

Об искусстве компромисса между целями экономической политики в свете кризиса в России в 2015–2016 годах

А.О. БАРАНОВ, доктор экономических наук, Новосибирский государственный университет, Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН, Новосибирск. E-mail: baranov@ieie.nsc.ru

В статье кратко анализируются итоги экономического кризиса в России в 2015–2016 гг. Рассматриваются теоретические и практические вопросы применения инструментов фискальной и монетарной политики с позиций их влияния на экономический рост в краткосрочном и долгосрочном аспектах.

Ключевые слова: итоги кризиса в России, цели экономической политики

Основные итоги кризиса 2015–2016 гг. в России

Развитие экономики

По первой оценке Росстата, в 2016 г. ВВП России сократился относительно 2015 г. на 0,2%. В целом за 2015–2016 гг. ВВП России уменьшился на 3% (табл. 1). Существенно упали реальные доходы населения – примерно на 9% за два года, в том числе на 5,9% – в 2016 г.

Продолжился существенный спад в инвестиционном комплексе. По предварительной оценке, инвестиции в основной капитал в 2016 г. по сравнению с 2015 г. сократились на 0,9%, а за 2015–2016 гг. – на 10,9%. В 2016 г. объем строительных работ снизился на 4,3%, ввод жилья уменьшился примерно на 6,5% по сравнению с 2015 г. Необходимо подчеркнуть, что **инвестиции в основной капитал снижаются в России уже третий год подряд**, начиная с 2014 г. Всего за 2014–2016 гг. этот показатель сократился примерно на 12%. Уровень износа основных фондов в экономике продолжает оставаться высоким: в 2010 г. он был равен 47,1%, а в 2015 г. – 47,7%. Никаких радикальных сдвигов в этой области при существующем положении дел в инвестиционном комплексе ожидать не приходится.

Такая ситуация в инвестиционном комплексе отодвигает в «долгий ящик» решение проблем модернизации экономики России. Да, есть отдельные успешные проекты, но необходимо

ускоренное массовое обновление основного капитала, которое позволит существенно повысить эффективность производства.

Таблица 1. Основные итоги развития экономики России в 2015–2016 г., темп роста, % к предыдущему году

Показатель	2015	2016	За 2015–2016
ВВП	97,2	99,8	97,0
Инвестиции в основной капитал	89,9	99,1	89,1
Реальные доходы населения	96,8	94,1	91,1
Общая численность безработных	107,4	99,5	106,9
Экспорт товаров (долл. США)	68,2	80,2	54,7
Импорт товаров (долл. США)	61,9	98,1	60,7
Валовой выпуск промышленности – всего	96,6	101,1	97,7
В том числе:			
обрабатывающая промышленность	94,6	100,1	94,7
добывающая промышленность	100,3	102,5	102,8
производство и распределение энергии, газа и воды	98,4	101,5	99,9
Валовой выпуск сельского хозяйства	102,6	104,8	107,5
Оборот розничной торговли	90,0	94,8	85,3
Индекс потребительских цен	112,9	105,4	119,0

Источники: Сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/doc_2016/info/oper-06-2016.pdf (дата обращения: 27.01.2017), http://www.gks.ru/bgd/free/B04_03/lssWWW.exe/Stg/d01/19.htm (дата обращения: 02.02.2017), расчеты автора.

В 2016 г. индекс промышленного производства в целом возрос на 1,1%, в том числе выпуск в обрабатывающей промышленности – на 0,1%, в добывающей – на 2,5%, в производстве и распределении энергии, газа и воды – на 1,5%. За период кризиса 2015–2016 гг. общий объем промышленного производства сократился на 2,3%, в обрабатывающей промышленности – на 5,3%, в добывающей – возрос на 2,8%, а производство и распределение энергии, газа и воды осталось примерно на уровне 2014 г. (см. табл. 1).

