

**ВЛИЯНИЕ МИРОВЫХ ЦЕН НА МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАВНОВЕСИЕ****Юрий Арменович САРУХАНИЯН**

аспирант кафедры «Финансы и цены»,  
 Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова,  
 Москва, Российская Федерация  
 sarukhanyan-y@mail.ru

**История статьи:**

Получена 18.05.2017  
 Получена в доработанном  
 виде 19.07.2017  
 Одобрена 24.07.2017  
 Доступна онлайн  
 15.09.2017

**УДК** 338.5**JEL:** E30**Аннотация**

**Тема.** В статье проанализировано влияние мировых цен на макроэкономическое равновесие с использованием модели IS-LM-BP и последующей экстраполяцией на российскую экономику.

**Методология.** В ходе исследования применялись эмпирические подходы и теоретические научные методы – дедукция, индукция, рефлексия, абстрагирование.

**Результаты.** Определены основные направления влияния ценовой динамики на уравнения кривых модели IS-LM-BP. Проанализированы возможные сдвиги равновесия в модели вследствие изменений ценового уровня. Дана экономическая трактовка таким сдвигам, состоящая в изменениях ключевых показателей, характеризующих состояние товарного и денежного рынков. На основе макроэкономических данных приведен анализ возникновения подобных ситуаций в России в конце 2014 – начале 2017 гг. Оценена интенсивность таких проявлений, а также связанных с этим характерных явлений, которые обуславливают формирование баланса между товарным и денежным рынком в национальной экономике. На основе этого выявлены последствия влияния мировых цен с точки зрения макроэкономического равновесия.

**Выводы.** Увеличение мировых цен в экспортно ориентированной экономике приводит к увеличению выпуска товаров, более высоким ценам на них, процентным ставкам, ревальвации курса валюты; снижение мировых цен порождает обратную ситуацию. В России эти тенденции проявляются не в полной мере из-за жесткой приверженности денежно-кредитного регулятора политике инфляционного таргетирования, а также вследствие разбалансированности товарного и денежного рынка.

**Применение.** Выводы работы могут быть использованы при разработке основ денежно-кредитной и бюджетной политики государства на среднесрочную перспективу.

**Ключевые слова:**

макроэкономический,  
 равновесие, мировая цена,  
 модель IS-LM-BP

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

**Для цитирования:** Саруханиян Ю.А. Влияние мировых цен на макроэкономическое равновесие // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2017. – Т. 10, № 9. – С. 1020 – 1031.  
<https://doi.org/10.24891/fa.10.9.1020>

В современной открытой экономике динамика мировых цен оказывает непосредственное влияние как на общий уровень, так и на соотношения цен важнейших видов продукции в национальной хозяйственной системе. К изменениям общего ценового уровня может приводить значительное повышение цен на основные импортные товары, а также масштабный экспорт, обуславливающий нехватку энергетических и

прочих сырьевых товаров на внутреннем рынке.

Кроме того, причиной повышения общего уровня цен способно стать увеличение денежного предложения вследствие скупки центральным банком поступающей в страну экспортной выручки. Такие ситуации, в частности, возникают в периоды высоких мировых цен на энергоносители, когда резко

возрастает приток в страну иностранной валюты.

При кратко- или среднесрочном росте спроса на конкретном мировом рынке последствия для ценовой динамики в национальной экономике являются в целом ограниченными и зависят от масштабов операций на этом рынке и его роли в национальной экономике [1]. Но возможна ситуация, при которой высокие мировые цены на конкретном рынке предопределят резкое увеличение экспорта, а это приведет к нехватке конкретного товара на национальном рынке и, соответственно, спровоцирует рост внутренних цен.

В теории международной макроэкономики условия сбалансированности связей страны с внешним миром исследуются с использованием модели IS-LM-BP<sup>1</sup>. Однако применяемые в настоящее время ее варианты не позволяют в полной мере анализировать особенности влияния мировых цен на национальную систему ценообразования<sup>2</sup>.

