



# ПРОБЛЕМЫ СИСТЕМНОЙ МОДЕРНИЗАЦИИ И ПЕРЕХОДА К ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКЕ

## О РАДИКАЛЬНОЙ РЕФОРМЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ

**М.И. Кротов,**

*профессор Санкт-Петербургского государственного университета,  
профессор Санкт-Петербургского государственного экономического университета,  
доктор экономических наук  
mi-krotov@yandex.ru*

**В.И. Мунтян,**

*доктор экономических наук, профессор,  
член-корреспондент Национальной Академии Наук Украины*

*В статье сквозь призму обеспечения финансовой безопасности и экономического роста России доказывается необходимость радикального реформирования финансовой системы страны на современном этапе, заключающееся в существенном повышении эффективности стратегического планирования и управления финансовыми ресурсами.*

**Ключевые слова:** *финансовая безопасность, денежно-кредитная политика, кризис, стратегическое планирование, монетарный инструментарий*

УДК 336.22 ББК 65.261.4

Проводимая в течении последнего десятилетия бюджетная и денежная политика привела к серьезным кризисным явлениям в финансовой системе России, проявляющимся в повсеместной «нехватке» денег у всех субъектов хозяйственной системы: государства и частных производителей и потребителей. Отсутствие средств и финансовых стимулов экономического роста срывает выполнение поставленной Президентом Российской Федерации В.В. Путиным стратегической задачи: достичь 5% роста ВВП. В условиях санкционного замораживания иностранных кредитов, закрытия рынков для российской продукции, запрета на поставки комплектующих и других внеправовых форм экономического и политического давления на страну сохранение в неизменном виде денежно-кредитной, налоговой и банковской систем России, как отмечают многие экономисты, неизбежно ведет к стагнации и кризису в экономике [1].

Необходимость кардинального улучшения финансовых отношений понимается и руководством страны. Председатель Правительства Российской Федерации Д.А. Медведев поставил перед Минфином и Минэкономразвития задачу разработки в кратчайшие сроки Концепции новой системы управления финансами [2]. При этом он предлагает изменить принципиально механизм формирования правовых основ управления в сфере финансов путем перехода к принятию законов прямого действия. Председатель Государственной Думы В.В. Володин отстаивает этот принцип применительно к обществу в целом, показывая существенные недостатки практики подзаконных актов в господствующем сегодня в сфере экономики рамочном законодательстве [3].

Повышение роли Государственной Думы при переходе к законодательству прямого действия, безусловно, повысит прозрачность и эффективность экономической политики, в том числе финансовой политики, которая является предметом нашей статьи. Однако необходимый эффект от законов прямого действия в финансовой сфере может быть получен только при изменении целевых установок этих законов путем их ориентации на финансовую безопасность, повышение уровня и качества жизни в стране. Это, в свою очередь, делает особенно актуальной задачу критического научного исследования действующей

в России системы финансовых отношений и выработки практических рекомендаций по их позитивной трансформации.

Системный анализ мирохозяйственных процессов и состояния финансовой безопасности страны показывает, что кризисные явления побуждают к внедрению новых механизмов и монетарных инструментов, способных обеспечить устойчивое развитие финансовой системы страны. Кризисные явления, во-первых, выступают стимулом переориентации функционирования хозяйственного механизма страны и внедрения новаций; во-вторых, инструментом преодоления дезорганизации, восстановления воспроизводственного порядка; в-третьих, фактором самоорганизации с перегруппировкой принципов, приоритетов, способов и методов координации социально-экономической политики, направленной на обеспечение выживания, адаптации, безопасности и развития.

В России нет объективных предпосылок к экономической катастрофе, которую постоянно предрекают западные политики и отечественные либералы. Она обладает в основном всеми необходимыми ресурсами для обеспечения финансово-экономической безопасности страны. Кроме того, в отличие от США и Европейского Союза, у нее отсутствует сдерживающая сила инерционного момента, для преодоления которой необходима смена парадигмы, а также огромные ресурсы и потенциал. У Запада для этого почти иссякли ресурсы и потенциал, а в России есть и то и другое, чтобы начать свой путь с чистого листа.

Комплексное видение антикризисной стратегии было изложено нами в монографии «Экономическая безопасность России: системный подход» и ряде статей, в которых исследованы основные подсистемы экономической безопасности как составные части сложной финансово-экономической системы, функционирующей на принципах полного гомеостаза (см. [11]).

Таким образом, проблема «нехватки денег» определяется ответом на главный вопрос: или в России действительно нет денег для повышения уровня благосостояния населения и развития страны, или страна неэффективно их тратит. Для получения ответа на поставленные вопросы рассмотрим данную проблему сквозь призму денежно-кредитной и бюджетной политики, экономического роста и политики доходов.

**Денежно-кредитная сфера.** Факторный анализ влияния проводимой денежно-кредитной и бюджетной политики на экономический рост свидетельствует о том, что завышенная норма процента банковского кредита является одним из инструментов встраивания инфляции в финансовый процесс российской экономики, определенным стимулятором инфляционного роста и сдерживающим фактором экономического роста. Это связано с недостаточным уровнем монетизации национальной экономики, низкой финансовой глубиной и отсутствием как в Центральном Банке, так и в Минфине прямого функционала и мотивации к обеспечению экономического роста страны в целом, а также с тем, что стратегическое планирование еще не стало полноценным механизмом обеспечения макроэкономической устойчивости национальной экономики, преодоления структурных диспропорций, циклических колебаний производства и пропорционального распределения доходов.

Низкая монетизация ведет к торможению экономического роста, к чрезмерной зависимости от коротких инвестиционных вливаний нерезидентов, к слабости ресурсного потенциала финансового сектора, завышенной цене денег в экономике. Она является базовой причиной низкой капитализации банков-резидентов, растущей ограниченности внутреннего платежеспособного спроса, ухода ликвидности на внешние финансовые рынки. В середине 1990-х гг. уровень монетизации в России опускался до 15–16%, что стало одним из фундаментальных факторов финансового кризиса 1998 гг. [16, с. 26]

Все новые быстрорастущие индустриальные страны Азиатско-Тихоокеанского региона имеют уровень монетизации экономики выше 80% ВВП, такой же уровень имеют все страны БРИКС, кроме России. В России на начало 2019 года уровень монетизации по финансовому агрегату M2, хотя и был значительно выше уровня середины 1990-х гг., оставался ниже порогового значения в 50% от ВВП, а по финансовому агрегату M2X ниже порогового значения в 70% от ВВП (См. рис. 1).

Поэтому обеспечению стабилизации и устойчивости экономической системы будет способствовать разумное восстановление монетизации до уровня, необходимого для обеспечения экономического роста и финансовой безопасности страны в условиях экономических санкций. Это сдвинет кривую совокупного спроса к исходному положению, а экономическая система вернется к положению устойчивости на долгосрочном временном цикле.

С. Власов и Е. Дерюгина, исследуя взаимосвязи механизмов создания денежной массы при накоплении валютных резервов, выявили интересные числовые зависимости. Так, они утверждают, что: «накопление Центральным Банком валютных резервов на сумму 10 денежных единиц компенсируется уменьшением NFA (чистые иностранные активы) коммерческих банков лишь на 2,3 единицы. Соответственно, создание денежной массы посредством внешних операций составляет

7,7 единицы. Вместе с расширением кредита на 1,9 единицы вновь созданная покупательная способность составляет 9,6 единицы, а 5,6 единицы утекают в другие инструменты и банковский капитал или поглощаются операциями с государством, то есть в результате широкая денежная масса увеличивается на 4 единицы». [5, с. 13]

Фактически же, при заниженном уровне монетизации Банк России проводит определенную стерилизацию денежных средств. По состоянию на 28.08.2019 г. средства кредитных организаций на счете Банка России составили 3654,9 млрд руб. [12]

Также следует отметить, что в качестве дополнительного фактора создания денежной массы может выступать расширение кредитования, если валютные интервенции не полностью стерилизованы и вызывают снижение межбанковских процентных ставок. Накопление центральным банком валютных резервов (стерилизованных или нет) может создавать покупательную способность, что может оказывать стимулирующий эффект. По мнению С. Власова и Е. Дерюгиной, накопление валютных резервов с большой вероятностью ведет к созданию денежной массы даже при стерилизации. [5, с. 13] Однако, на наш взгляд, неправильно в условиях стагнации экономики отдавать приоритет достижению инфляционного целевого показателя в ущерб экономического роста.

