ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 33.336

JEL E52

DOI 10.26425/1816-4277-2020-8-149-154

**Крылов Владимир
Константинович**

д-р экон. наук, ФГБОУ ВО
«Государственный университет
управления», г. Москва,
Российская Федерация

ORCID: 0000-0002-2646-1505

e-mail: krilovvk@yandex.ru

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАВНОВЕСИЕ И НЕЙТРАЛЬНАЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

Аннотация. Рассмотрена проблема макроэкономического равновесия как теоретической основы денежно-кредитной политики. В этой связи подвергнута критике концепция долгосрочного равновесия и нейтральности денег. Поддержана позиция о неравновесном характере экономического развития. В результате сделан вывод о том, что невозможен переход к нейтральной монетарной политике, а значит и установление нейтральной ключевой ставки. Дана характеристика теории процента К. Викселя, его понятиям денежной и естественной ставок процента. Показана бесперспективность попыток количественной оценки нейтральной ставки процента. Сделан вывод, что отсутствие радикальных изменений в денежно-кредитной политике несет с собой риск перманентного экономического застоя.

Ключевые слова: абсорпция ликвидности, ключевая ставка, макроэкономическое равновесие, нейтральная денежно-кредитная политика, нейтральная процентная ставка, нейтральность денег, экономическое неравновесие, экономический потенциал.

Цитирование: Крылов В.К. Макроэкономическое равновесие и нейтральная денежно-кредитная политика // Вестник университета. 2020. № 8. С. 149–154.

Krylov Vladimir

Doctor of Economic Sciences,
State University of Management,
Moscow, Russia

ORCID: 0000-0002-2646-1505

e-mail: krilovvk@yandex.ru

MACROECONOMIC BALANCE AND NEUTRAL MONETARY POLICY

Abstract. The problem of macroeconomic equilibrium as a theoretical basis for monetary policy has been considered. In this regard, the concept of long-term equilibrium and money neutrality has been criticized. The position on the non-equilibrium nature of economic development has been supported. As a result, it has been concluded that it is impossible to switch to a neutral monetary policy, and therefore to establish a neutral key rate. The interest theory of K. Wicksell, his concepts of monetary and natural interest rates has been characterized. The futility of attempts to quantify the neutral interest rate has been shown. It has been concluded that the absence of radical changes in monetary policy carries with it the risk of permanent economic stagnation.

Keywords: economic equilibrium, economic potential, key rate, liquidity absorption, macroeconomic equilibrium, money neutrality, neutral interest rate, neutral monetary policy.

For citation: Krylov V.K. (2020) Macroeconomic balance and neutral monetary policy. *Vestnik universiteta*. I. 8, pp. 149–154. DOI: 10.26425/1816-4277-2020-8-149-154

Не вызывает сомнения, что для обеспечения эффективной денежно-кредитной политики требуется соответствующее теоретическое обоснование. В качестве такового Центральный банк Российской Федерации (далее – Банк России) использует центральный элемент неоклассики – концепцию экономического равновесия. В известном учебнике П. Самуэльсона и В. Нордхауса дается определение макроэкономического равновесия: «это такое состояние общего уровня цен и совокупного объема производства продукции, при котором ни покупатели, ни продавцы не хотят изменять объем своих покупок, продаж и цен» [10, с. 773]. Но такое определение носит слишком общий и неопределенный характер. Оно может соответствовать только статичному состоянию экономики и только в этом случае индифферентному поведению участников хозяйственной деятельности. Ясно, что такой подход не может дать удовлетворительного ответа на вопрос о сути равновесного функционирования макроэкономики.

© Крылов В.К., 2020. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2020. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

В результате вместо однозначного определения равновесия мы сталкиваемся со множеством его видов: макроэкономическое, общее, краткосрочное и долгосрочное, межвременное, рыночное и конкурентное, доминирующее и т. п. Исследуя развитие концепции равновесия М. Мильгейт констатирует: «Будучи центральной организующей категорией, вокруг которой была построена вся экономическая теория, и, следовательно, конечным основанием, на котором строилась посылка о ее практическом применении, равновесие стало категорией, имеющей значение только для точной спецификации исходных условий в любой модели. Вместо того, чтобы видеть в ней способ получения теории, применимой ... к целому классу исследуемых случаев, они все больше рассматриваются теоретиками как концепция решения частной модели, применимой к ограниченному числу случаев» [8].