Негативные тенденции проявились и в динамике ряда других ключевых макроэкономических показателей:

- в 2016 г. на 5,2% уменьшился оборот розничной торговли, в целом за 2015–2016 гг. этот показатель сократился примерно на 15%, что косвенно подтверждает существенное падение реальных доходов населения;
- в 2015–2016 гг. на 2,3% снизился объем платных услуг населению, в том числе на 0,3% – в 2016 г.;

- за 2015–2016 гг. примерно на 45% упал российский экспорт, исчисленный в долларах США, в том числе в 2016 г. – на 20%. В целом за 2014–2016 гг. он сократился более чем в два раза, с 592 млрд долл. в 2013 г. до примерно 286 млрд долл. в 2016 г.;
- за 2015–2016 гг. исчисленный в долларах США импорт уменьшился примерно на 40%, при этом основная часть этого сокращения пришлась на 2015 г. (–32%), притом что в 2016 г. импорт упал лишь примерно на 2%;

• существенно уменьшилось положительное сальдо торгового баланса, составившее +78,6 млрд долл. за январь–ноябрь 2016 г. против 137,2 млрд долл. в январе–ноябре 2015 г.;

- за 2015–2016 гг. на 6,7% возросла безработица, в том числе в 2015 г. рост составил 7,4%, а в 2016 г. этот показатель уменьшился на 0,5%.

Вместе с тем в российской экономике проявились и некоторые положительные тенденции.

* Существенно уменьшилась потребительская инфляция: с 12,9% в 2015 г. до 5,4% в 2016 г.

* Значительная девальвация рубля и контрсанкции России против стран Запада в 2014–2015 гг. простимулировали импортозамещение в ряде отраслей – прежде всего в сельском хозяйстве, пищевой и химической промышленности.

* Валовой выпуск продукции сельского хозяйства в 2016 г. продолжил позитивную динамику и возрос на 4,8% (+2,6% в 2015 г.). В целом за 2015–2016 гг. производство в этой отрасли увеличилось на 7,5%.

За 2015–2016 гг. среди отраслей обрабатывающей промышленности производство выросло лишь в пищевой (+4,4%), химической (+11,9%), в производстве резиновых и пластмассовых изделий (+1,5%). Остальные отрасли имели отрицательную динамику, особенно в 2015 г. Из данных таблицы 2 видно, что в 2016 г. для обрабатывающей промышленности был намного более успешным.

В 2016 г. относительно 2015 г. возросло производство в пищевой промышленности (+2,4%), текстильной и швейной (+5,3%), кожевенно-обувной (+5,1%), химической (+5,3%), в производстве резиновых и пластмассовых изделий (+5,4%). Падение производства продолжилось в отраслях инвестиционного комплекса, за исключением производства машин и оборудования (см. табл. 2).

Таблица 2. Темп роста по основным видам обрабатывающих производств в 2015–2016 гг., % к предыдущему году

Вид экономической деятельности	2016	2015	За 2015–2016
Обрабатывающие производства – всего	100,1	94,6	94,7
Производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	102,4	102	104,4
Текстильное и швейное производство	105,3	88,3	93,0
Производство кожи, изделий из кожи и обуви	105,1	88,6	93,1
Обработка древесины и производство изделий из дерева	102,8	96,6	99,3
Целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность	100,8	93,7	94,4
Производство кокса и нефтепродуктов	97,6	100,3	97,9
Химическое производство	105,3	106,3	111,9
Производство резиновых и пластмассовых изделий	105,4	96,3	101,5
Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	93,4	92,2	86,1
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	97,7	93,5	91,3
Производство машин и оборудования	103,8	88,9	92,3
Производство электрооборудования, электронного и оптического оборудования	99	92,1	91,2
Производство транспортных средств и оборудования	97	91,5	88,8
Прочие производства	93,8	94	88,2

Источники: Информация о социально-экономическом положении России. 2016 г. – М.: Росстат. – С. 18–19; Информация о социально-экономическом положении России. 2015 г. – М.: Росстат. – С. 12–13, расчеты автора.