Статистика подтверждает факт, что реально существует не дефицит, а структурный профицит ликвидности Банка России, который на 28.08.2019 г. составил 3420,2 млрд руб. [12] Таким образом, можно сделать вывод, что проблема не в отсутствии денег, деньги в банковской системе имеются, а проблема в эффективности денежно-кредитной и бюджетной политики и ее гармонизации с социально-экономической политикой Правительства.

Кроме того, в настоящее время сложилась ситуация, когда сбережения существенно превосходят объем ресурсов, выделяемых на кредитование. Только сбережения населения составляют около 45 трлн руб., а объем предоставленных кредитов и займов нефинансовым организациям по состоянию на 01.07.2019 г. составил 34,6 трлн руб. [12]. Такая ситуация сложилась из-за отсутствия эффективных механизмов превращения сбережений в инвестиции. Это ключевой вопрос для обеспечения экономического роста. Ведь если сбережений больше инвестиций, то происходит снижение темпов роста производства и рост безработицы.

Ситуация усугубляется еще и тем, что даже те предприятия, которые имеют свободные собственные средства, не инвестируют их в развитие производства, а направляют на депозиты. Ведь чем выше процентная ставка, тем меньше смысл инвестировать в реальный сектор экономики, потому что выгоднее размещать деньги на банковском депозите, так как рентабельность реального сектора экономики ниже банковского процента, в особенности при стагнационных процессах, когда риски увеличиваются. В такой ситуации производственная сфера работает на поддержку банковской сферы, а должно быть

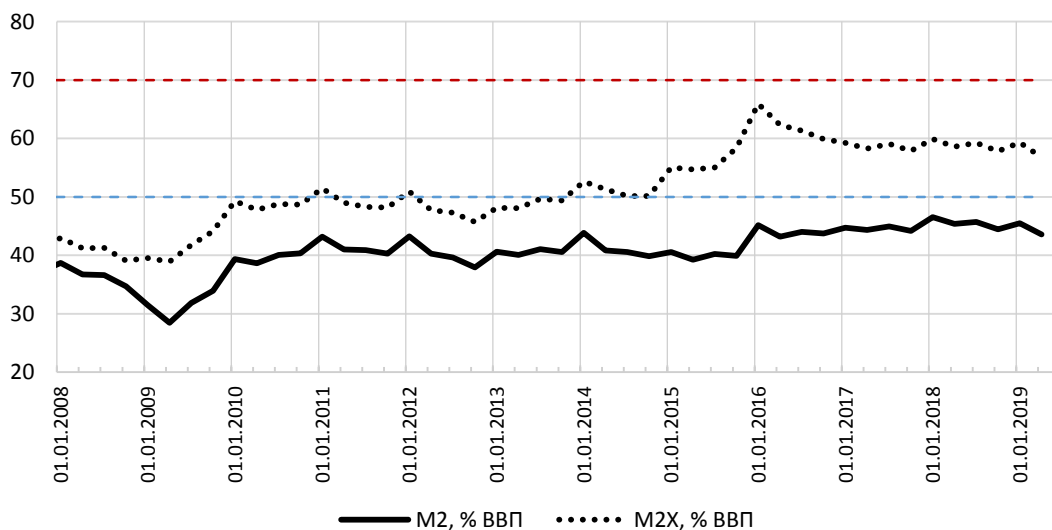


Рис. 1. Монетизация российской экономики

наоборот. Депозиты предприятий в кредитных организациях продолжают расти и по состоянию на 01.07.2019 г. составили 24,4 трлн руб. [12]. То есть на 34,6 трлн руб. предприятия взяли кредитов, а 24,4 трлн руб. своих собственных средств разместили на депозитах в коммерческих банках.

Еще одним риском для финансовой безопасности является монополизация банковского сектора. Так, чистая прибыль Сбербанка за 2018 г. составила — 811 млрд рублей или 52% от прибыли всего банковского сектора [18]. В 5 банках России сосредоточено 61% активов банковской системы, а в 20 банках — 82% активов. Т.е. 4% банков сконцентрировали у себя 82% активов всей банковской системы [12]. Эти пропорции нарушают принцип Паретто и не обеспечивают здоровую конкуренцию. Следует также отметить, что за 5 последних лет количество кредитных организаций сократилось в два раза с 923 до 456 банков [12]. Признавая важность укрепления банковской дисциплины, нельзя согласиться с происходящим после ликвидации проблемных банков повышением уровня монополизации, сокращением конкуренции и нарушением отраслевой и региональной пропорциональности.

Поэтому представители бизнеса отмечают, что в результате реформы Центрального Банка России он превратился в мегарегулятор, который тормозит экономический рост и резко снижает конкуренцию на банковском рынке. По словам О. Дерипаски, в России фактически нет независимой банковской системы, консолидация отрасли мегарегулятором — Центральным Банком привела к росту процентных ставок: «Если в мире плата за передачу денег составляет 1–1,25%, то у нас — 6–6,5%» [1].

При оперировании в условиях процентных ставок, близких к нулю, положительное влияние бюджетных расходов на выпуск может увеличиваться в несколько раз. Среди компонентов расходов наибольший мультипликатор имеют те, что оказывают непосредственное влияние на совокупный спрос (государственное потребление, инвестиции) [7, с. 9]. Изменяя ключевую ставку, Центральный Банк оказывает влияние на процентные ставки в экономике, доходность финансовых активов и валютный курс и затем через цепочку экономических взаимосвязей — на спрос на товары и услуги, а в результате на инфляцию.

Центробанки мира в условиях стагнации, кризиса снижают процентные ставки с целью поддержки экономического роста. В Российской Федерации же за последние годы наблюдаются более низкие, по сравнению с другими странами, темпы экономического роста. Однако, Банк России не учитывает общепринятую мировую практику снижения ставки рефинансирования для стимулирования экономического роста. Необходим законодательный механизм по радикальному изменению целевых установок Центрального Банка и, прежде всего, в стимулировании экономического роста.

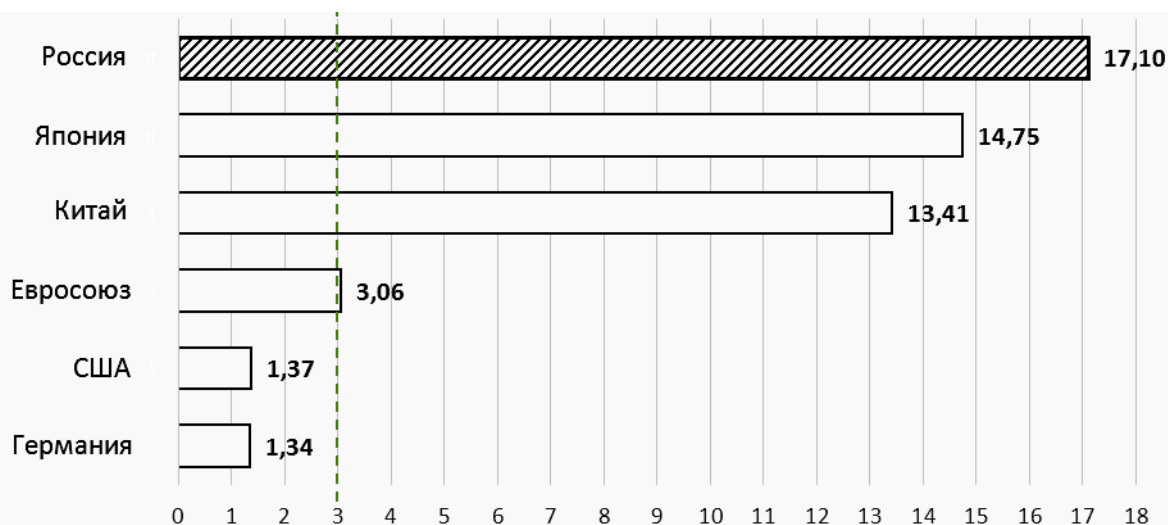
6 сентября 2019 года Банк России в третий раз за текущий год снизил ключевую ставку с 7,25 до 7% [12]. Это безусловно правильное направление, но его исполнение не дает нужного эффекта для экономики, потому что делается в интересах банковской, а не производственной сферы. Такая политика напоминает обрезание хвоста собаки по кусочкам, в результате чего собака умерла. Со временем может ЦБ и снизит ставку до необходимого уровня, но экономика уже к тому времени может умереть, кто тогда ей будет пользоваться? Спрашивается, что дает реальному сектору экономики снижение ставки на 0,25%? Она что, стала ниже уровня рентабельности в экономике? Нет. Она что, снизилась до уровня стран наших партнеров или ниже, чем у конкурентов, что повысило бы наши конкурентные преимущества? Нет. В России ключевая ставка самая высокая среди стран БРИКС. А для примера ключевая ставка Европейского банка — 0%, Великобритании — 0,75%, в Японии даже минусовая ставка — -0,10%, ФРС США 0,175–2,00% [12]. При этом в целях противодействия кризису 2008 г. ключевая ставка ФРС США в течении семи лет вплоть до 2016 г. составляла 0–0,25%.

