

СОСТОЯНИЕ И ПОДДЕРЖАНИЕ ФИНАНСОВОГО ПОРЯДКА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ**Валерий Владиславович СМИРНОВ^{а,*}, Алена Владимировна МУЛЕНДЕЕВА^б**

^а кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики факультета управления и социальных технологий, Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ), Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

^б старший преподаватель кафедры физической географии и геоморфологии историко-географического факультета, Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ), Чебоксары, Российская Федерация
alena-mulendeeva@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0002-9852-9804>
SPIN-код: 9404-7292

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 20.02.2019
Получена в доработанном виде 06.03.2019
Одобрена 20.03.2019
Доступна онлайн 30.05.2019

УДК 336.1

JEL: E44, E60, E69, F40, G18

Ключевые слова:

государственное финансирование, денежный поток, кластерный анализ, непараметрический анализ, финансовый порядок

Аннотация

Предмет. Финансовый порядок в российской экономике. Оценка состояния и анализ возможностей поддержания указанного порядка.

Цели. Провести анализ состояния финансового порядка в российской экономике и выявить возможности для его поддержания.

Методология. Исследование основано на системном подходе с применением статистического, непараметрического и кластерного анализа.

Результаты. Рассмотрен финансовый порядок в странах с развитой и развивающейся экономикой, выявлены финансово-экономические проблемы России. Проведен анализ динамики: цен, производства и рынка труда; процентных ставок; темпов прироста валютного курса; темпов прироста показателей национальных счетов, торговли, международной ликвидности. Выявлена возможность поддержания финансового порядка в российской экономике, связанная с организацией денежных потоков в рамках государственного финансирования. Показано влияние политики таргетирования инфляции на темпы прироста производства и средний уровень безработицы, а также превышения кредитных ставок над ставками по государственным облигациям на темпы прироста валютного курса, который влияет на предельную эффективность российского несырьевого экспорта и риски от девальвации рубля.

Область применения. Результаты исследования целесообразно использовать в процессе корректировки финансового порядка в российской экономике.

Выводы. В условиях падения роста мировой экономики и рисков рецессии возникает необходимость поддержания финансового порядка. Больше в этом нуждаются страны с развивающимися экономиками, и Россия с ограниченными возможностями правительства по поддержанию финансового порядка на уровне регулирования внутренних транзакций, транзакционных обязательств, грантов и бюджетных обязательств.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Смирнов В.В., Мулендеева А.В. Состояние и поддержание финансового порядка в российской экономике // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 5. — С. 993 — 1015.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.5.993>

Введение

Мировой рост в 2018 г. составил 3,7%. По прогнозу МВФ¹ рост мировой экономики в

2019 г. составит 3,5%, 2020 г. — 3,6%. Снижение мирового роста экономики отчасти связано с негативными последствиями повышения тарифов, введенных в США и Китае, низких темпов роста в Германии (после

¹ Перспективы развития мировой экономики, (ПРМЭ).
Бюллетень основных прогнозов ПРМЭ. URL: <http://imf.org>

введения новых нормативов выбросов вредных веществ для автомобилей), Италии (суверенные и финансовые риски сдерживают внутренний спрос) и Турции (ухудшение настроений на финансовых рынках) и т.д.

Различные причины, помимо усиления напряженности в торговле [1], могут вызвать дальнейшее повышение рисков [2], что окажет негативное влияние на экономический рост, особенно ввиду высоких уровней государственного и частного долга. В число этих факторов входит риск выхода Великобритании из ЕС без достижения договоренности [3].

На фоне высокого долгового бремени и ужесточения финансовых условий национальным экономикам необходимо принять меры для повышения роста производства, бюджетных и финансовых резервов. Реализации этих мер не способствуют волатильность цен на нефть. На начало января цены на нефть составляли примерно 55 долл. США за баррель², и рынки ожидали, что цены будут оставаться близкими к этому уровню в следующие 4–5 лет.

Цены на металлы и сельскохозяйственные биржевые товары немного снизились с августа 2018 г., отчасти из-за пониженного спроса Китая. Инфляция потребительских цен в последние месяцы в целом остается под контролем в странах с развитой экономикой, но несколько повысилась в США, где темпы экономического роста по-прежнему опережают тренд.