Динамика обменного курса рубля к доллару США и цены на нефть в 2015–2016 гг.

В 2016 г. на мировом рынке энергоносителей происходило постепенное повышение цен на нефть с 28,8 долл. за баррель нефти Urals в январе 2016 г. до 52,1 долл. в декабре 2016 г. (в среднем за месяц) (рис. 1). Вследствие значительной зависимости экономики России от продаж нефти на мировом рынке в 2016 г. первоначально произошло резкое ослабление рубля – с 66 руб./долл. в среднем за 4-й квартал 2015 г. до 74,9 руб./долл. за 1-й квартал 2016 г. – как результат значительного снижения цен на нефть в начале 2016 г. Далее, по мере роста цен на нефть, рубль постепенно укреплялся, и в 4-м квартале 2016 г. средний обменный курс составил 63 руб. за доллар США (рис. 2).

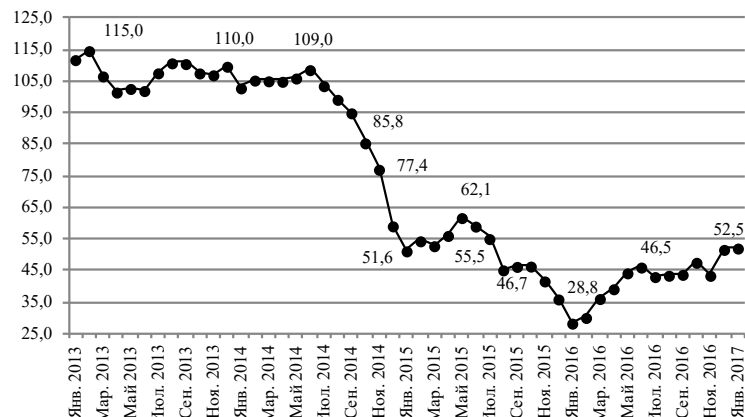


Рис. 1. Динамика среднемесячной цены на нефть марки Urals в 2013–2017 гг., долл./барр.

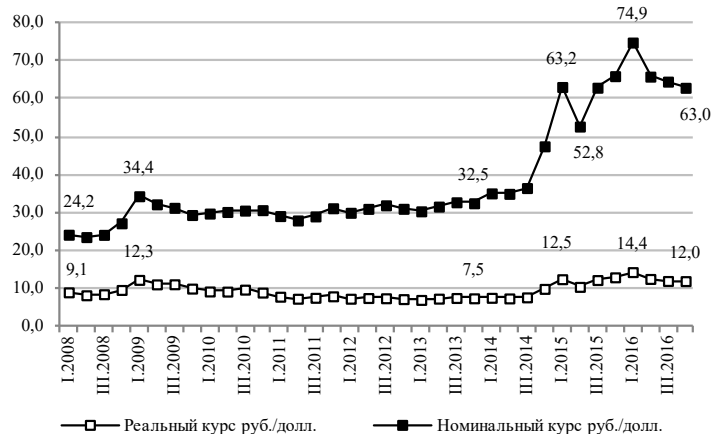


Рис. 2. Динамика среднеквартального номинального и реального (в ценах 4-го квартала 2001 г.) обменного курса рубля к доллару США в 2008–2016 гг., руб./долл.

Аналогичной была динамика реального обменного курса – резкое ослабление в начале 2016 г. и постепенное укрепление к 4-му кварталу 2016 г. (см. рис. 2).

Состояние федерального бюджета

К сожалению, в 2016 г. усугубились проблемы сбалансированности бюджета, обусловленные низкими ценами на нефть и экономическим спадом.