Это связано с тем, что в традиционной модели IS-LM не рассматривается ценовая динамика, в связи с чем в указанной модели уровень цен предполагается фиксированным, то есть неизменным. Вместе с тем цены и их динамика воздействуют на параметры, включенные в модель IS-LM.

В графической интерпретации анализируемой модели линия *IS* (*I* – investment, *S* – saving), как и две другие линии, являются изоквантами, то есть линиями сосредоточения точек, относящихся к единому множеству.

Линия *IS* является сосредоточением точек, в которых инвестиции *I* в национальной экономике сбалансированы со сбережениями

<sup>1</sup> В модели IS-LM-BP состояние экономики задается тремя независимыми переменными: внутренней процентной ставкой, внутренним национальным доходом и валютным курсом.

<sup>2</sup> Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. 7-е изд. М.: Вильямс, 2006. 672 с.

*S* при конкретных соотношениях процентной ставки *r* и дохода *Y*, генерируемого в национальной экономике.

Кривая *LM* (*L* – liquidity, *M* – money supply) содержит все точки, в которых спрос на деньги *L* сбалансирован с их предложением *M* при конкретных сочетаниях процентной ставки *r* и дохода *Y*.

Кривая *BP* (balance of payment) содержит все точки множества равновесных состояний платежного баланса, которым соответствуют конкретные комбинации показателей процентной ставки *r* и дохода *Y*.

Уравнение кривой *IS* имеет следующий вид:

$$I(r) + E(c) = S(Y) + T(Y, c), \quad (1)$$

где *I* – инвестиции;

*r* – процентная ставка;

*E* – экспорт;

*c* – валютный курс;

*S* – сбережения;

*Y* – доход;

*T* – импорт.

По логике уравнения (1) инвестиции зависят от динамики процентной ставки, а сбережения – от динамики дохода; национальный экспорт изменяется при колебаниях валютного курса, а объем импорта – при колебаниях дохода и валютного курса.

Непосредственное влияние на установление равновесия на рынке товаров и услуг оказывают изменения экспортных и импортных цен под воздействием факторов, не связанных с динамикой валютного курса [2]. К таким факторам, в частности, относятся рост издержек, соотношение рыночного спроса и предложения, появление товаров-заменителей, монопольное положение поставщиков.

Как экспортные, так и импортные цены, отражающие конъюнктурные условия международных товарных рынков, оказывают непосредственное влияние на условия достижения макроэкономического равновесия на национальных товарном и денежном рынках. Неучет этого обстоятельства может привести к серьезным ошибкам в оценке общей макроэкономической ситуации и текущей сбалансированности в реальном секторе.

Изложенное позволяет внести необходимые изменения в уравнение (1):

$$I(r) + E(c, p_e) = S(Y) + T(Y, c, p_T) \quad (2)$$

где  $p_e$  – экспортные цены;

$p_T$  – импортные цены.

В отличие от уравнения (1) уравнение (2) отражает влияние мировых цен на формирование равновесного состояния национальной экономической системы, сбалансированность товарных рынков в национальной экономике и ценовую динамику. При этом следует учитывать, что рост мировых цен предопределяет повышение экспортных цен. Соответственно, падение мировых цен оказывает на экспортные цены обратное воздействие<sup>3</sup>.

Что касается импортных цен, то их повышение предопределяется ростом мировых цен, а снижение – падением последних. Совокупный эффект влияния экспортных и импортных цен, определяемых динамикой мировых цен, на национальную систему ценообразования определяется масштабами внешнеторгового обмена, его структурой, уровнем конкуренции на национальном рынке [3].

Для экспортно ориентированной экономики увеличение мировых и, соответственно, экспортных цен будет иметь такой же эффект, как и снижение курса национальной валюты.

Рост цен на мировых рынках будет стимулировать экспортные поставки внутренних производителей. В результате увеличится приток в страну иностранной валюты, повысятся темпы роста денежного предложения как фактора ускорения общей ценовой динамики.

Снижение мировых и, соответственно, экспортных цен дестимулирует вывоз товаров за рубеж и может привести к дефициту торгового баланса в случае увеличения импортных закупок.