Таким образом, множество моделей, пытающихся отобразить еще большее количество различных ситуаций, в которых может оказаться рыночная экономика, по сути дела, означает, несмотря на их изощренную математизацию, что они далеки от реальной действительности. Фактически это означает тупик, к которому пришла концепция равновесия, способная лишь на самые абстрактные и идеализированные конструкции [7]. Такой вывод совпадает с мнением М. Блауга о теории экономического равновесия, самой престижной, но «в ее бесконечные доработки были вложены огромные интеллектуальные ресурсы, и ни одна из этих разработок не дала даже плодотворной отправной точки, от которой можно было бы прийти к содержательному объяснению функционирования экономической системы. Ее основная черта – бесконечная формализация чисто логических проблем без каких-либо забот о выдвижении опровержимых теорем о фактическом экономическом поведении...». Причем теория равновесия фактически «несет главную ответственность за чисто абстрактный и неэмпирический характер, присущий столь значительной части современного экономического мышления» [1, с. 268].

Тем не менее теоретическое обоснование своей политики Банк России видит в концепции равновесного состояния экономики, при этом подчеркивается, что «долгосрочное равновесие – это не конкретная точка, а устойчивая траектория, по которой движется экономика» [11]. Что касается утверждения, что равновесие – это не конкретная точка, то это просто попытка отмежеваться от метода сравнительной статистики, где динамика является всего лишь переходом от одной статичной точки к другой, причем в краткосрочном периоде. Однако излюбленный методологический принцип противопоставления краткосрочных временных периодов долгосрочным означает фактически разрыв непрерывно текущего времени, непрерывной последовательности изменений.

Влияние денежно-кредитной политики в конкретном временном интервале на реальные переменные в краткосрочном периоде не означает, что будто бы всем необходимо ждать их нивелирования в долгосрочной перспективе. Изменения в каждом краткосрочном периоде происходят постоянно, а значит все они сказываются неизбежно на долговременной траектории развития. Если мы находимся в состоянии равновесной траектории, то последовательность событий во времени, которая к этому привела, несущественна. Но если мы находимся в ситуации неравновесия, то путь, который привел к этому, весьма существенен.

Идеализированной концепции о равновесной траектории развития может быть противопоставлена другая идеальная концепция о неравновесной траектории, которая прерывается периодами временного равновесия. В этом плане С. Ю. Глазьев справедливо полагает: «С тех пор, как в середине прошлого века НТП стал главным фактором роста экономики, ее развитие носит неравновесный, неравномерный и неопределенный характер. Ежедневно в экономике возникают нововведения, которые нарушают равновесие, даже если оно имело место... Само это движение носит неравномерный характер, задаваемый жизненными циклами технологических и мирохозяйственных укладов, которые... проявляются в форме длинных волн Кондратьева и вековых циклов накопления Арриги. Соответственно им колеблется скорость роста экономики, которая не имеет какого-то постоянного потенциального темпа» [3].

В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (далее – Основные направления) утверждается, что экономика функционирует на уровне близком к потенциальному, а «денежно-кредитная политика воздействует на отклонение темпа роста экономики от потенциального, но не сам экономический потенциал» [11].

Вот только определить потенциальный объем валового внутреннего продукта весьма трудно, если вообще возможно. И действительно, каково значение полного использования всех факторов производства, каков объем рабочей силы и уровень производительности труда, капиталоемкость производства, уровень развития технологии и т. п.? Возможны только косвенные оценки потенциала, причем эти оценки противоречивы.

В обычном учебнике по макроэкономике Р. Дорнбуша и С. Фишера отмечено следующее: «Различия между отдельными оценками потенциального выпуска свидетельствуют о том, что сегодня нет точной меры оценки полного использования ресурсов. Существенная часть расхождений в оценках является результатом различий не только в используемых исходных величинах, но также и в суждениях о степени использования мощностей, считающейся их полным использованием» [5, с. 27]. К примеру, С. Ю. Глазьев справедливо считает, что российская экономика не имеет ограничений роста ни по одному из факторов производства, а производственный потенциал недоиспользуется. Загрузка производственных мощностей в промышленности не превышает 60 %, причем в машиностроении и наукоемкой промышленности она составляет менее половины. Неполная занятость персонала предприятий составляет не менее 20 % [4].