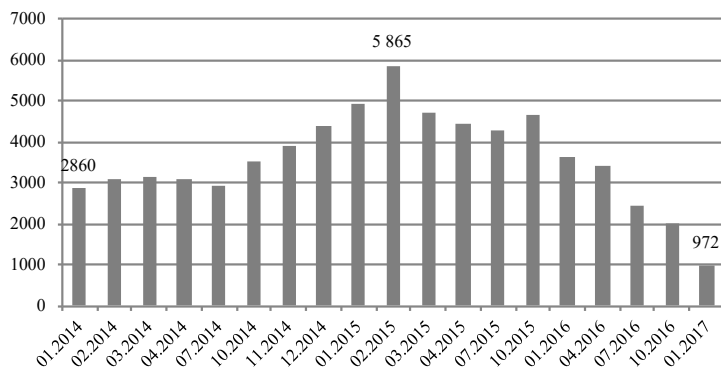
По данным Минфина РФ, исполнение основных показателей федерального бюджета за 2016 г. составило¹:

- объем поступивших доходов – 13,451 трлн руб. (16,1% ВВП);

- расходы – 16,427 трлн руб. (19,6% ВВП);

- дефицит – (-) 2976 млрд руб., или примерно 3,5% ВВП России (в 2015 г. – 2,4%).

Необходимо отметить, что в связи со снижением доходов бюджета из-за падения производства и низкого уровня цен на энергосырьевые товары на мировом рынке в 2016 г. для финансирования дефицита федерального бюджета продолжилось использование средств Резервного фонда РФ в размере примерно 3,7 трлн руб. (рис. 3). В целом Резервный фонд сократился – с 5,9 трлн руб. в начале 2015 г. до примерно 1 трлн руб. на 1 января 2017 г. Без пополнения при таком темпе использования **Резервный фонд РФ будет полностью израсходован до середины 2017 г.**

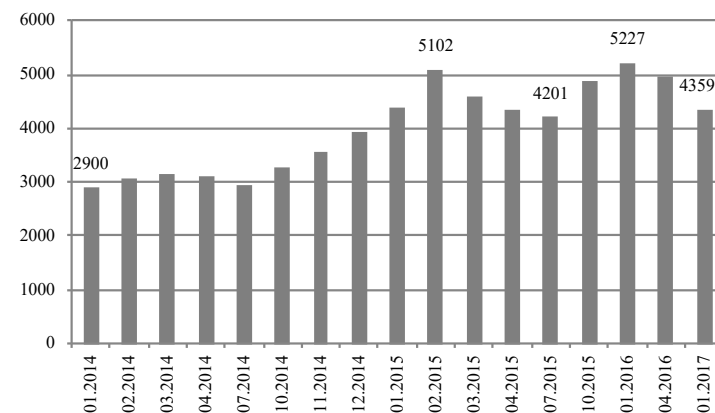


Источник: данные Минфина РФ.

Рис. 3. Динамика объемов средств Резервного фонда России в 2014–2017 гг. (на 1 января), млрд руб.

В феврале-марте 2015 г. в соответствии с постановлениями Правительства Российской Федерации средства Фонда национального благосостояния были размещены в ценные бумаги, связанные с реализацией проектов, предусмотренных Перечнем 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 (утвержден распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.11.2013 г. № 2044-р.). Средства были направлены на строительство Центральной кольцевой автомобильной дороги, а также модернизацию Байкало-Амурской и Транссибирской железнодорожных магистралей.

По состоянию на 1 января 2017 г. объем средств Фонда национального благосостояния РФ составлял 4359 млрд руб. (рис. 4). Основные причины изменения величины этого фонда в 2016 г. были связаны с колебаниями обменного курса рубля. Совокупный объем средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния на 1 января 2017 г. составлял примерно 5,4 трлн руб. (около 6,2% от ВВП 2016 г.).



Источник: данные Минфина РФ.

Рис. 4. Динамика объемов средств Фонда национального благосостояния России в 2014–2017 гг. (на 1 января), млрд руб.

¹ URL: <https://riafan.ru/594736-deficit-byudzheta-rossii-v-2016-godu-sostavil-356-vvp> (03.02.2017)

Подводя итоги кризиса 2015–2016 гг. в России, можно констатировать следующие основные его результаты.