При макроэкономическом анализе ценовой динамики важно также учитывать, что снижение курса национальной валюты, стимулирующее экспорт и увеличивающее прибыль экспортеров, приводит к сдвигу кривой  $IS$  вправо и установлению нового состояния равновесия<sup>4</sup>.

Если курс национальной валюты повышается, происходит снижение экспорта и рост импорта, то есть наблюдается ситуация, аналогичная, во-первых, падению мировых цен на товары, экспортируемые из национальной экономики; во-вторых, росту мировых цен на импортируемые товары. В этом случае наблюдается сдвиг кривой  $IS$  влево, в точку, соответствующую новому соотношению процентной ставки и дохода. Они становятся точкой нового равновесного состояния экономической системы. Сдвиг кривой  $IS$  показан на *рис. 1*.

На положение кривой  $IS$  оказывает непосредственное воздействие изменение чистого экспорта (то есть экспорта за минусом импорта). По нашему мнению, самым значительным фактором роста чистого экспорта является подъем мировых цен, а существенным фактором его падения – их снижение. Следовательно, динамика мировых цен и их влияние на внутренние отражаются в сдвигах кривой  $IS$ .

<sup>3</sup> Киреев А. Международная макроэкономика. М.: Международные отношения, 2014. 592 с.

<sup>4</sup> Розанова Н.М. Макроэкономика. М.: Юрайт, 2014. 813 с.

Такая ситуация типична для условий экспортно ориентированной экономики, в том числе для стран – крупных экспортеров энергоресурсов [4].

Линия *BP* имеет особое значение в модели IS-LM-BP, обеспечивая взаимодействие между показателями национальной и международной экономических систем. Изменения положения этой линии определяются динамикой валютного курса, притоками и оттоками капитала, а также динамикой мировых и формирующихся под их влиянием экспортных и импортных цен<sup>5</sup>.

Экономическое значение линии *BP* состоит в том, что она является сосредоточением точек, в которых счет текущих операций платежного баланса соответствует счету капитальных операций. Следовательно, платежный баланс находится в равновесном состоянии<sup>6</sup>.

Для иллюстрации данного положения проанализируем платежный баланс России. Результаты представлены в *табл. 1*.

Анализ приведенных данных показывает, что снижение сальдо платежного баланса стабильно сопровождается повышением курса рубля. Лишь в 2015–2016 гг. данная тенденция проявилась иначе – резкое снижение курса произошло в 2015 г., в то время как снижение сальдо с 15 до 6 млрд долл. США – только через год, когда валютный курс уже скорректировался на более высокую отметку.

Изменения счета текущих операций определяются динамикой экспорта и импорта. В свою очередь, на эти показатели непосредственное воздействие оказывают мировые цены, а также динамика курса национальной валюты.

<sup>5</sup> Ценообразование. 3-е изд., перераб. и доп. / под. ред. В.А. Слепова. М.: Магистр: ИНФРА-М, 2017. 601 с.

<sup>6</sup> Ишханов А.В., Линкевич Е.Ф., Кононов Д.А. Валютно-ценовое регулирование в свете управления национальными продовольственными проблемами // Финансы и кредит. 2011. № 42. С. 11–18.

Высокие мировые цены на экспортные товары являются ведущим фактором формирования положительного сальдо счета текущих операций. И напротив, повышение импортных цен способно привести к отрицательному сальдо [5].

Следует отметить, что в модели IS-LM-BP предполагается, что увеличение импорта является следствием роста совокупного спроса в национальной экономике под влиянием повышения дохода  $Y$ . По нашему мнению, для условий открытой экономики это предположение не является достаточно строгим. При низких таможенных пошлинах и поставках продукции между дочерними структурами транснациональных компаний ведущим фактором динамики импорта является не только динамика дохода  $Y$ , но и мировые цены, определяющие изменения в системе национального ценообразования.