Все рассуждения Банка России о равновесии, полном использовании ресурсов необходимы ему для того, чтобы сделать следующий вывод: «В состоянии долгосрочного равновесия в экономике, то есть когда инфляция и инфляционные ожидания сохраняются вблизи цели и экономика растет темпом, близким к потенциальному, денежно-кредитная политика не должна оказывать ни сдерживающего, ни стимулирующего влияния на экономику, то есть она должна быть нейтральной. Равновесному состоянию экономики соответствует нейтральный уровень ключевой ставки» [11].

Эту монетаристскую концепцию схематично можно представить следующим образом: полная занятость ресурсов и долгосрочное равновесие → нейтральность денег, не меняющих равновесные реальные значения инвестиций, потребления и дохода, изменяющих лишь абсолютный уровень цен → нейтральность денежно-кредитной политики по отношению к реальным переменным → нейтральная процентная ставка и стабильные темпы роста денежной массы → минимальный и стабильный темп роста цен.

Однако тезис о нейтральности денег вызывает большие сомнения [6]. Изначально, считалось, что относительные цены зависят исключительно от неденежных факторов, в этом случае деньги выступают в качестве «нейтрального» элемента экономической системы. Причем если в краткосрочном периоде нейтральность денег может быть разрушена различного рода факторами, то в долгосрочном периоде рыночный конкурентный механизм должен был обеспечить нивелирование противодействующих факторов и возврат к состоянию равновесия. Впрочем, теория рациональных ожиданий выдвигает тезис о «суперспособности денег» на всех стадиях равновесной траектории экономического роста.

Однако концепция нейтральности денег сталкивается в реальной действительности с громадным количеством неустраняемых факторов: издержки, связанные со сбором и обработкой информации, ее недостоверность; неопределенность при выборе действий и невозможность быстрого определения их последствий; иррациональное поведение людей, влияние институтов на их предпочтения; трансакционные издержки, создающие помехи работе механизма ценообразования; условия неопределенности, мешающие делать правильные расчеты; существование нерыночных институтов, нерыночное поведение людей и «провалы» рынка и т. д. и т. п.

В результате абстрактные модели нейтральных денег служат обоснованием равновесного развития экономики, а равновесные модели в свою очередь фактически доказывают нейтральность денег.

Деньги являются внутренним элементом рыночного механизма, интегрированы в него и находятся в зависимости от него, также, как и наоборот. Имеет место сложная система взаимодействия сферы реальной экономики и денежного обращения, которая не допускает односторонних оценок. Денежно-кредитная политика не может быть нейтральной для развития экономики. М. Блауг справедливо замечает, что «... невозможность эмпирически подкрепить вывод новой классической макроэкономики о нейтральности экономической политики может означать, что ожидания не рациональны или что некоторые, либо все рынки в течение периода наблюдения не уравниваются» [1, с. 313].

Пассивная или нейтральная политика предполагает просто уникальное состояние экономики, причем при полном отсутствии каких-либо неравновесных процессов. Какое это имеет отношение к реальному положению дел в российской экономике? Вопрос носит риторический характер. На самом деле, это ни что иное как попытка необоснованно сохранить, пускай даже умеренно, жесткую денежно-кредитную политику, что обеспечивает, в действительности, не развитие экономики, а ее стагнацию при дефляционных тенденциях. Заявленная цель по инфляции вблизи 4 % успешно выполняется до 3 % в конце 2019 г. и снижения по оценкам Министерства экономического развития Российской Федерации в 1 квартале 2020 г. до 2,2-2,3 %. Почему ориентир по инфляции выбран вблизи 4 %? Есть ли серьезные теоретические основания для этого? Известно другое, что

проблема оптимального для развития экономики уровня цен до сих пор не решена. Любой индекс цен есть результат технического усреднения индивидуальных рыночных цен, колебание которых устранить невозможно.

С точки зрения идеальной теории экономического равновесия, уровень цен должен быть формально нулевым (но где он был таковым в реальной действительности?) Уже давно в развитых странах Запада устанавливается целевой ориентир равный 2 %. На практике это означает всего лишь то, что для хозяйствующих субъектов такое незначительное изменение цен незаметно и они не реагируют на него при принятии своих решений. Соответственно, при этом отсутствуют сколько-нибудь значительные инфляционные ожидания. Ясно и другое, когда уровень инфляции выше нуля, это означает, как правило, превышение спроса над предложением, что служит стимулом экономического роста. Не случайно в современных условиях стали популярными мнения о возможности пересмотра показателя инфляции в сторону повышения (до 6 %).