Кроме решения проблемы монетизации экономики важное значение в обеспечении финансовой безопасности играют вопросы достаточности золотовалютных резервов. Рассмотрим, как реально выглядит ситуация с накоплением валютных резервов.

Расчет коэффициента достаточности золотовалютных резервов показывает, что Россия за счет своих международных резервов может покрыть 17,1 месяцев импорта товаров и услуг. В то же время США и Германия не способны обеспечить даже минимально достаточный трехмесячный уровень золотовалютных резервов (см. рис. 2). Отметим также, что значительное превышение Россией норматива международных финансовых резервов лишь тормозит импортозамещение и не спасает от западных санкций, которые носят запретительный характер, лишая нашу экономику важных комплектующих, даже при готовности приобретать их за рубежом по любой цене.

Сегодня доллар США присвоил себе право выполнять функцию мировых денег, не будучи при этом обеспечен товарно-валютной базой. Один только гигантский дефицит внешнего долга США практически превращает современную международную валютную систему в гигантскую валютно-финансовую пирамиду [8].

29 марта 2019 года вступили в силу рекомендации Базельского комитета по банковскому надзору, «Базель-3», приравнивающие золото к активам первого уровня ликвидности, а «физическое» золото в портфеле коммерческих банков к наличности, что делает его «безрисковым» активом [9]. Ранее оно считалось активом третьего уровня и оценивалось в 50% стоимости. Еще не все исследователи и политики уделили должное внимание данному факту. Это, на наш взгляд, начало предстоящих радикальных изменений в монетарной политике



*В соответствии с мировой практикой минимально достаточной считается величина резервных активов, соответствующая стоимости импорта товаров и услуг за 3 месяца.*

**Рис. 2. Золотовалютные резервы в месяцах импорта**



**Рис. 3. Резервное золото, тыс. тонн**

мира за последние 50 лет. В новых условиях Россия из-за наличия у нее монетарного золота на уровне стран-лидеров может в качестве ключевого игрока принимать участие в разработке монетарной системы будущего.

В этой связи следует отметить положительную динамику накопления монетарного золота, по объему которого Россия вышла на 5-е место в мире (см. рис. 3). К концу 2020 года Россия может выйти на объем золотых резервов СССР и подняться по этому важному показателю уже на 3-е место в мире. При этом, кроме монетарного золота, Россия обладает также уникальным новаторским потенциалом. Отечественные ученые создали целую цепочку новаций, способных сформировать новую эффективную монетарную систему мира. Исследователи В. Водянова, М. Гельвановский, М. Минченков разработали экономико-математическую модель как основу для формирования государственной системы резервов (ГСР РФ), которая на первом этапе ее создания включала бы активы не только в виде девизов, но и в виде активов, обладающих бивалютными свойствами [8]. Особо следует отметить, что отечественные ученые самостоятельно, или в кооперации со странами БРИКС (ШОС) способны создать международную банковскую систему на основе квантовых компьютеров и принципиально новой криптозащите. Аналогов подобным систем в мире не существует. При ее внедрении, США больше не смогут пугать Россию отключением от SWIFT.

Для поддержания стабильности национальной валюты и обеспечения финансовой безопасности страны предложен механизм выпуска и обращения расчетного золота. [10] Расчетное золото также может быть использовано в финансовых инструментах, к которым относятся сделки РЕПО, своп-сделки, лизинг, кредитование.

Отмечая высокий уровень достаточности золотовалютных резервов России, следует в то же время отнести к существенным рискам тот факт, что основная доля российских резервов сосредоточена в иностранных ценных бумагах (около 75%) государств, которые ввели в отношении России внеправовые санкции. Риск таких вложений усугубляется тем, что они осуществляются в условиях турбулентности и неопределенности мировой экономики.

При уменьшении доли в международных резервах доллара США в 2 раза, доля китайского юаня при этом увеличилась в 4,5 раза [12]. Сам процесс дифференциации валютных резервов и дедолларизации экономики правильный, но проводить его необходимо грамотно. Замена одной валюты на другую должна быть адекватной. КНР имеет соответствующий потенциал сделать юань мировой валютой и потеснить доллар США, но Китай сам не спешит это делать, занижая стоимость юаня, чтобы поддержать конкурентоспособность своей экономики. В результате мы имеем существенные валютные потери. Важным условием эффективного влияния денежно-кредитной политики на экономику через процентные ставки является плавающий валютный курс. Классическая теория влияния обменного курса на экономику сводится к простой логике: сильная экономика — сильная валюта и, наоборот, слабая экономика — слабая валюта. Если более детально, то существует два основных механизма влияния валютного курса: конъюнктурно-рыночный и через стимулирование экспорта или импорта. Суть первого механизма состоит в том, что по мере того, как национальная экономика укрепляется и инфляция стабилизируется, индуктивное влияние

обменного курса снижается. Суть второго механизма состоит в том, что если рубль дорожает, то цены российских товаров на внешних рынках будут повышаться, что приведет к торможению экспорта. И, как следствие, это приведет к сокращению производства, снижению доходов и ухудшению платежного баланса страны. Относительное снижение цен на импортные товары, будет стимулировать импорт, что в итоге приведет к сокращению объемов отечественного производства.

При низкой гибкости курсообразования валютные интервенции центрального банка, оказывая влияние на ликвидность банковского сектора, приводят к высокой зависимости состояния денежного рынка и других сегментов финансового рынка от изменений внешнеэкономической конъюнктуры. Это уменьшает возможности центрального банка по независимому управлению процентными ставками и может снижать действенность денежно-кредитной политики. Плавающий курс, напротив, действует как «встроенный стабилизатор», позволяя экономике подстроиться под изменение внешних условий и сглаживая их влияние [4, с. 9].

Вместе с тем, высокая волатильность рубля оказывает самое негативное влияние на работу российских бизнес-структур с зарубежными партнерами. Также следует учитывать определенную закономерность при которой, чем менее гибкий режим обменного курса в стране, тем выше подстраиваемость денежно-кредитной политики под бюджетную политику и тем ниже возможность «утечки» части стимула экономического роста через канал обменного курса. По оценкам Банка России, основной эффект от изменения курса рубля на динамику внутренних цен проявляется в пределах до 6 месяцев от момента изменения курса. При изменении номинального эффективного курса рубля на 1% инфляция, как правило, изменяется не более чем на 0,1 процентного пункта [4, с. 29]. Таким образом, для России необходимо обеспечить установление экономически обоснованного обменного курса и отказаться от его искусственного удержания или ослабления. Необходимо не допускать ни искусственного занижения, ни завышения курса национальной валюты.