- Значительное падение реальных доходов населения – примерно на 9%.
- Существенное снижение инвестиций в основной капитал – приблизительно на 12% за 2014–2016 гг.
- Сокращение ВВП примерно на 3%.
- Спад в обрабатывающих производствах на 5%.
- Дефицит федерального и консолидированного бюджета и резкое (в шесть раз) сокращение Резервного фонда.
- Рост потребительских цен на 19%.
- Двукратное снижение экспорта.

Главными позитивными итогами являются резкое замедление инфляции в 2016 г., рост производства в сельском хозяйстве, в пищевой и химической промышленности.

Оглядываясь на эти в основном неутешительные итоги, уместно вновь задаться вопросом о целях экономической политики Правительства России и Банка РФ, о краткосрочных и долгосрочных последствиях принятых ими решений.

Цели экономической политики и их сочетание

Кризисы в рыночных экономиках бывают регулярно, они вызваны как внутренними свойствами экономической системы, так и различными шоками. В случае последнего кризиса в России шоками стали падение цен на нефть и санкции Запада в связи с событиями на Украине. Причем эти два шока, по нашему мнению (на это указывает и ряд других экономистов), были взаимосвязаны [1], то есть резкое снижение цен на нефть началось точно в том месяце (июль 2014 г.), когда Запад ввел против России основные экономические санкции.

Необходимо отметить, что до кризиса 2015–2016 гг. экономика России уже замедлила рост по разным причинам [2, 3]. То есть западные санкции наложились на внутренние проблемы российской экономики (недостаточно благоприятная бизнес-среда, весьма неоднозначная жесткая кредитно-денежная политика, недостаточно развитая инфраструктура и некоторые другие).

Основное экономическое достижение последних двух лет, о чем неустанно сообщает обесдневшему населению Правительство России, – это резкое снижение инфляции в 2016 г.

Да, это хороший результат. Обобщенно стратегию Банка России можно сформулировать следующим образом: вслед за уменьшением инфляции упадут процентные ставки, это простимулирует совокупный спрос, и через определенное время начнется долгожданный экономический подъем. Причем он будет проходить в условиях существенно более низкой инфляции, что есть благо. Но является ли снижение инфляции единственной целью экономической, и, в частности, монетарной политики? Насколько оптимальной во времени была траектория снижения инфляции в сложившихся условиях? Можно ли было избрать иную тактику вывода экономики из кризиса?

Нам представляется полезным обсудить этот вопрос с теоретической и практической точек зрения.

Основной целью Банка России в последние годы является таргетирование инфляции. Однако ведущие центральные банки мира формулируют цели своей политики намного шире.

Целью монетарной политики ФРС в США, законодательно закрепленной в Законе о федеральном резерве, является стимулирование устойчивого развития экономики и роста производства, при сохранении высокой занятости, стабильности цен и умеренных долгосрочных процентных ставок. Федеральная резервная система своевременно отреагировала на возникший летом 2007 г. финансовый кризис, снизила ставки по федеральным фондам от 5% до нуля. Кроме того, ФРС реализовала ряд программ, направленных на поддержание ликвидности финансовых институтов и способствовавших улучшению условий на финансовых рынках. Хотя реализация многих антикризисных программ прекращена, ФРС продолжает принимать меры для достижения уставных целей своей кредитно-денежной политики: максимальной занятости и ценовой стабильности [4, 5].

Целью монетарной политики Европейского союза, провозглашенной на официальном сайте Европейского центрального банка, является сохранение стабильности цен в Еврозоне, а также поддержание общего экономического роста (закреплено в ст. 127 «Договора о функционировании Европейского союза») [6].

Таким образом, ведущие центральные банки мира при формулировании своих целей не ограничиваются ценовой стабильностью, используя монетарную политику для стимулирования экономического роста.