Наклон линии *BP* к оси абсцисс определяется степенью мобильности капитала, то есть открытостью национальной экономики для его притоков и оттоков. При полном отсутствии в национальной экономике ограничений по движению капитала линия *BP* на графике горизонтальна. Это означает ситуацию, при которой процентная ставка на внутреннем денежном рынке фактически равна процентной ставке на международном [6].

Превышение внутренней процентной ставкой уровня мировой ставки приводит к притоку иностранного капитала на внутренний рынок финансовых активов. И наоборот, при падении процентной ставки в национальной экономике ниже уровня аналога на международном финансовом рынке наблюдается отток капитала за рубеж. Следует отметить, что при полной мобильности капитала внутренние цены финансовых активов фактически равны ценам на мировом рынке.

Вертикальное расположение линии *BP* означает фактически нулевую мобильность капитала, то есть запрет как на ввоз, так и на

вывоз капитала. Разумеется, такая ситуация является чисто гипотетической, а ее допущение важно для анализа промежуточных состояний движения капитала [7], то есть изучения последствий использования определенных ограничений на движение капитала между национальной и мировой экономическими системами.

Следует учитывать, что на расположение линии *BP* на графике модели IS-LM-BP оказывает влияние показатель чистого экспорта, то есть разницы между объемами экспорта и импорта. Очевидно, что эта разница формируется под влиянием мировых цен [8]. Кроме того, на чистый экспорт влияет динамика курса национальной валюты.

По нашему мнению, представляет научный интерес анализ с использованием модели IS-LM-BP возможных последствий для макроэкономического равновесия роста мировых и, соответственно, экспортных цен на основные товары национального экспорта для условий:

- *во-первых*, полной мобильности капитала, то есть горизонтального положения линии *BP*;
- *во-вторых*, использования центральным банком режима плавающего валютного курса.

Именно такая ситуация характерна для современной российской экономики. На *рис. 2* представлена диаграмма, характеризующая взаимодействие цены на нефть, курса рубля, денежной массы и процентной ставки в России в период 01.12.2014–01.02.2017. При этом указанные переменные были подвержены аппроксимации для приведения в сопоставимые масштабы.

Диаграмма на *рис. 2* показывает, что в рассмотренном периоде было два момента, когда значения рассмотренных показателей, с некоторым приближением, оказались в одной точке – 1 декабря 2014 г. и 1 июля 2015 г.

В первом случае стоимость нефти составляла 72,54 долл./барр., курс – 51,18 руб./долл., ключевая ставка – 9,5%, денежная масса *M2* – 30 трлн руб. Во втором случае – соответственно 62,01 долл./барр., 55,833 руб./долл., 11,5% и 32 трлн руб.

Обращает на себя внимание то, что указанные месяцы, по данным Минэкономразвития России, характеризовались положительной динамикой ВВП РФ – в декабре 2014 г. он вырос на 0,2%, в июле 2015 г. – на 0,1%.

Таким образом, с учетом негативных тенденций в отечественной экономике в конце 2014 – начале 2017 гг. есть основания предполагать, что в указанные месяцы действительно могло наблюдаться равновесие товарного и денежного рынков [9]. В то же время в названный период не было баланса между рассмотренными показателями, в основном по причине сильного отклонения курса рубля и денежной массы.

Детализируем вывод. При повышении мировых цен и, соответственно, увеличении притока в страну иностранной валюты, влияющего на денежное предложение, в изучаемой модели происходит сдвиг линии *IS* вправо. Это предопределяет формирование таких тенденций, как более высокий уровень выпуска, повышение курса национальной валюты и соответствующее изменение процентной ставки [10]. Происходит увеличение внутренних цен под воздействием расширения производства.

При обратной ситуации линия *IS* смещается влево. Совокупный выпуск снижается, национальная валюта обесценивается. При этом центральный банк может прибегнуть к повышению ставки рефинансирования в случае, если девальвация начинает нести угрозу стабильности финансовой системы [11, 12].

Линия *LM* смещается влево при росте мировых цен, влияющих на экспортные и

внутренние цены. Новому уровню дохода в условиях роста деловой активности будет соответствовать более высокая реальная процентная ставка.