Следует отметить, что наметились положительные изменения в сторону оптимального уровня структурных пропорций развития финансового сектора. И хотя данные пропорции еще не соответствуют медианным значениям стран, образующих кластер «Сбалансированные лидеры», это сигнал о начале качественных изменений. Так, активы страховщиков за 1 кв. 2019 г. составили 3,035 трлн руб или 2,9% от ВВП, а пенсионные накопления НПФ + ПФР 8,5 трлн руб. или 5,5% ВВП. Т.е. общая сумма активов составляет 11,53 трлн руб. [13].

Решающее значение для укрепления фундамента устойчивого роста, для диверсификации российской экономики, снижения ее зависимости от внешних условий будут иметь меры структурной и институциональной политики при обеспечении финансовой безопасности.

Также следует отметить, что банковская система на данный период времени имеет положительную рентабельность, как активов, так и капитала (см. рис. 4).

Позиция Центрального банка заключается в том, что в долгосрочной перспективе основными факторами, определяющими потенциал роста экономики, являются изменения производительности труда и капитала, а также скорость внедрения новых технологий, и ЦБ не может воздействовать на эти факторы инструментами денежно-кредитной политики. В рамках этой позиции попытки стимулировать экономический рост мерами денежно-кредитной политики в текущих условиях через необоснованное снижение ключевой ставки могут иметь масштабные негативные последствия [4, с. 6].

Такая позиция Центробанка отражает его узковедомственный, несистемный подход и не соответствует задаче эффективного макрорегулирования национальной экономики. К государственному управлению необходимо подходить как к целостному организму, а не как к набору определенных, часто не взаимосвязанных между собой функций. Устранение узковедомственного подхода обеспечивает создание на основе законов прямого действия системы эффективного и качественного функционирования стратегического планирования.

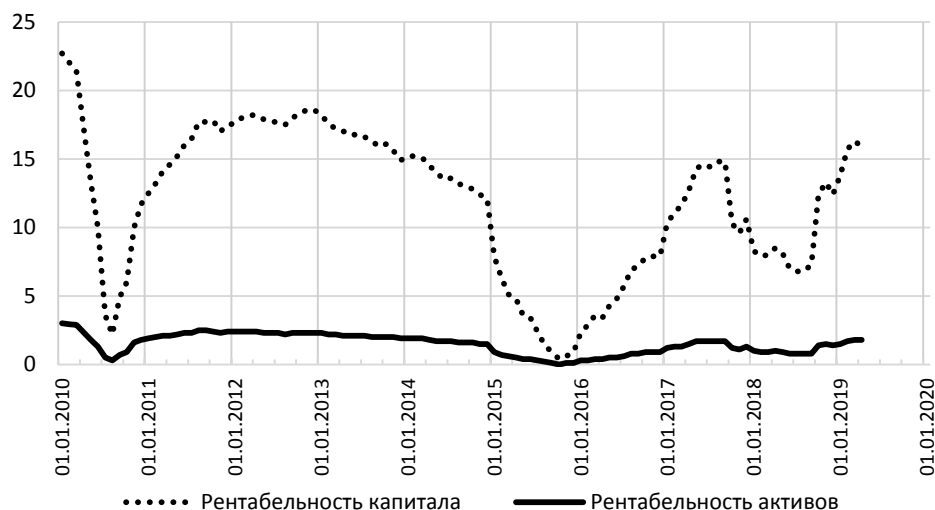


Рис. 4. Рентабельность банковского бизнеса, %

**Бюджетная сфера.** Бюджетная политика оказывает значительное влияние на условия реализации денежно-кредитной политики; на темпы роста экономики и ее структуру; на динамику цен товаров и услуг.

Следует отметить, что по результатам 2018 г. баланс Федерального Бюджета имел положительное сальдо, профицит бюджета составил 2,6% от ВВП, а по результатам I полугодия 2019 г. профицит федерального бюджета составил 3,3% от ВВП [13] (см. рис. 5). Таким образом, реальная статистика опровергает тезис об отсутствии в стране денег, так как бюджет Банка России и Федеральный Бюджет не дефицитные, а, наоборот, имеют существенный профицит. Для сравнения, дефицит государственного бюджета по отношению к ВВП в Еврозоне в конце 2018 года составил 1,1%. [Eurostat]

Вместе с тем, необходимо признать, что профицит бюджета еще не означает успешность проводимой бюджетной политики. Наличие профицита бюджета означает, что Минфин при составлении бюджетного плана не учел реальные потребности распорядителей бюджетных средств, прежде всего на такие важные сферы как: образование; науку; здравоохранение и др., а с другой стороны — изъятию из бизнеса финансовые ресурсы, так необходимые для обеспечения экономического роста, а также не учел фактическую задолженность предприятий. Так кого мы тогда обманываем кроме себя самих? В 2018 г. фактический профицит Федерального Бюджета составил 2,741 трлн руб., превысив плановый профицит на 603 млрд руб. При этом в соответствии с бюджетным правилом сверхплановый профицит направляется через ФНБ на покупку иностранных ценных бумаг, то есть государственный капитал, таким образом, вывозится за рубеж, показывая негативный пример для отечественного частного бизнеса. Профицит Федерального

Бюджета на 2019 г., предусмотренный в размере 1,8 трлн руб. [13], также явно будет перевыполнен.

Необходимо также повысить прозрачность и эффективность предоставления налоговых льгот на сумму 3,5 трлн руб., исключив поощрение бесхозяйственности и снижение конкуренции.

В России при положительной динамике эффективность бюджетных расходов и налогового администрирования остается относительно низкой. Это связано с высокой долей теневой экономики и высокой чувствительностью к повышению налоговой нагрузки. Данный фактор снижает величину фискальных мультипликаторов. В России достаточно высокая доля теневой экономики: по оценкам Росстата, она составляет порядка 18% ВВП [15], что снижает величину фискальных мультипликаторов, а по данным экспертов, она составляет около 30%.

Чем ниже уровень государственного долга, тем, как правило, выше доверие экономических агентов к проводимой бюджетной политике. В России низкий уровень государственного долга (на конец 2018 года совокупный долг составил 12,1% ВВП [14] (см. рис. 6–7)). Вместе с тем, эксперты считают, что доверие экономических агентов к проводимой в России бюджетной политике нельзя характеризовать как высокое. Причинами являются зависимость экономики от состояния сырьевых рынков и экономик торговых партнеров, а также иностранное санкционное давление.

Внешний долг страны по состоянию на 2013 г. составлял \$729 млрд, а в 2018 г. он уменьшился до \$455 млрд. В т.ч. внешний долг частного сектора в 2013 г. был \$651 млрд, а в 2018 г. — \$399 млрд. Внешний долг Правительства в 2018 г. составил \$56 млрд или 0,4% от ВВП [13]. По данным Минфина, на конец 2018 г. Государственный долг всего составил 12 585 млрд руб. или 12,1% ВВП. В т.ч. внутренний долг — 9,170 млрд руб., внешний

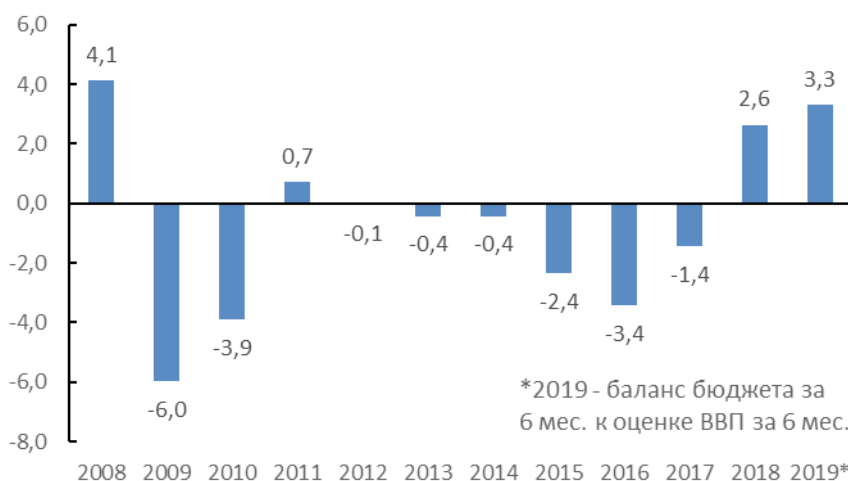


Рис. 5. Баланс федерального бюджета, % ВВП

долг — 3415 млрд руб. [14]. По данным МВФ, Госдолг России в 2018 г. составил 14257 млрд руб. или 14% от ВВП.