Финансовые условия в странах с развитой экономикой ужесточились с осени 2018 г. Цены на акции, которые были чрезмерно высокими в некоторых странах, снизились ввиду менее оптимистичных оценок перспектив прибыли на фоне нарастающей напряженности в торговле *commodity* и ожиданий замедления мирового роста.

² Фьючерсы (18.02.2019) на апрель 2019 г. дневной диапазон Brent 65,97–66,52 долл. США/барр., 52 недели — 49,93–86,74 долл. США/барр., изменение за год — 1,84%; дневной диапазон WTI — 56,04–56,46 долл. США/барр., 52 недели — 42,36–76,9 долл. США/барр., изменение за год — -9,15%. Ru.Investing.com. Fusion Media Limited. URL: <https://ru.investing.com>

ФРС США в декабре 2018 г. повысила целевой диапазон ставки до 2,25–2,5%, но при этом дала сигнал о постепенном повышении ставки в 2019 и 2020 гг. ЕЦБ прекратил чистые покупки активов, но также подтвердил, что денежно-кредитная политика будет оставаться мягкой, директивные ставки не будут повышаться как минимум до лета 2019 г., а реинвестирование всех ценных бумаг с наступающим сроком будет продолжаться еще значительное время.

Усиливающиеся риски в сочетании с ухудшением прогноза о перспективах роста и изменения ожиданий способствуют снижению доходности по казначейским ценным бумагам США, федеральным облигациям Германии и ценным бумагам Великобритании.

Индексы акций стран *emerging markets*³ снизились за счет усиливающейся напряженности в торговле [4] и большей склонности к риску. Обеспокоенность относительно инфляционных последствий, предшествовавшая повышению цен на нефть и сокращению разрывов объема производства, перенос снижения курсов валют на цены побудила центральные банки во многих странах *emerging markets* (Индонезии, Мексике, России, Таиланде, Филиппинах, Чили, Южной Африке) повысить директивные ставки с осени 2018 г.

В то же время центральные банки Китая и Индии, напротив, сохранили директивные ставки на прежнем уровне и приняли меры для смягчения условий внутреннего финансирования путем снижения нормативов обязательных резервов для банков и предоставления ликвидности небанковским финансовым компаниям.

Поскольку инвесторы в целом сокращают свои позиции по относительно рискованным активам, страны *emerging markets* испытывали чистый отток капитала в III и IV квартале 2018 г.

Угасающий оптимизм относительно перспектив развития мировой экономики требует оценить состояние и возможности для поддержания

³ С развивающимися экономиками.

финансового порядка в национальных экономиках [5, 6]. Финансовый порядок рассматривается как гармоничное, ожидаемое, предсказуемое состояние совокупности экономических отношений, возникающих в процессе формирования, распределения и использования централизованных и децентрализованных фондов денежных средств. Одним из критериев финансового порядка является сохранение рыночного механизма ценообразования кредитов по рискам.

Проблемы

S&P Global Ratings⁴ 18 января 2019 г. подтвердило суверенные кредитные рейтинги Российской Федерации: долгосрочный и краткосрочный рейтинги по обязательствам в иностранной валюте — на уровне «BBB-/A-3» и долгосрочный и краткосрочный рейтинги по обязательствам в национальной валюте — на уровне «BBB/A-2»⁵. Прогноз по рейтингам — «Стабильный».

Позитивное влияние на рейтинги Российской Федерации оказывают ее приверженность проведению консервативной макроэкономической политике, сильная позиция внешнего нетто-кредитора, низкий уровень государственного долга и достаточно высокий уровень гибкости денежно-кредитной политики [7]. Негативное — структурные слабости российской экономики, которая остается зависимой от доходов, связанных с экспортом нефти [8] и газа (доля нефтегазовых поступлений в совокупном экспорте составляет более 50% и более трети в доходах бюджета) [9], значительные ограничения в институциональной и регулятивной сфере.

Плавающий обменный курс, профициты счета текущих операций и бюджета, низкий уровень госдолга, адекватный уровень достаточности капитала банковской системы, а также

накопленный правительством опыт снижения негативных последствий в условиях стрессовых сценариев позволят экономике страны справиться с возможными новыми вызовами.