Но эта линия перемещается вправо при падении мировых и экспортных цен. В условиях снижения деловой активности произойдет падение реальной процентной ставки.

Наконец, наклон линии *BP* к оси абсцисс определяется степенью мобильности капитала, то есть его трансграничным движением [13]. При абсолютной мобильности наблюдается ситуация, когда рост стоимости экспорта за счет более высоких цен ведет к ревальвации национальной валюты, и наоборот, низкие мировые цены обуславливают ее девальвацию. При ограниченной мобильности капитала данные тенденции будут проявляться в меньшей степени<sup>7</sup>.

В Российской Федерации в конце 2014 – начале 2017 гг. указанные тенденции в целом, действительно, имели место. Периоды роста цены на нефть сопровождалась положительной динамикой курса рубля. Снижение стоимости энергоносителя подталкивало к снижению стоимости национальной валюты.

Единственным исключением стала весна 2015 г., когда курс рубля укреплялся в условиях неблагоприятных тенденций на нефтяном рынке. Это объясняется влиянием процентной ставки, которая составляла 17%, обеспечивая высокую доходность рублевым активам [14].

Периоды повышательной динамики цены на нефть также предопределяли формирование положительных тенденций. Лишь динамика ключевой ставки была не такой, как предсказывала модель IS-LM-BP. Рост мировой цены подталкивал ее снижение, а не повышение, а в обратном случае ключевая ставка была повышена в декабре 2014 г. и в остальном осталась на прежнем уровне.

По нашему мнению, это связано с жесткой привязкой Банка России к инфляционному таргетированию, которое предопределило желание регулятора устанавливать данный показатель на уровне, отличающемся от рыночного. Это привело к недостаточному увеличению денежной массы, что было показано на *рис. 2*, и, следовательно, к более слабым темпам ревальвации рубля.

В связи с этим в настоящее время товарный и денежный рынки России не находятся в сбалансированном состоянии.

Таким образом, в статье исследованы ключевые макроэкономические аспекты, касающиеся влияния изменений мировых цен на равновесие в национальной экономике, с помощью модели IS-LM-BP и с учетом ее экспортной ориентации.

Выдвинута гипотеза о том, что жесткая приверженность Банка России инфляционному таргетированию способна привести к затруднениям в установлении равновесия товарного и денежного рынков.

<sup>7</sup> Киреева Е.В. Меры государственной поддержки реального сектора экономики в условиях реализации антикризисных планов // *Современные тенденции развития науки и технологий*. 2016. №7-8. С. 38–39.

**Таблица 1**

Динамика платежного баланса России в 2012–2016 гг.

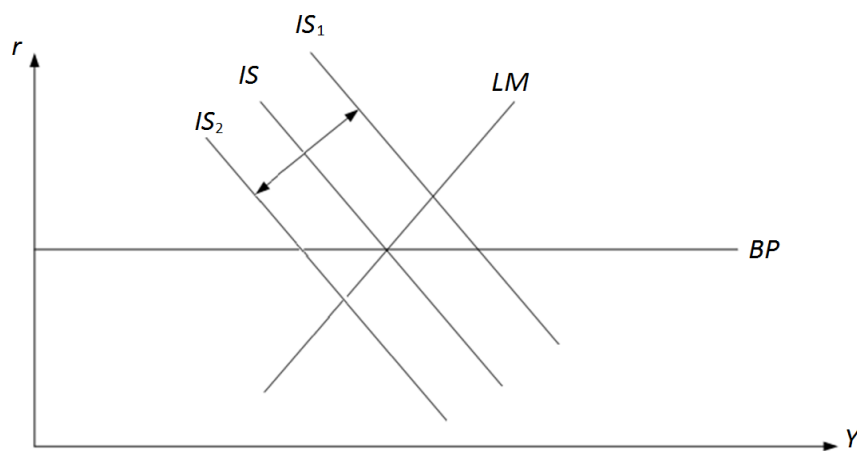
**Table 1**

Evolution of the balance of payments of Russia in 2012–2016

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016
Счет текущих операций, млрд долл.	71	35	58	69	22
Счет операций с капиталом, млрд долл.	–5	–0,5	–42	–54	–16
Сальдо, млрд долл.	66	34,5	16	15	6
Курс рубля в конце года	30,58	32,85	58,75	73	60,91