Следует также отметить, что вызовом для экономического роста явилось увеличение налоговой нагрузки. Согласно базовой оценке Банка России, вклад повышения НДС в годовую инфляцию в России составит 0,9–1,0 процентного пункта. Это оценка была получена путем корректировки прямого «технического» переноса повышения НДС с 18 до 20% в цены с учетом структуры налогообложения в России [4, с. 86]. По данным Федерального казначейства, поступления от НДС за I полугодие 2018 года составило 2858 млрд руб., а за аналогичный период 2019 года 3359 млрд руб. [13]. Т.е. мы наблюдаем увеличение поступлений в бюджет по этому налогу на 25%. В результате приоритета фискальной, а не стимулирующей функции налогообложения за счет увеличения косвенного налога (НДС) из экономического оборота были выведены значительные средства, что негативно повлияло на экономический рост. Анализ детерминантов фискальных мультипликаторов показал относительно низкую степень влияния основных показателей государственных финансов на рост ВВП в России. Оценки мультипликаторов совокупных доходов и расходов подтвердили эти ожидания. Увеличение государственных расходов на 1% ВВП вызывает рост ВВП в следующем после шока квартале на 0,28%. Повышение налогов на 1% ВВП ведет к последовательному снижению ВВП и достигает пика в 0,75% через восемь кварталов после шока [5].

Также следует напомнить, что аналогичные зависимости раскрыты в классической «теории предложения», в которой зависимость государственных доходов от уровня налогообложения, выражается гипотетической кривой Лаффера. Ее суть состоит в том, что из двух уровней налогообложения, приносящих одинаковый доход, более желательный — меньший, так как налоги являются основным фактором, снижающим потенциальное предложение. Так же с привязкой к российским реалиям следует учитывать, что уровень максимального дохода не обязательно отвечает максимальной эффективности государственного потребления.

Приоритет фискальной функции налогообложения по отношению к стимулирующей не только снижает темпы экономического роста, но и ухудшает конкурентоспособность российских производителей на евразийском и мировом рынках. В Казахстане НДС взимается в размере 12%, в Белоруссии на ряд отечественных товаров — в размере 10%.

Достигнутая бюджетная стабильность, как и макроэкономическая стабильность повышают уровень финансовой устойчивости, что позволяет Банку России постепенно переходить от умеренно жесткой к гибкой денежно-кредитной политике.

Особое внимание следует обратить на то, что сокращение расходов относительно ВВП как основная мера бюджетной консолидации является по сути не стабилизатором бюджетной системы, а сдерживающим фактором роста ВВП. Так, по отношению к ВВП расходы консолидированного бюджета Российской Федерации за три года с 2016 по 2018 год снизились с 36,4% до 33% от ВВП. При этом доходы консолидированного бюджета за

этот период выросли соответственно с 32,8% до 35,9% от ВВП [14]. Сокращение государственных расходов при увеличении собираемых доходов, т.е. налоговой нагрузки, и объясняет во многом то, что среднегодовые темпы экономического роста за этот период не превышали 1,4%, что крайне недостаточно.

По оценкам Минфина России, безопасный уровень государственного долга России — 25% ВВП. При этом Reinhart et al (2003) показали, что предельная величина государственного долга для страны, в истории которой был зафиксирован дефолт, составляет всего 15% ВВП [5].

Таким образом, государственный долг России, как по данным Росстата, так и МВФ, как по отечественным, так и по зарубежным методикам не превысил пороговых значений. Для справки — ни одна индустриально развитая страна не имеет такого уровня госдолга как Россия, что свидетельствует о том, что Запад, в отличие от России, живет не по средствам, а в долг. Вместе с тем, следует уделить особое внимание росту внешнего долга частного сектора и выработать механизм решения данной проблемы (см. рис. 7).

На рисунке 8 показан государственный долг России в сравнении с другими самыми мощными в экономическом плане государствами. Следует отметить, что страны Еврозоны существенно превысили критерий экономической конвергенции по госдолгу, утвержденный Маастрихтским соглашением не выше 60% от ВВП (см. рис. 8). Так, государственный долг по отношению к ВВП в ЕС в 2018 году составил 80%.

Большой размер и открытость российской экономики негативно влияют на величину фискальных мультипликаторов. Открывать национальную экономику, тем более в условиях санкционного давления, необходимо на величину открытия экономик наших торговых партнеров и следить за тем, чтобы обеспечивался эквивалентный товарообмен, не допуская оттока капитала из страны. К большому сожалению, этому направлению не уделяется должного внимания, поэтому 11 лет подряд отток капитала существенно превышает приток, что является угрозой для финансовой безопасности страны. По данным Минфина России начиная с кризиса 2008 года по 2018 год, чистый отток капитала составил \$732 млрд т.е. в среднем \$66,5 млрд в год (см. рис.9) [14].

Также негативное влияние на экономический рост и экономическую безопасность оказывает низкая эффективность управления и использования финансовых ресурсов. Неэффективное расходование государством средств, поступающих от экспорта нефти и других экспортируемых ресурсов, замораживание их, а также инвестирование в нерентабельные проекты приводит к проеданию невосполняемого национального богатства и обкрадыванию будущих поколений.

Рассмотрим динамику использования средств ФНБ за последние 5 лет (см. рис. 10). Из рисунка видно, какой малый объем средств вкладывается в проекты при огромных свободных остатках. Мы считаем, что даже не корректно сравнивать какой эффект получила бы Россия, если эти средства были бы вложены в перспективные проекты реального сектора экономики, в инновационные прорывные технологии, в оздоровление

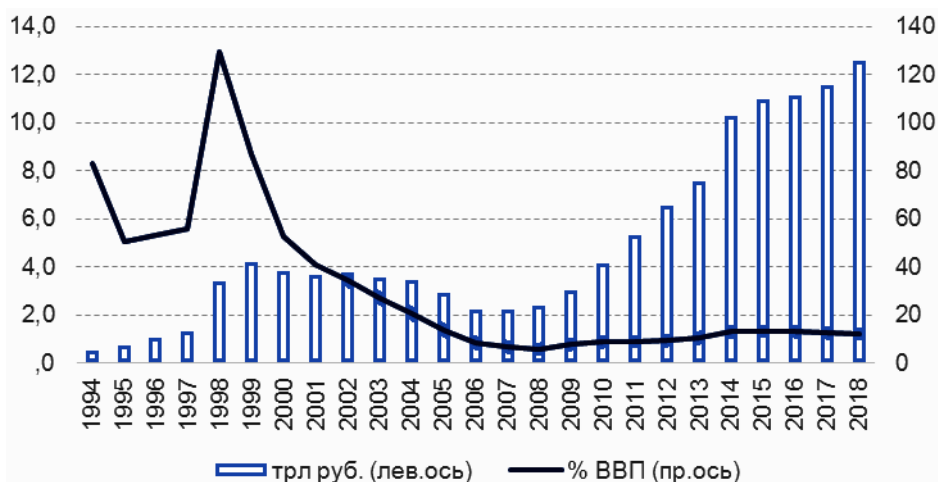
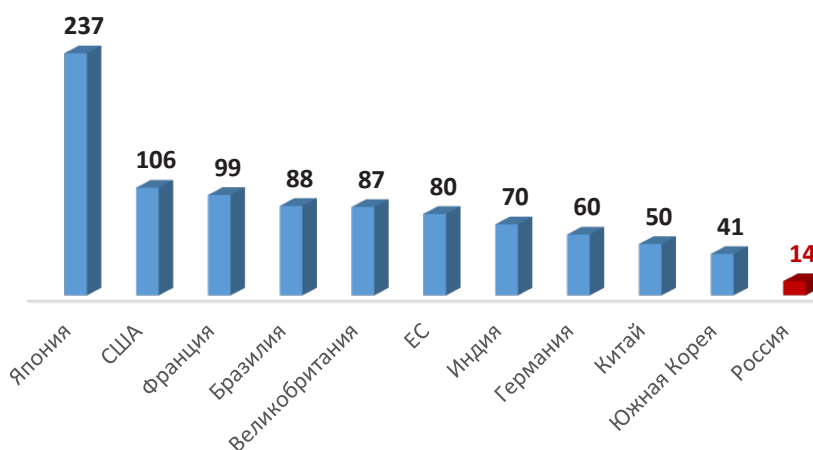


Рис. 6. Госдолг



Рис. 7. Внешний долг, млрд долл.