Прогнозные данные S&P Global Ratings финансово-экономических показателей позволяют выделить проблемы (негативные темпы прироста⁶):

- экономические показатели: номинальный ВВП в долл. США 2019 г. — -6,57%; ВВП на душу населения, долл. США 2019 г. — -6,36%; сбережения / ВВП в 2019 г. — -5,8%, 2021 г. — -0,72%; экспорт / ВВП в 2019 г. — -3,22%, 2020 г. — -1%, 2021 г. — -1,01%, 2022 г. — -1,36%; рост экспорта в реальном выражении в 2019 г. — -48,08%, 2020 г. — -7,41%; уровень безработицы в 2019 г. — 2,08%;
- внешние: баланс счета текущих операций / ВВП в 2019 г. — -45,31%, 2020 г. — -14,29%, 2021 г. — -20%, 2022 г. — -16,67%; торговый баланс / ВВП в 2019 г. — -20,54%, 2020 г. — -6,74%, 2021 г. — -6,02%, 2022 г. — -6,41%; чистый приток прямых иностранных инвестиций / ВВП в 2022 г. — -37,5%; совокупные потребности во внешнем финансировании / поступления по СТО + доступные резервы в 2019 г. — 7,68%, 2020 г. — 1,94%, 2021 г. — 2,07%, 2022 г. — 2,18%; чистые внешние обязательства / поступления по СТО в 2019 г. — 24,15%, 2020 г. — 7,04%, 2021 г. — 5,91%, 2022 г. — 3,05%; краткосрочный внешний долг с наступающими сроками погашения / поступления по СТО в 2019 г. — -20,83%;
- показатели бюджета расширенного правительства: баланс бюджета / ВВП в 2019 г. — -75,76%, 2020 г. — -50%, 2021 г. — -75%; доходы бюджета / ВВП в 2020 г. — -2,5%, 2021 г. — -1,14%; расходы бюджета / ВВП 2020 г. — -1,14%, 2021 г. — -0,57%; долг / ВВП в 2019 г. — 5,62%, 2020 г. — 3,55%, 2021 г. — 2,29%, 2022 г. — 2,23%, долг / доходы в 2019 г. — 5,38%,

⁴ Standard & Poor's наряду с Moody's и Fitch Ratings входит в «большую тройку» международных рейтинговых агентств. Создатель и редактор американского фондового индекса S&P 500 (S&P Global Ratings).

⁵ Суверенные рейтинги Российской Федерации по обязательствам в иностранной валюте подтверждены на уровне «BBB-/A-3»; прогноз — «Стабильный». Standard & Poor's Financial Services LLC. S&P Global Ratings. URL: <http://www.standardandpoors.com>

⁶ Рассчитано авторами.

2020 г. — 5,74%, 2021 г. — 3,62%, 2022 г. — 2,14%;

- монетарные показатели: индекса потребительских цен в 2019 г. — 65,52%, 2021 г. — 8,11%; дефлятора ВВП в 2020 г. — 133,33%, 2021 г. — 8,57%, 2022 г. — 13,16%, обменный курс (руб./долл.) в 2020 г. — 2,9%, 2021 г. — 2,82%, обязательства российского частного сектора перед банками в 2019 г. — 5,41%, обязательства российского частного сектора перед банками / ВВП в 2019 г. — 4,48%, 2020 г. — 2,34%, 2021 г. — 2,1%, 2022 г. — 1,49; доля валютных обязательств резидентов перед банками страны в 2019 г. — 1,23%, 2020 г. — 0,61%, 2021 г. — 1,21%, 2022 г. — 1,2%.

Анализ

Анализ состояния финансового порядка в российской экономике связан с оценкой динамики: цен, производства и рынка труда (Prices, Production and Labor market); процентных ставок (Interest rates); темпов прироста валютного курса (Growth rates of exchange rates); темпов прироста показателей национальных счетов, текущие цены с учетом несезонных колебаний (Growth rates of national accounts indicators (current prices, taking into account non-seasonal fluctuations); темпов прироста торговли (Growth rates of trade); темпов прироста международной ликвидности (Growth rates of international liquidity) (рис. 1–7).