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

**Рисунок 1**Сдвиг линии IS в положение IS<sub>1</sub> и IS<sub>2</sub> под влиянием роста (снижения) экспортных цен**Figure 1**The shift of line IS in the position of IS<sub>1</sub> and IS<sub>2</sub> under the influence of growth (reduction) of export prices

Источник: авторская разработка

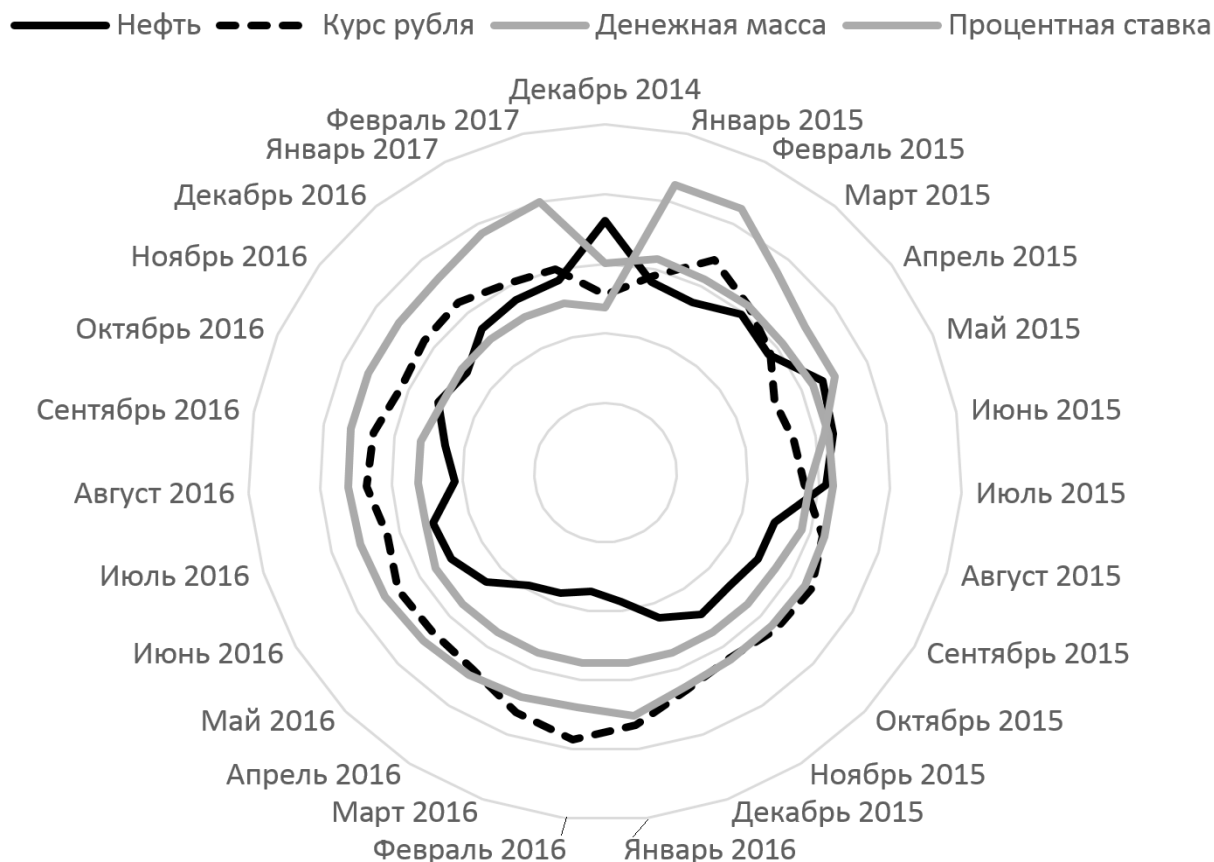
Source: Authoring

**Рисунок 2**

**Взаимодействие цены на нефть, курса рубля, денежной массы и процентной ставки в России в период 01.12.2014–01.02.2017 США**