Выполненные автором прогнозные расчеты показывают, что при проведении менее жесткой монетарной политики в 2016 г. можно было избежать дальнейшего падения ВВП и существенного снижения реальных доходов населения (примерно на 6%). В такой ситуации индекс потребительских цен был бы выше, чем 5,4%, составив, например 7–8%. Однако для населения и экономики страны начался бы реальный процесс выхода из кризиса.

Иначе говоря, **встает вопрос о цене достижения сформулированных Банком России жестких целей по инфляции.** Эта проблема давно обсуждается в экономической теории в терминах невозможности одновременного достижения всех целей экономической политики (снижения инфляции, роста ВВП, увеличения реальных доходов населения, роста занятости и др.) в условиях ограниченности или невозможности использования некоторых фискальных или монетарных инструментов. В связи с этим введено понятие функции социальных потерь. Она исчисляется как сумма квадратов отклонений фактических значений целевых показателей от их желаемых значений за определенный период времени, например, за 10 или пять лет:

$$SLF = \sum_t \sum_i (\Delta T_{it} - \Delta T_{it}^*)^2 \rightarrow \min,$$

где ΔT_{it} - фактическое изменение целевого показателя i в период t ;
 ΔT_{it}^* - желаемое изменение целевого показателя i в период t .

Например, в случае двух показателей – изменения ВВП (первый показатель) и инфляции (второй) фактическое изменение ВВП в первом периоде может составить $-0,5\%$ (ΔT_{11}), а желаемое (ΔT_{11}^*) - прирост ВВП на 3% , ΔT_{12} - фактическое изменение второго целевого показателя (инфляции) в первом периоде равно $-4,0\%$, а желаемое ΔT_{12}^* -6% и т.д. Значение функции социальных потерь минимизируется. Данная функция указывает на необходимость достижения компромисса между поставленными целями. Например, инфляция может быть уменьшена не так значительно, как это планировалось, но при этом нет падения ВВП и реальных доходов населения или это падение меньше, чем в случае полного достижения цели по инфляции.

В связи с этим отметим также, что жесткая монетарная политика, проводимая в последние годы и способствовавшая

снижению инвестиций в основной капитал более чем на 10% , имеет, наряду с краткосрочными, долгосрочные последствия.

Мы уже писали о том, что монетарная экспансия (увеличение количества денег в экономике) обычно рассматривается как фактор ее краткосрочного оживления [7]. После роста денежной массы экономика оживляется, а затем ВВП возвращается к исходному равновесному уровню (Y^*), но при большей инфляции (см. первую кривую на рис. 5). Эта сплошная кривая показывает типичное движение экономической системы, описываемое в системе координат инфляция (π) – ВВП (Y), в модели динамического совокупного спроса – динамического предложения (DAD-SAS). Сначала наблюдается одновременное увеличение ВВП и инфляции (движение по траектории вправо на рис. 5) после роста предложения денег, затем дальнейший рост инфляции и приближение ВВП к исходному равновесному уровню (движение по траектории влево на рис. 5). При этом под равновесным значением ВВП (Y^*) понимается его значение при так называемом естественном (устойчивом) уровне безработицы.

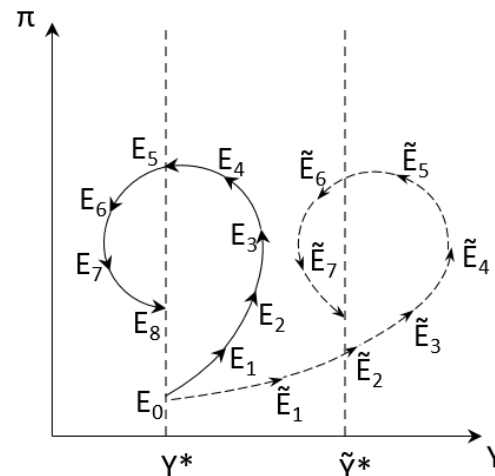


Рис. 5. Краткосрочные и долгосрочные последствия монетарной экспансии

По нашему мнению, необходим более широкий взгляд на монетарную политику как инструмент регулирования экономического