Банк России, рекламируя режим инфляционного таргетирования, приводит данные о том, что такую политику проводит 41 страна. Однако приходится признать, что США и еврозона официально не применяют режим таргетирования инфляции. Эти страны устанавливают цели по инфляции, но они не загоняют себя в жесткие рамки таргетирования. Такая прагматичная политика позволяет учитывать конкретно-экономическую ситуацию и вовремя менять свои действия.

Что касается нейтральной ставки процента, то Банк России считает, что под ней «принято понимать такой уровень ставки процента (в частности, ключевой ставки Центрального Банка и ставок межбанковских кредитов овернайт, формирующихся вблизи ключевой ставки), при которой данная экономика (1) устойчиво находится в состоянии полной занятости (выпуск равен потенциальному) и (2) инфляция стабильно поддерживается на целевом уровне. Нейтральную ставку рассматривают как ориентир, относительного которого следует оценивать направленность денежно-кредитной политики, а также как ориентир среднего уровня процентных ставок в экономике на длительных промежутках времени» [5, с. 20]. Далее Банк России указывает на множество факторов, которые определяют реальную нейтральную процентную ставку (структура экономики, риски при инвестициях в финансовые и нефинансовые активы, факторная производительность, динамика численности населения и его состав, развитие финансового сектора, уровень нейтральной ставки в других экономиках). Ясно, что определить ее уровень фактически невозможно и Банк России признается: «К сожалению, нейтральная ставка – это величина, которая не может быть непосредственно измерена, а лишь может быть весьма приблизительно оценена на основе других показателей и их динамики. При этом диапазон полученных оценок оказывается очень широким» [11]. Затем дается характеристика различных групп методов оценки в результате количественной оценки реальной нейтральной ставки для России тяготеют к интервалу от 1 до 3 %, хотя отмечается ограниченность их практического применения ввиду высокой неопределенности.

Несмотря на все оговорки Банк России исходит из интервальной оценки долгосрочной реальной ставки 2-3 %. При цели по инфляции 4 % соответствующая оценка для номинальной нейтральной ставки – 6-7 % [11]. Но существуют и другие оценки, которые различны, но также считаются адекватными российским условиям.

А. Поршаков и А. Синяков провели грандиозное исследование, направленное на оценку равновесной (нейтральной) ставки для России с использованием различных подходов и эконометрических методов показало, что «существует не только достаточно сильная зависимость определения равновесной ставки от используемой модели, но и большая неопределенность оценок по конкретным моделям на практике в дополнение к более общей неопределенности, обусловленной большим количеством возможных моделей» [9].

В результате возникает значительный разброс оценок и большие их интервалы. Использование равновесной процентной ставки наталкивается на ее «ненаблюдаемость», она не существует вне «теоретической модели», а ее параметры не соответствуют условиям реальной экономики. Отсюда неизбежен вывод, «что оценки равновесной ставки малопригодны для практического использования регулятором» [9].

Правда непонятно, каким образом подобного рода оценки, даже с оговорками, могут способствовать завоеванию доверия к проводимой денежно-кредитной политике, служить объяснением теоретических основ принятия решений и тем более быть полезными для прогнозирования макропоказателей.

Характерен конечный вывод авторов, который, по сути дела, отрицает равновесный характер развития, а значит и самосуществование нейтральной ставки процента: «центральным банкам важно не придерживаться в коммуникации прогноза ставки шаблонов или устоявшегося положения дел, а исходить из оптимальности в достижении поставленных задач по стабилизации экономики в каждом конкретном случае» [9].

Если отбросить устаревшие концепции равновесия, то логично вытекает вывод о том, что в неравновесной экономике денежно-кредитная политика не может быть нейтральной и, соответственно, не существует нейтральной процентной ставки. Поэтому бессмысленно делать оговорки об ограниченности применения нейтральной ставки ввиду высокой неопределенности. Зачем надо тратить усилия на попытки определить оценки тому, чего на самом деле не существует. Видимо с целью лишний раз подчеркнуть глубину теоретического обоснования своей политики. Банк России обращает внимание на то, что еще в 1898 г. К. Виксэль ввел понятие нейтральная ставка. Причем утверждается, что это будто бы ключевое понятие макроэкономической теории.