Цены, производство и рынок труда. Анализ динамики индекса цен (цены, индекс потребительских цен, все товары, индекс — Prices, Consumer Price Index, All items, Index) и производства (экономическая активность, промышленное производство, индекс — Economic Activity, Industrial Production, Index и промышленное производство с учетом сезонных колебаний, индекс — Industrial Production, Seasonally adjusted, Index) (рис. 1) выявил следующую динамику.

- Рост индекса потребительских цен с минимального значения 126,59% в I квартале 2014 г., до максимального —

175,55% в IV квартале 2018 г. Темпы прироста составили 38,68%.

- Экономическая активность в промышленном производстве колеблется в диапазоне от 100% (I квартал) до 130% (IV квартал).
- Промышленное производство с учетом сезонных колебаний от минимального значения 111,45% в I квартале 2014 г., до максимального — 117,16%. Темпы прироста составили 5,12%.

Анализ динамики рабочей силы (чел.) (Labor Force, Persons, Number of), занятости (чел.) (Employment, Persons, Number of), безработицы (чел.) (Unemployment, Persons, Number of), рынка труда и уровня безработицы (проценты) (Labor Markets, Unemployment Rate, Percent) выявил (рис. 2) среднее превышение рабочей силы над занятостью (безработицей) с 2014 по 2018 г. более 4 млн чел. или уровень безработицы — 5,35%.

Таким образом, анализ динамики цен, производства и рынка труда (Prices, Production and Labour market) показал, что темпы прироста промышленного производства (с учетом сезонных колебаний) приближаются к среднему уровню безработицы, и в 7,5 раз отстают от темпов прироста индекса потребительских цен. Это явление подтверждается кривой Филлипса [10, 11] в краткосрочном периоде, когда Банк России «заякоревает» инфляционные ожидания [12, 13].

Процентные ставки. Анализ динамики ставки центрального банка Central Bank Policy Rate, денежного рынка Money Market Rate, депозитной ставки Deposit Rate, кредитной ставки Lending Rate, по государственным облигациям Government Bonds выявил (рис. 3):

- максимальные значения кредитной ставки (2014–2018 гг., среднее значение 12,02%) и минимальные — депозитной ставки (2014–2018 гг., среднее значение 6,79%). Средний разрыв составляет 1,8 раза, максимальный во II квартале 2014 г. — в два раза,

минимальный — в I квартале 2015 г. и I квартале 2018 г. — 1,6 раза;

- в среднем кредитные ставки превышают ключевую ставку Банка России на 11,19%. Максимальное значение в I квартале 2015 г. — 17,88%, минимальное — II квартал 2018 г. — 7,91%;
- ставки по государственным облигациям по своим значениям незначительно отстают от ставки денежного рынка (в среднем не более 8%), максимальное — II квартал 2017 г. — 9,22%, минимальное — II и III квартал 2018 г. 5,87% и 5,89% соответственно).

Анализ динамики ставок Банка России, денежного рынка, депозитной, кредитной, по государственным облигациям показал, во-первых, смещение приоритета Банка России от регулирования денежного рынка (IV квартал 2014 г. — опережающий пик — 17%) к синхронному следованию за ним. Эта политика положительно влияет на устойчивость рынка финансового капитала и проявляется в снижении процентных ставок отдельных показателей (Interest Rates selected indicators) [14].

Во-вторых, превышение ставок по государственным облигациям над ставками по депозитам формирует инвестиционную мотивацию домохозяйств [15].

В-третьих, значительное превышение кредитных ставок над ставками по государственным облигациям повышает требование к норме рентабельности частных компаний (домохозяйств)⁷ и снижает для государственных корпораций, применяющих механизм государственной поддержки⁸ [16], что приводит к огосударствлению экономики.

Темпы прироста валютного курса. Анализ темпов прироста курса национальной валюты

⁷ Мажигова Е.М. Противоречия использования кредитных ресурсов и инвестиционных потребностей в российском воспроизводстве // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 7. С. 1560—1572. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.7.1560>; Гончарова О.А. Страхование кредитного риска в ипотечном кредитовании и факторы оценки его влияния // Финансы и кредит. 2014. № 41. С. 43—56.