роста. Увеличение предложения денег ведет к уменьшению процентных ставок. Низкие процентные ставки стимулируют рост инвестиций в основной капитал, что приводит к ускорению темпов его обновления и прироста, которое является важнейшим фактором, определяющим экономическую динамику в *средне-срочном и долгосрочном планах* (рис. 6). **В этом смысле кредитно-денежная политика – инструмент не только оперативного регулирования экономической динамики, но и важнейший мост, соединяющий краткосрочное оживление экономики с ее долгосрочным ростом.**

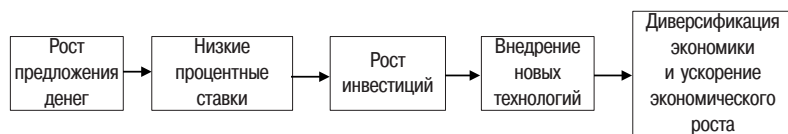


Рис. 6. Влияние монетарной экспансии на экономический рост в долгосрочном плане

Рост инвестиций и связанный с ним приток новых технологий в производство позволяют поднять производительность труда и обеспечить увеличение производства при том же равновесном уровне занятости (занятости при естественной норме безработицы). В этом случае значение равновесного ВВП на рисунке 5 сдвигается вправо в положение \tilde{Y}^* . *Вся экономическая система переходит на новый уровень развития, пусть и с несколько большей инфляцией.* Это отражается на рисунке 5 сдвигом луча, исходящего из точки, характеризующей равновесное значение ВВП на оси Y (то есть Y^*), вправо и сдвигом вправо всей траектории движения экономической системы (прерывистая кривая).

Приведенные выше рассуждения позволяют сделать вывод о том, что **излишне жесткая кредитно-денежная политика приводит не только к краткосрочным негативным результатам, но и отрицательно влияет на экономический рост в будущем.**

Аналогичные рассуждения можно привести и относительно фискальной политики в части увеличения государственных расходов.

В макроэкономической теории последствия роста государственных расходов также часто трактуются как краткосрочное оживление экономики. Экономическая система описывает при-

мерно такую же «петлю», которая показана на рисунке 5 для первого случая выхода экономики из равновесного состояния. Затем производство возвращается к исходному уровню с большей инфляцией.

Здесь, по нашему мнению, также следует обратить внимание на возможные долгосрочные последствия роста части государственных расходов: на науку, образование, культуру, здравоохранение, которые являются инвестициями в человеческий капитал. Да, эти затраты могут оживить экономический рост в ближайшей перспективе через увеличение спроса, например, на потребительские товары и услуги, оборудование для научных учреждений и т. д. Но качество человеческого капитала, которое возрастает вместе с увеличением государственных расходов на вышеупомянутые цели, оказывается решающим фактором экономического роста в долгосрочном плане. Люди с их навыками и знаниями генерируют новые технологии, которые позволяют повысить эффективность производства и выпускать больше продукции при том же объеме трудовых ресурсов. Таким образом, вложения государства в человеческий капитал также сдвигают луч, исходящий из точки Y^* на рисунке 5, вправо. **Экономическая система переходит на качественно новый уровень экономического развития.**

Возвращаясь к итогам экономического развития России за последние два года, необходимо сказать, что, к сожалению, в период кризиса доля расходов на образование и науку в консолидированном бюджете России сократилась: на гражданскую науку – с 2,6% в 2013 г. до 1,9% в 2016 г. [8], а на образование – с 11,4% в 2013 г. до 10,2% в 2015 г. [9. С. 536].

По нашему мнению, экономическая политика, в том числе фискальная, в целом в период 2014–2016 гг. была весьма далека от оптимальной. Порожденная ею инвестиционная пауза последних лет и снижение доли государственных расходов на науку и образование, мягко говоря, не содействовали стабильному росту российской экономики в долгосрочном плане.