Но что из себя представляет теория процента Викселя? Он объяснял траекторию экономического развития через колебания денежного и естественного процентов. Денежный процент зависит от ситуации в денежно-кредитной сфере, а естественный от материальных факторов производства (предельная производительность физического капитала), по сути дела, это естественная ставка дохода (прибыли) на капитал. Роль институтов, регулирующих денежный рынок, по Викселлю, заключается в поддержании устойчивого уровня денежного процента, что приводит к устойчивому ожиданию рыночных агентов. Падение денежного процента ниже естественного вызовет подъем цен и рост экономики, а его превышение над естественным уровнем вызовет снижение цен и спад. Другими словами, равновесие достигается лишь в случае равенства между «денежной» и «естественной» ставками, которые рассматриваются только в рамках теории экономического равновесия.

Характеризуя теорию Викселя, М. Блауг отметил три критерия равновесия, которые он сформулировал: «процентная ставка на займы находится в состоянии равновесия, если она равна такой ставке», (1) «которая более или менее соответствует ожидаемому доходу на вновь созданный капитал», (2) «при которой спрос на заемный капитал точно согласуется с предложением сбережений», и (3) «при которой общий уровень товарных цен не имеет ни повышательной, ни понижательной тенденции» [2, с. 593]. Естественно, все это предполагает полную занятость ресурсов. В результате рыночная ставка процента будет «нормальной» или «естественной», если она будет соответствовать норме дохода на реальный капитал и тогда станет нейтральной в своем воздействии на уровень цен. Кстати, если кто-то в современных условиях и упоминает нейтральную ставку, то есть и другие примеры: игнорирование этого понятия Европейским центральным банком. Все это, на самом деле, свидетельствует о бесполезности использования на практике данного понятия, кроме ложного наукообразия.

Может быть, опираясь на идеи Викселя, Банку России следует ориентировать ключевую ставку на уровень рентабельности предприятий реального сектора экономики. Но судя по всему, для него самое главное сам термин «нейтральная ставка». Если ключевая ставка составляет 6 %, процентные ставки для большинства отраслей обрабатывающей промышленности будут все равно превышать уровень рентабельности производства. В этих условиях банки, сокращая кредитование реального сектора экономики, образуют избыточные резервы. Ясно, что им в этих условиях выгоднее разместить избыточную ликвидность на денежном рынке в Банке России, который осуществляет операции абсорбции ликвидности путем депозитных аукционов и размещения купонных облигаций Банка России.

Справедливо заметил С. Ю. Глазьев: «Банк России стал единственным центробанком в мире, который вместо кредитования экономики занимает у нее деньги (причем себе в убыток) и тем самым искусственно замедляет экономическое развитие» [9].

Характерны размеры операций Банка России по предоставлению и абсорбции ликвидности: предоставления ликвидности на 1 октября 2019 г. – 5,1 млрд руб., а абсорбирование ликвидности – 319,5 млрд руб. [11]. Это свидетельствует только о том, что ограничивается предложение денег, об этом же говорит разработка денежной программы. А это означает, что регулируется не только размер процентной ставки, но и денежной массы.

В этой связи необходим коренной пересмотр денежно-кредитной политики Банка России, а не поиск некой нейтральной позиции по отношению к текущим проблемам российской экономики. По мнению С. Ю. Глазьева, при реализации альтернативной денежно-кредитной политики возможно вывести российскую экономику на траекторию устойчивого опережающего развития с ежегодным приростом на 5-8 % при приросте инвестиций на 15 % [3].

В июне текущего года ключевая ставка снижена до 4,5 %. В условиях разворачивающегося экономического кризиса неизбежно дальнейшее снижение ставки. Здесь важно другое, Банк России фактически отказался от идеи нейтральной денежно-кредитной политики и ориентируется при определении ключевой ставки на текущую ситуацию в экономике и оценку инфляции. Остается только надеяться, что и после выхода из экономического кризиса концепцию нейтральной политики не будут пытаться реанимировать.

