet mezhdunarodnym standartam i odnovremenno uchityvaet rossiyskiy opyt i sociokulturnuyu specifiku" [The Methodology of the Surveys is in Line with International Standards and at the Same Time Takes into Account Russian Experience and Socio-Cultural Specificity]. Informacionno-analiticheskie materialy, no 10, October. <https://www.sbr.ru>
5. Fadeykina N. V., Demchuk I. N. 2016. "Evolyuciya denezhno-kreditnoy politiki banka Rossii i politiki v oblasti razvitiya otechestvennogo bankovskogo sektora: 1992-2016 gody" [Evolution of the Monetary Policy of the Bank of Russia and the Policy of Domestic Banking Sector Development: 1992-2016]. Sibirskaya finansovaya shkola, no 2, pp. 3-19.
6. Glazyev S. Yu. 2015. "O neotlozhnykh merah po ukrepleniyu ekonomicheskoy bezopasnosti Rossii i vyvodu rossiyskoy ekonomiki na traektoriyu operezhayuschego razvitiya" [On Urgent Measures to Strengthen the Economic Security of Russia and the Withdrawal of Russian Economy on the Path of Advancing Development]. Rossiyskiy ekonomicheskii zhurnal, no 5.
7. InFOM. 2016. "Izmerenie inflyacionnykh ozhidaniy i potrebitelskiykh nastroyeniy na osnove oprosov naseleniya" [Measuring the Inflation Expectations and Consumer Sentiment in the Population-Based Surveys]. In: Razvernuty otchet po rezultatam sedmogo-devyatogo oprosov, July-September, p. 168. www.fom.ru

8. Kreptsov D., Porshakov A., Seleznev S., Sinyakov A. 2016. Ravonvesnaya procentnaya stavka: ochenki dlya Rossii [Equilibrium interest rate: estimates for Russia]. Seriya dokladov ob ekonomicheskikh issledovaniyah, no 13, July. <https://www.cbr.ru>
9. Osnovnye napravleniya edinoy gosudarstvennoy denezhno-kreditnoy politiki na 2015 god i period 2016 i 2017 godov [Guidelines for the Single State Monetary Policy for 2015 and 2016-2017]. <https://www.consultant.ru/law/hotdocs/38311.html>
10. Principy, po kotorym budem zhit [The Principles We Will Live On]. Proekt Strategii. <http://babkin-k.livejournal.com/337479.html>
11. Rüdiger B., Tim O., Berg T. O., Eric R., Sims E. R. 2015. "Inflation Expectations and Readiness to Spend: Cross-Sectional Evidence". American Economic Journal: Economic Policy, no 7(1), pp. 1-35.
12. Shestakova E. 2016. "Yuridicheskoe priznanie nezakonnymi bankovskih tarifov" [Legal Recognition of Bank Tariffs as Illegal]. Bankovskoe obozrenie. Prilozhenie "BankNadzor", no 2.
13. Sukharev O. S. 2016. "Strukturnaya dinamika ekonomiki Rossii: k novoy modeli rosta" [Structural Dynamics of Russian Economy: A New Growth Model]. Voprosy territorialnogo razvitiya, no 4. <http://vtr.vsec.ac.ru/article/1975>
14. TASS. 2016. Glazev: snizhenie klyuchevoy stavki CB nedostatochno dlya uluchsheniya situacii v ekonomike [Glazyev: Reduction of the Key Rate of the Central Bank Is Not Enough to Improve the Economic Situation]. <http://www.banki.ru/news/lenta/?id=9227945>
15. The Central Bank of the Russian Federation. "O denezhno-kreditnoy politike Banka Rossii" [On the Monetary Policy of the Bank of Russia]. <https://www.cbr.ru/DKP/print.aspx?file=dkp.htm&pi>