Источники: МВФ, апрель 2019, Евростат

Рис. 8. Общий долг сектора государственного управления на конец 2018 года, % ВВП

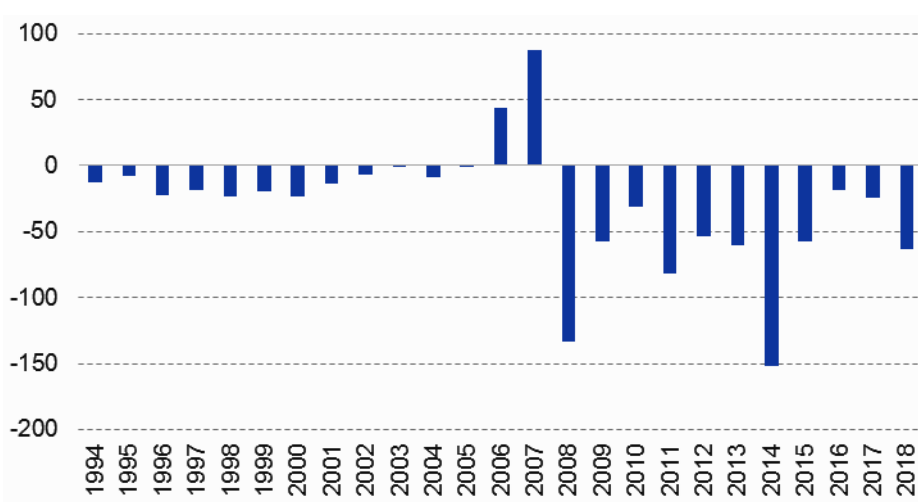


Рис. 9. Чистый приток капитала, млрд долл.

стратегически важных для экономики и обороны страны предприятий, а не в казначейские расписки государств, которые ввели против России санкции.

Создание ФНБ было по своей сути правильным решением, но по исполнению оно вместо блага превращается во вред, так как приводит к замораживанию средств, их нерациональному и неэффективному использованию, что негативно влияет на экономический рост и на другие важные показатели социально-экономической сферы. По данным Минэкономразвития, в Консервативный прогноз на 2020–2024 гг. заложено падение цен на нефть до уровня так называемой планки отсечения сверхдоходов от продажи нефти в соответствии с бюджетным правилом.

По бюджетному правилу дополнительными считаются доходы от продажи нефти дороже \$40 за баррель в ценах 2017 года с ежегодной индексацией на 2%. Следовательно, в 2020–2024 годах экономика РФ потеряет 30,5 трлн рублей [19].

Вред экономике страны наносит несогласованность позиций между Центральным Банком и Правительством, отсутствие единства среди экономических ведомств последнего. На 01.09.2019 г. величина ФНБ достигла 7,5% от ВВП [14] и остро встал вопрос об инвестициях в проекты из этого фонда и коррекции бюджетного правила. В этой связи Центробанк, опасаясь усиления зависимости курса национальной валюты от цен на нефть, выступил за повышение планки накопления в ФНБ до 10%. В Правительстве:

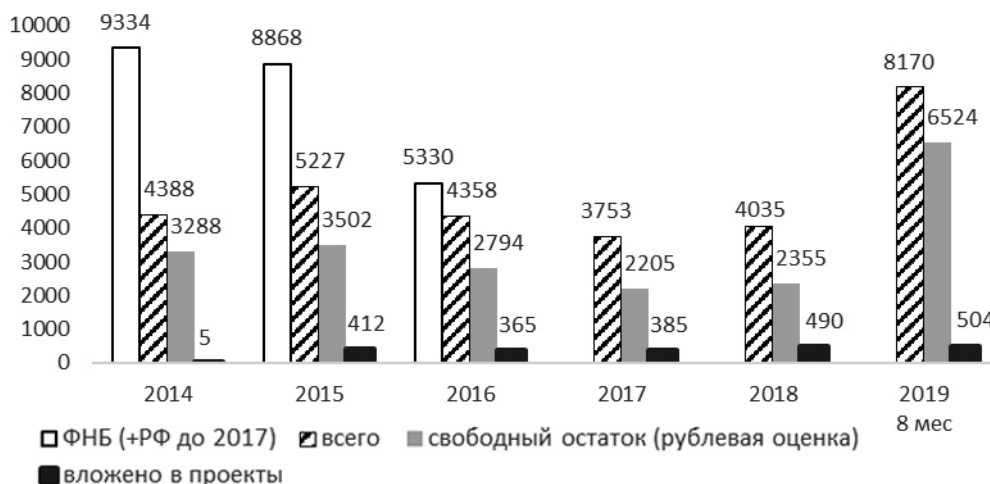


Рис. 10. Средства ФНБ, млрд руб. на конец года

Минэкономики выступает за отказ от трат из ФНБ внутри страны, а Минфин — за вложения сверх семипроцентной части фонда, но только в рыночные проекты и обязательно на условиях самофинансирования [20]. Однако, на наш взгляд, при профицитном бюджете резервировать даже до 7%, а тем более до 10% государственных средств от объема ВВП — стратегическая ошибка.

В мире существуют положительные примеры работы аналогичных фондов. Например, в Норвегии резервные средства от реализации нефтегазовых ресурсов направляются в «Государственный фонд нефти» созданный в 1990 г. Процедура наполнения фонда определяется правительством, объем средств ежегодно утверждается в парламенте, управление фондом осуществляет Национальный банк Норвегии. Следует отметить, что средства не замораживают, а используют как инвестиции. По состоянию на середину 2019 г. фонд вложил 37 млрд долл. в более чем 340 нефтегазовых компаний по всему миру. На начало 2018 г. «Государственный фонд нефти» насчитывал уже более 1 трлн долл.

Таким образом, основная проблема не в отсутствии денег, а в умении быстрого и правильного ими управления, в качестве финансового менеджмента, в согласованности денежно-кредитной, бюджетной, производственной и доходной политики государства. Нужен качественный конечный результат от синтеза этих политик, а не вялотекущий процесс, который сегодня мы наблюдаем. Поэтому необходимо работать в связке не по дележу государственных средств, а по решению насущных проблем, таких как: ликвидация диспропорций между предложением и спросом на товары и услуги, между потреблением и сбережением, между сбережением и производством, между сбережением и инвестициями, между денежной массой, находящейся в обращении и объемов товаров и услуг на рынке, между предложением кредита и спроса на него, между ценовой, монетарной и бюджетной политикой, ограничением роста

цен и стимулированием роста доходов, не нарушая при этом пропорции между ростом производительности труда и ростом заработной платы. **Учитывая необходимость разрешения противоречий интересов различных отраслевых ведомств, регионов, социальных групп важно повысить роль Государственной Думы как объективного арбитра, выражающего в принимаемых ею законах общегосударственные интересы страны.**

**Экономика роста.** Необходимо определить минимально необходимый уровень экономического роста России. Таким минимумом должен быть ежегодный прирост ВВП не ниже 2,7%. Дело в том, что: во-первых, согласно закона Окуня, только ежегодный прирост реального ВВП на уровне 2,7% удерживает долю безработных на постоянном уровне. Каждые дополнительные 2 процентных пункта прироста реального ВВП уменьшают долю безработных на 1 процентный пункт. Сокращение темпов прироста на 2п.п. вызывает рост нормы безработицы на 1п.п. Во-вторых, если проанализировать динамику реального роста ВВП России, начиная с 1990 г., то среднегодовые темпы роста ВВП составили 0,7%, что в 3,7 раза ниже необходимого уровня обеспечивающего макроэкономическую стабильность и удержание уровня безработных на постоянном уровне. Поэтому России нужны темпы экономического роста от 2,7% и выше. В-третьих, при существующих темпах экономического роста, Россия не сможет обеспечить глобальную конкурентоспособность и может выпасть из общемирового тренда развивающихся стран (см. рис. 11). В-четвертых, текущая ситуация, социально-экономическое состояние страны, ее уровень экономической безопасности и прогнозные оценки обязывают нас провести мобилизацию экономики и финансов по ее выводу на динамику устойчивого роста.