**Figure 2**

**Interaction of the oil price, the ruble, the money supply, and the interest rate in Russia within December 1, 2014 to February 1, 2017**



*Источник:* составлено авторами

*Source:* Authoring



## Список литературы

1. Концептуальная модель интеграции секторов финансового рынка: монография / под. ред. проф. В.А. Слепова. М.: ОЛМА Медиа Групп, 2015. 204 с.
2. Долан Э., Кэмпбелл К., Кэмпбелл Р. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. СПб: Санкт-Петербург оркестр, 1994. 448 с.
3. *Burstein A., Gopinath G.* International Prices and Exchange Rates. *NBER Working Paper*, 2013, no. 18829. URL: <http://www.nber.org/papers/w18829.pdf> doi: 10.3386/w18829
4. Хохолкова А.А. Совершенствование российского ценообразования в целях обеспечения национальной конкурентоспособности // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2014. № 9. С. 45–52.
5. Волков И.И. Макроэкономический анализ взаимодействия денежно-кредитной и бюджетной политики государства. М.: Креативная экономика, 2017. 264 с.
6. Уикенс М. Макроэкономическая теория: подход динамического общего равновесия. М.: Дело, 2015. 736 с.
7. Волков И.И. Взаимодействие денежно-кредитной и бюджетной политики как способ преодоления кризисных явлений в России // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2015. № 3. С. 36–43.
8. *D'Acunto F., Liu R., Pflueger C., Weber M.* Flexible Prices and Leverage. *NBER Working Paper*, 2017, no. 23066. URL: <http://www.nber.org/papers/w23066.pdf> doi: 10.3386/w23066
9. Синяков А.А., Юдаева К.В. Политика центральных банков в условиях значительных шоков платежного баланса и структурных сдвигов // Вопросы экономики. 2016. № 9. С. 5–39.
10. *Parsons C., Sulaeman J., Titman S.* The Geography and Financial Misconduct. *NBER Working Paper*, 2014, no. 20347. URL: <http://www.nber.org/papers/w20347.pdf> doi: 10.3386/w20347
11. Баландин С.А. Модели государственной финансовой политики в области диверсификации экономики // Вестник Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова. 2015. № 5. С. 66–73.
12. *Blonigen B.* Industrial Policy and Downstream Export Performance. *The Economic Journal*, 2016, vol. 126, iss. 595, pp. 1635–1659. doi: 10.1111/eoj.12223
13. *Savva C.S.* International Stock Markets Interactions and Conditional Correlations. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2009, vol. 19, iss. 4, pp. 645–661. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2008.11.001>
14. Бурлачков В.К., Андрюшин С.А. Кредитование российской экономики в условиях макроэкономической нестабильности // Банковское дело. 2016. № 3. С. 12–18.

### **Информация о конфликте интересов**

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке информации, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

## THE IMPACT OF WORLD PRICES ON MACROECONOMIC EQUILIBRIUM

Yurii A. SARUKHANYAN

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation  
sarukhanyan-y@mail.ru**Article history:**Received 18 May 2017  
Received in revised form  
19 July 2017  
Accepted 24 July 2017  
Available online  
15 September 2017**JEL classification:** E30**Keywords:** macroeconomic,  
equilibrium, world price,  
IS-LM-BP model**Abstract****Importance** The article examines the impact of world prices on the macroeconomic equilibrium using the IS-LM-BP model and subsequent extrapolation on the Russian experience.**Methods** In this research, I practice theoretical scientific methods such as deduction, induction, reflection, abstraction and empirical approaches.**Results** The paper finds the main directions of influence of price dynamics on the equations of the curves in IS-LM-BP model. In this work, I analyze possible changes of equilibrium in the model due to changes in the price level.**Conclusions and Relevance** The increase in world prices of export-oriented economy leads to an increase in output, higher prices, interest rates. The decline in world prices gives rise to the reverse situation. In Russia, the situation is not fully represented due to predefined rigid commitment of monetary regulator to the course of inflation targeting. The goods and money markets are imbalanced in Russia. The conclusions of the work can be used in the development of the foundations of monetary and fiscal policies of Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