Библиографический список

1. Блауг, М. Методология экономической науки / пер. с англ. – М.: НП «Журнал Вопросы экономики», 2004. – 416 с.
2. Блауг, М. Экономическая мысль в ретроспективе / пер. с англ. – М.: Дело Лтд, 1994. – 415 с.
3. Глазьев, С. Ю. В очередной раз и на те же грабли? (Особое мнение члена Национального финансового совета о проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021–2022 годов» Банка России) // Российский экономический журнал. – 2019. – № 6. – С. 4-25.
4. Глазьев, С. Ю. О неприемлемости проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов» Банка России // Российский экономический журнал. – 2018. – № 6. – С. 5-26.
5. Дорнбуш, Р., Фишер, С. Макроэкономика – М.: Издательство МГУ: Инфра-М, 1997. – 784 с.
6. Крылов, В. К. Принцип «нейтральности» денег и денежно-кредитная политика // Финансовая экономика. – 2012. – № 1. – С. 27-35.
7. Крылов, В. К. Экономическое равновесие и денежно-кредитная политика // Вестник университета. – 2019. – № 7. – С. 152-156.
8. Мильгейт, М. Равновесие: развитие концепции // Экономическая теория / под ред. Дж. Итуэлла, М. Мильгейта, П. Ньюмена; пер. с англ. – М.: Инфра-М, 2004. – С. 285-294.
9. Поршаков, А., Синяков, А. Оценки равновесной процентной ставки для России: полезна ли «навигация по звездам»? // Деньги и кредит. – 2019. – № 4. – С. 3-47.
10. Самуэльсон, П., Нордхаус, В. Экономика. – М.: И.Д. Вильямс, 2007. – 1360 с.
11. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов // Банк России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2020\(2021-2022\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2020(2021-2022).pdf) (дата обращения: 20.06.2020).

References

1. Blaug, M. Metodologiya ekonomicheskoi nauki [Methodology of economic science]. per. s angl. Moscow, NP “ZHurnal Voprosy ekonomiki”, 2004. 416 p.
2. Blaug M. Ekonomicheskaya mysl' v retrospektive [Economic thought in retrospect]. Moscow, Delo Ltd, 1994. 415 p.
3. Glaz'ev S. Yu. V ocherednoi raz i na te zhe grabli? (Osoboe mnenie chlena Natsional'nogo finansovogo soveta o proekte “Osnovnykh napravlenii edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2020 god i period 2021–2022 godov» Banka Rossii) [Once again and on the same rake? (Special opinion of a member of the National Financial Council on the draft “Main directions of the unified state monetary policy for 2020 and the period 2021-2022” of the Bank of Russia)]. Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal, 2019, no. 6, pp. 4-25.
4. Glaz'ev S. Yu. O nepriemlemosti proekta “Osnovnykh napravlenii edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2019 god i period 2020 i 2021 godov” Banka Rossii [On the unacceptability of the draft “Main directions of the unified state monetary policy for 2019 and the period 2020 and 2021” of the Bank of Russia]. Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal, 2018, no. 6, pp. 5-26.
5. Dornbush R., Fisher S. Makroekonomika [Macroeconomics]. Moscow, Izdatel'stvo MGU, Infra-M, 1997. 784 p.
6. Krylov V. K. Printsip “nejtral'nosti” deneg i denezhno-kreditnaya politika [The principle of “neutrality” of money and monetary policy]. Finansovaya ekonomika [Financial Economy], 2012, no. 1, pp. 27-35.
7. Krylov V. K. Ekonomicheskoe ravnovesie i denezhno-kreditnaya politika [Economic balance and monetary policy]. Vestnik Universiteta, 2019, no. 7, pp. 152-156.
8. Milgate M. Ravnovesie: razvitie kontseptsii [Equilibrium: concept development]. Ekonomicheskaya teoriya [Economic Theory], pod red. J. Itwell, M. Milgate, P. Newman, per. s angl. Moscow, Infra-M, 2004, pp. 285-294.
9. Porshakov A., Sinyakov A. Otsenki ravnovesnoi protsentnoi stavki dlya Rossii: polezna li “navigatsiya po zvezdam”? [Estimates of the equilibrium interest rate for Russia: is “navigating the stars” useful?]. Den'gi i kredit [Money and Finance], 2019, no. 4, pp. 3-47.
10. Samuelson P., Nordhaus V. Ekonomika [Economics]. Moscow, OOO “I.D. Vil'yams”, 2007. 1360 p.
11. Osnovnye napravleniya edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2020 god i period 2021 i 2022 godov [The main directions of the unified state monetary policy for 2019 and the period 2020 and 2021” of the Bank of Russia]. Bank Rossii [Bank of Russia]. Available at: [https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2020\(2021-2022\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/87358/on_2020(2021-2022).pdf) (accessed 20.06.2020).