По данным Минэкономразвития, российская экономика в I кв. 2019 года фактически остановилась на фоне дефицита

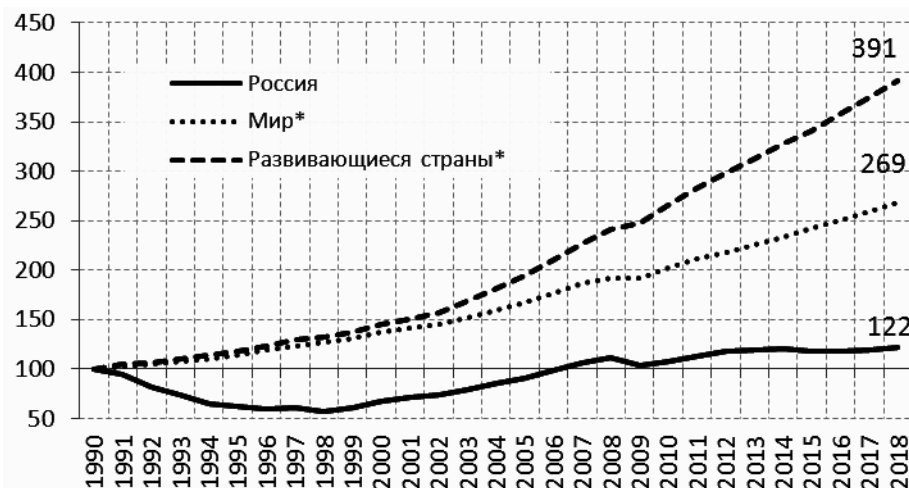


Рис. 11. Динамика ВВП, 1990 = 100



совокупного спроса. По итогам 2019 года, рост ВВП составит 1,3%. На фоне восстановления конечного спроса и структурных изменений темпы роста ускорятся до 1,7% в 2020 году. О фундаментальной слабости внутреннего спроса свидетельствует быстрое замедление инфляции (с максимального в 2019 году уровня 5,3% в марте до 4,4% в августе). При этом монетарная инфляция уже сейчас находится на уровне 3% SAAR. О слабости спроса говорят и другие показатели: за январь-июль объем импорта сократился на 1,9% п/п, продажи легковых автомобилей сократились на 2,4% п/п, в мае-июне динамика вакансий опустилась в отрицательную зону [19].

В 2020 году ВВП страны подрастет на 1,1%, а в 2021 — на 1,9% [19]. Эксперты, отмечают, что так называемый консервативный сценарий выглядит чересчур мягким и по сути дела должен был бы рассматриваться как базовый.

Проблема роста может быть решена только с применением комплексного системного подхода. Кроме банковского процента, на экономический рост оказывают влияние монетизация экономики, инфляция, валютный курс, налоговая система, бюджетный дефицит, государственный долг, сбережения и инвестиции, ценовая и амортизационная политика и, безусловно, производительность труда, эффективность промышленной и инновационной политики.

Представители ассоциаций АПК и машиностроения утверждают, что производство сельскохозяйственной продукции можно увеличить в 3 раза, а продукцию машиностроения — в 5 раз. Это свидетельствует о том что мнение об отсутствии в России производственных мощностей и потенциалов не соответствует действительности. Отсутствует правильная финансово-экономическая политика государства. Так, кредит в 15% годовых убивает промышленность. По этим же причинам тормозится реализация национальных проектов, которые предполагают их софинансирование частным бизнесом и регионами. Например, в рамках национального проекта «Экология» формирование новой отрасли обращения с твердыми коммунальными отходами предполагает инвестиции в размере 300 млрд рублей, при этом на 1 рубль бюджетных средств необходимо привлечь 2 рубля региональных операторов, что нереально для многих регионов в условиях неподъемных ставок кредитования.

Количественные оценки факторного анализа также подтверждают необходимость выбора интенсивного пути экономического роста. Так, известным ученым Э. Денисоном произведены расчеты, определяющие вклад разных факторов в экономический рост рыночной экономики: «повышение производительности труда составляет 68%, в т.ч. инновации 28%, капитала 19%, эффективность использования ресурсов 17%, остальную часть вносят прочие факторы» [11, с. 37]. Правительству России необходимо провести переориентацию амортизационной политики на ускорение развития технического прогресса, на сбережение и развитие интеллектуального и научно-технологического потенциала страны, создание благоприятной среды для развития человеческого капитала; проведение экономической модернизации страны с существенным обновлением основных производственных фондов; снижение энергоемкости, материалоемкости и трудоемкости, обеспечение эффективного развития отечественного производства; усиление фактора мотивации налоговой системы на развитие отечественного производства.

Кроме вышеизложенного, успешность реформ в обеспечении экономического роста и социально-экономического прогресса будет напрямую зависеть от качества и эффективности как государственного, так и бизнес управления. Обеспечение данного эффекта, защиту от отрицательных внешних воздействий и координацию на достижение стратегических целей должна обеспечить основанная на законах новая система стратегического планирования. Главная задача стратегического планирования должна состоять в обеспечении системной целостности и суверенитета национальной экономики России, через обеспечение устойчивого развития и осуществление сбалансированного воспроизводства, поддержание на достаточном уровне ресурсно-сырьевого, производственного, научно-технического, финансового и технологического потенциалов.

**Политика доходов.** Снижение спроса является первопричиной снижения объемов производства, прежде всего товаров народного потребления, а не наоборот. В России образовался высокий уровень бедности и эту проблему следует решать, а не откладывать. Согласно относительной оценке, нищими считаются люди, получающие доход до 1-го прожиточного минимума. В России, по данным Росстата, за I квартал 2019 года таких людей насчитывалось 21 млн. человек или 14,3% населения страны [15]. Люди, получающие доход до 4-х прожиточных минимумов являются бедными. В России, по данным Росстата, на 2018 год таких людей насчитывалось около 60%. Таким образом, в России нищие и бедные составляют 74,3% [17]. Это опасный уровень для социальной безопасности, которая напрямую коррелируется с внутривнутриполитической безопасностью.

Рост реальных располагаемых доходов населения на фоне увеличения процентных платежей и слабости совокупного спроса в этом году составит всего 0,1%, а в 2020 году на фоне усиления экономического роста и инвестиционной активности достигнет 1,5% [19]. Прогноз роста реальных доходов населения страны снизился с 1 до 0,1% в текущем году. Однако ведомство ожидает в следующем году повышения роста доходов до 1,5%. К 2024 году этот показатель должен увеличиться до 2,4% [19].

В развитых странах социальная напряженность снижается прогрессивным налогообложением, которое позволяет, с одной стороны, бороться с бедностью, с другой стороны, стимулирует инвестиции в отечественную экономику и ограничивает вывоз капитала. В условиях цифровизации экономики объяснение сохранения плоской шкалы подоходного налога опасениями 90-х годов о невозможности администрирования прогрессивного налогообложения не выдерживает критики и может быть объяснено только интересами богатой прослойки населения, связывающей в перспективе свою судьбу с иностранными государствами.

## **Выводы**

1. Проведенный в статье анализ финансовой системы России показывает, что российская экономика обладает потенциалом роста в 5–6% годовых, а минимально допустимый уровень не должен быть ниже 2,7%. Аналогичные цифры подтверждают как отечественные, так и зарубежные эксперты. Между тем, позиция ЦБ, Минэкономразвития и Минфина исходит из допустимости годовых приростов ВВП на 1,7%. Поэтому можно констатировать, что реальных реформ, стимулирующих хотя бы минимально допустимый экономический рост, не проводится, а действующие базирующиеся на подзаконных актах финансово-экономические мероприятия его сдерживают. Таким образом, в интересах экономического роста страны и повышения благосостояния граждан эту финансовую систему необходимо и возможно радикально реформировать по всем направлениям.