**Please cite this article as:** Sarukhanyan Yu.A. The Impact of World Prices on Macroeconomic Equilibrium. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, iss. 9, pp. 1020–1031.  
<https://doi.org/10.24891/fa.10.9.1020>**References**

1. Slepov V.A., Gryadovaya O.V., Dorofeev M.L. et al. *Kontseptual'naya model' integratsii sektorov finansovogo rynka: monografiya* [Conceptual model for integration between financial market sectors: a monograph]. Moscow, OLMA Media Grupp Publ., 2015, 204 p.
2. Dolan E., Kempbell K., Kempbell R. *Den'gi, bankovskoe delo i denezhno-kreditnaya politika* [Money, Banking, and Monetary Policy]. St. Petersburg, Sankt-Peterburg Orkestr Publ., 1994, 448 p. URL: <http://www.bibliotekar.ru/bank-8>
3. Burstein A., Gopinath G. International Prices and Exchange Rates. *NBER Working Paper*, 2013, no. 18829. URL: <http://www.nber.org/papers/w18829.pdf> doi: 10.3386/w18829
4. Khokholkova A.A. [The perfection of Russian pricing in order to provide national competitiveness]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova* = *Vestnik of Plekhanov Russian University of Economics*, 2014, no. 9, pp. 45–52. (In Russ.)
5. Volkov I.I. *Makroekonomicheskii analiz vzaimodeistviya denezhno-kreditnoi i byudzhethnoi politiki gosudarstva* [Macroeconomic Analysis of Interaction between Monetary and Budgetary Policies of the State]. Moscow, Kreativnaya ekonomika Publ., 2017, 264 p.
6. Uikens M. *Makroekonomicheskaya teoriya: podkhod dinamicheskogo obshchego ravnovesiya* [Macroeconomic Theory: A Dynamic General Equilibrium Approach]. Moscow, Delo Publ., 2015, 736 p.

7. Volkov I.I. [Interaction of monetary, credit and budget policies as a way to overcome crisis in Russia]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova = Vestnik of Plekhanov Russian University of Economics*, 2015, no. 3, pp. 36–43. (In Russ.)
8. D'Acunto F., Liu R., Pflueger C., Weber M. Flexible Prices and Leverage. *NBER Working Paper*, 2017, no. 23066. URL: <http://www.nber.org/papers/w23066.pdf> doi: 10.3386/w23066
9. Sinyakov A.A., Yudaeva K.V. [Central bank policy under significant balance-of-payment shocks and structural shifts]. *Voprosy Ekonomiki*, 2016, no. 9, pp. 5–39. (In Russ.)
10. Parsons C., Sulaeman J., Titman S. The Geography and Financial Misconduct. *NBER Working Paper*, 2014, no. 20347. URL: <http://www.nber.org/papers/w20347.pdf> doi: 10.3386/w20347
11. Balandin S.A. [Models of the government financial policy in the field of economic diversification]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G.V. Plekhanova = Vestnik of Plekhanov Russian University of Economics*, 2015, no. 5, pp. 66–73. (In Russ.)
12. Blonigen B. Industrial Policy and Downstream Export Performance. *The Economic Journal*, 2016, vol. 126, iss. 595, pp. 1635–1659. doi: 10.1111/eoj.12223
13. Savva C.S. International Stock Markets Interactions and Conditional Correlations. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2009, vol. 19, iss. 4, pp. 645–661. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2008.11.001>
14. Andryushin S.A., Burlachkov V.K. [Lending to the Russian economy under macroeconomic turbulence]. *Bankovskoe delo = Banking*, 2016, no. 3, pp. 12–18. (In Russ.)

#### **Conflict-of-interest notification**

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.