На извечный российский вопрос «Что делать?» в последние годы высказывалось много заслуживающих внимания конструктивных предложений. В концентрированной форме они сформулированы в докладе Столыпинского клуба

«Экономика роста» [10] и в последующих подготовленных с его участием документах. Неоднократно высказывался на эту тему и автор данной публикации [1, 2, 7]. Однако время идет, а «воз и ныне там...».

Задача органов государственного управления состоит в подборе такого сочетания инструментов экономической политики, которые бы обеспечивали минимум функции социальных потерь в долгосрочном плане – на горизонте 10–15 лет. В связи с этим выскажем ряд предложений.

Необходимы отказ от концентрации усилий на достижении целей по инфляции и смягчение кредитно-денежной политики, что приведет к снижению процентных ставок, оживлению инвестиций и в последующем – экономики в целом. На рубеже 2016–2017 гг. не покидает ощущение, что Банк России «перегнул палку» в ужесточении монетарной политики и может добиться «сверхплановых показателей» по снижению инфляции в 2017 г. ценой дальнейшего удушения экономического роста. Налицо отсутствие компромисса между таргетированием инфляции и другими целями экономической политики (рост ВВП, увеличение реальных доходов населения).

Снижение процентных ставок в экономике позволит освободить бюджет от необходимости их субсидирования для бизнеса и ипотеки, что расширит возможности Правительства России по вложениям в экономику.

Целесообразен отказ от свободного плавающего валютного курса, когда амплитуда колебаний рубля в течение одного года составляет от 75 руб. за доллар (в начале 2016 г.) до 57–58 руб. (в марте 2017 г.), или примерно 25%. В таких условиях очень сложно планировать не только развитие бизнеса, но и доходы бюджета. На последнее обстоятельство неоднократно указывал министр финансов России А. Силуанов [11]. Необходимы периодические валютные интервенции для сглаживания траектории колебаний обменного курса рубля.

Следующим значимым ключевым инструментом, который позволит возродить экономический рост, является увеличение государственных вложений в инфраструктуру, образование, здравоохранение, науку. Это можно сделать путем увеличения государственных заимствований. По нашему мнению, вполне без-

опасным будет наращивание государственного долга до 25–30% ВВП по сравнению с нынешними 16%.

Наконец, необходимо расширить круг экспертов, которые реально могут доводить свои предложения по восстановлению экономического роста до Правительства и Президента России. Очевидно, что сейчас этот круг лиц весьма узок, а эффективность предложенных им мер является недостаточной.

Литература

1. Баранов А. О. Оценка глубины и длительности рецессии в России и меры Правительства РФ по ее преодолению // ЭКО. – 2015. – № 4. – С. 72–92. URL: <https://www.ieie.su/assets/files/sci/econo-baranov4-15.pdf>.
2. Баранов А. О. Замедление экономического роста в России и перспективы его преодоления // ЭКО. – 2013. – № 12. – С. 22–37.
3. Аганбегян А. Г. Новая модель экономического роста в России. URL: <http://cyberleninka.ru/article/n/novaya-model-ekonomicheskogo-rosta-rossii>
4. URL: <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/section2a.htm>
5. FRB, Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet, URL: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm
6. European Central Bank, Objective of monetary policy, URL: <http://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/objective/html/index.en.html>
7. Баранов А. О. Время не ждет: экономическая политика как инструмент преодоления рецессии в России // ЭКО. – 2016. – № 4. – С. 5–23.
8. URL: https://www.gazeta.ru/science/2016/01/20_a_8032067.shtml (2.04.2017).
9. Российский статистический ежегодник. – М.: Росстат, 2016.
10. Доклад «Экономика роста»: официальный сайт Столыпинского клуба. URL: <http://stolypinsky.club/economica-rosta>.
11. Валютные интервенции обеспечивают стабильность курса рубля – Силуанов. URL: <http://www.finanz.ru/novosti/valyuty/valyutnye-intervencii-obespechivayut-stabilnost-kursa-rublya-siluanov-1001785588>