2. Тезис об отсутствии в стране денег не подтвердился. Россия обладает необходимым потенциалом для достижения уровня монетизации и капитализации экономики до оптимального в целях стимулирования экономического роста. насыщение экономики деньгами в пределах пороговых значений позволит снизить стоимость денег и сделать их доступными для производственной сферы и населения. В противном случае, как это имеет место в настоящее время, капитал и значительная часть государственных средств будет выводиться из страны за рубеж и работать на экономику других стран. Для того, чтобы деньги работали на развитие страны, денежно-кредитная политика должна быть согласована и сбалансирована с производственной, бюджетной, инвестиционной, инновационной и другими политиками, обеспечивая оптимальные соотношения между отраслями и регионами экономики, темпами и структурой экономического роста, потоками товарной и денежной массы, сбережением, потреблением и инвестициями, повышением реальных доходов населения и ростом производительности труда, уровнем инфляции, динамикой денежных агрегатов, обменным курсом рубля, процентными ставками и другими параметрами. Государственная политика не должна быть ведомственной и реализовываться на основе преимущественно законов прямого действия в соответствии с единым общегосударственным замыслом, направленным на обеспечение целостности и устойчивого развития государства.

3. Исходя из позиций классической количественной теории денег и цен, учитывая взаимосвязь между денежной массой и состоянием экономики в целом, а также с учетом передового зарубежного опыта и, главное, основываясь на анализе основных отраслей экономики по уровню производственной рентабельности, продаж и активов, а также уровня инфляции, мы делаем вывод, что учетную ставку ЦБ следует понизить до уровня 4,35% годовых. Для примера, такая учетная ставка сегодня принята в КНР и ЦБ имеет возможности по ее снижению до этого уровня. Это позволит довести величину кредитных ставок до величины производственной рентабельности, что сделает выгодным для российских предприятий инвестирование средств в отечественное производство.

4. Ключевое влияние бюджетной политики на темпы экономического роста, динамику цен, благосостояние граждан, финансовое обеспечение общегосударственных функций требует принятия кардинальных мер по повышению качества и эффективности доходной и расходной частей бюджетных ресурсов. Уровень налоговой нагрузки не должен превышать научно-обоснованных пороговых значений и быть сбалансированным по отраслям и видам экономической деятельности. Исходя из системного анализа, предельный уровень налоговой нагрузки на национальную экономику России должен быть законодательно ограничен 28–30% от ВВП. Однако фактически этот уровень существенно выше пороговых значений и постоянно растет: в 2018 году достиг 35,9%. Тем самым, в стране не соблюдается основное правило, по которому налоговая нагрузка должна коррелироваться с уровнем и качеством жизни. Учитывая низкий уровень этих показателей, необходимо снижать налоговую нагрузку, что окажет положительное влияние на экономический рост, повысит в перспективе уровень и качество жизни вследствие чего, в будущем можно будет постепенно повышать налоговую нагрузку.

Таким образом, в условиях профицитного консолидированного бюджета налоговая система России должна руководствоваться приоритетом не фискальной, а стимулирующей функции, обеспечивая экономический рост и социальную справедливость,

приток инвестиций и инноваций, осуществление целого комплекса мер по преобразованию действующего сегодня «бюджета потребления» в «бюджет развития». Для этого и нужно последовательно уменьшать налогообложение средств, направляемых на развитие реального сектора экономики. Налог же на денежные средства, выводимые из экономики, в виде дивидендов, бонусов, миллионных зарплат, «золотых парашютов», других доходов топ-менеджеров и собственников необходимо прогрессивно увеличивать. Регулирующую функцию налогов необходимо направлять на разрешение структурных и институциональных проблем, на активизацию инвестиционных процессов, преодоление кризиса неплатежей, нормализацию платежных процессов, оптимизацию межбюджетных отношений, обеспечение защиты внутреннего рынка и увеличение внутреннего спроса.

Главной целью финансовой политики государства должна стать кардинальная трансформация существующего экстенсивного типа экономического роста в адекватный XXI веку интенсивный тип экономического роста на инновационной основе.

5. Необходимо создать новую систему методологии стратегического планирования как единую научную основу разработки стратегических прогнозов, стратегий, проектов, программ, планов и бюджетов, направленную на обеспечения устойчивого социо-эколого-экономического развития и национальной безопасности Российской Федерации.

Следует принять безотлагательные меры по ликвидации главной диспропорции сдерживающей развитие страны и ведущей к обнищанию населения. Смысл этой диспропорции заключен в колоссальном и одновременно искусственном разрыве между реальной мощью государства и его финансовой мощью. Реалии таковы, что по показателям совокупной мощи государства Россия занимает 4-е место в мире (см. [11]), по размеру внутреннего рынка — 6-е место в мире, а по развитости финансового рынка только 86-е место в мире (см. [21]). Это говорит о необходимости обеспечения финансового суверенитета России путем коренного повышения качества институтов государственного управления финансами.

## Литература

1. Независимая газета, 6 сентября 2019 г.
2. Ведомости, 12 сентября 2019 г.
3. [duma.gov.ru](http://duma.gov.ru) 10 сентября 2019 г.
4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов. Центральный Банк России
5. Сергей Власов Елена Дерюгина. Фискальные мультипликаторы в России № 28 / Январь 2018 Центральный Банк России.
6. О формировании денежного предложения в условиях стерилизованных валютных интервенций Серия докладов об экономических исследованиях, № 40 А. Пономаренко май 2019. Центральный Банк России.
7. М. Мамонов, Р. Ахметов и др. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. — М.: Банк России, 31/2018 с. 50.
8. Водянова В.В., Гельвановский М.И., Минченков М.А. О необходимости создания государственной системы резервов для обеспечения финансово-экономической безопасности России // Финансовая жизнь. — 2015. — №4. — С.6-8.
9. [https://news.rambler.ru/other/42031417/?utm\\_content=news&utm\\_medium=read\\_more&utm\\_source=copylink](https://news.rambler.ru/other/42031417/?utm_content=news&utm_medium=read_more&utm_source=copylink)
10. Водянова В.В., Гельвановский М.И., Минченков М.А., Заплетин М.П. Мультивалютная база международной валюты как средство обеспечения национальной и глобальной финансово-экономической безопасности // Стратегические приоритеты. — 2017. — №4. — С.120.
11. Кротов М.И., Мунтиян В.И. Экономическая безопасность России: Системный подход. — СПб.: Изд-во НПК «РОСТ», 2016. — 336 с. С.259.; Кротов М.И., Мунтиян В.И., Антикризисная модель экономического развития России // Проблемы современной экономики. — 2015. — №2(54). — С. 7-14; Кротов М.И., Мунтиян В.И., Об антикризисной монетарной стратегии экономического развития России // Проблемы современной экономики. — 2015. — №3(55). — С. 17–26; Кротов М.И., Мунтиян В.И. Россия в мировой архитектуре: национальная мощь и способность к выживанию // Проблемы современной экономики. — 2017. — №2(62).
12. Сайт Центрального Банка РФ. — <http://www.cbr.ru>
13. Сайт Федерального казначейства [www.roskazna.ru](http://www.roskazna.ru)
14. Минфин России [www.minfin.ru](http://www.minfin.ru)
15. Сайт Росстата <http://www.gks.ru>
16. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. — М.: GELEOS Publishing House; Капитал Трейд Компани, 2011. — 480 с.
17. Клепач А.Н. Развилки экономического роста России и экономическая политика: Доклад // Россия в 21 веке: глобальные вызовы, риски и решения: Междунар. науч.-практ. форум. — М., 2019.
18. <https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/ir/news/article?newsID=25ecdb5-ed46-4d7a-8090-50a467e269b0&blockID=8&regionID=77&lang=ru&type=NEWS>
19. <http://economy.gov.ru/minec/about/structure/depmacro/2019082602>
20. Клятва на кодексах. — Коммерсант, 14 сентября 2019 г.
21. <https://www.rbc.ru/economics/17/10/2018/5bc67a9b9a7947207ab18ae2>