⁸ Холодкова В.В. Схемы финансирования развития кластеров в России // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 12. С. 2695—2707. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.12.2695>

за SDR⁹, конец периода (National Currency per SDR, End of Period), курса внутренней (национальной) валюты за долл. США, конец периода (Domestic Currency per U.S. Dollar, End of Period), номинального эффективного обменного курса, торговых партнеров по индексу потребительских цен (Nominal Effective Exchange Rate, Trade Partners by Consumer Price Index), реального эффективного обменного курса, основанного на индексе потребительских цен (Real Effective Exchange Rate, based on Consumer Price Index) выявил (рис. 4):

- незначительные отклонения темпов прироста курса национальной валюты за SDR и за долл. США (2014—2021 гг. средние значения темпов прироста курса национальной валюты за SDR — 5,7% и за долл. США — 7,67%). В период падения темпов прироста курса национальной валюты за SDR и долл. США (увеличения темпов прироста номинального и реального эффективного курса национальной валюты) тренд SDR располагается выше тренда по долл. США, и соответственно, наоборот, при падении темпов прироста курса национальной валюты за SDR и долл. США SDR ниже долл. США;

- высокое среднее значение (в 1,94 раза) разрыва между темпами прироста номинального и реального эффективного валютного курса (2016 г. — 4,4 раза).

Изложенный анализ выявил связь падения темпов прироста валютного курса¹⁰ [17] (за SDR и долл. США) с увеличением разрыва темпов прироста номинального и реального эффективного обменного курса по индексу потребительских цен — чем больше разрыв, тем больше падение.

Темпы прироста показателей национальных счетов, текущие цены с учетом несезонных

⁹ Special Drawing Rights, SDR. Специальные права заимствования — искусственное резервное и платежное средство, эмитируемое Международным валютным фондом. Your Gateway to the History of the Federal Reserve System. URL: <https://www.federalreservehistory.org>

¹⁰ Капканщиков С.Г., Капканщикова С.В. Причины постсанкционной девальвации рубля и проблема оптимизации его обменного курса // Финансы и кредит. 2018. Т. 24. № 8. С. 1767—1780. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1767>

колебаний. Анализ темпов прироста (номинальная внутренняя валюта, Nominal, Domestic Currency) валового внутреннего продукта, ВВП (Gross Domestic Product, GDP), расходов домохозяйств, в том числе НКОДХ (некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства) (Household Consumption Expenditure, incl. NPISHs (Nonprofit Institutions serving Households)), государственных расходов на потребление (Government Consumption Expenditure), валовых накоплений основного капитала (Gross Fixed Capital Formation), изменений запасов (Change in Inventories), экспорта товаров и услуг (Exports of Goods and Services), импорта товаров и услуг (Imports of Goods and Services) выявил (рис. 5):

- темпы прироста экспорта товаров и услуг коррелируют с темпами прироста курса национальной валюты за SDR и долл. США (рис. 4). Минфин России и Банк России активно применяют данную зависимость для повышения экспорта;
- максимальное среднее значение темпов прироста приходится на изменение запасов (51,72%), а минимальное — на валовое накопление основного капитала (3,88%), что показывает достижение предельных производственных показателей. Максимальный разрыв между средним значением темпов прироста изменения запасов и валовым накоплением основного капитала приходится на 2016 г. (66,23%). В этом же году отмечены самые низкие показатели темпов прироста ВВП (2,35%), экспорта (–7,21%) и импорта (3,11%) товаров и услуг, а также высокие расходы домохозяйств на потребление (4,04%) и расходы правительства на потребление (8,3%);
- достижение предельных производственных значений темпов прироста показателей национальных счетов связана с вхождением в узкий прогнозный коридор (от 3,5% до 4,8%) темпов прироста ВВП, расходов домохозяйств, государственных расходов на потребление, валовых накоплений основного капитала, экспорта и импорта товаров и услуг на фоне высоких темпов прироста изменения запасов (более 50%).

Темпы прироста совокупности показателей национальных счетов (текущих цен с учетом несезонных колебаний) показывают достижение предельных производственных значений российской экономики. Высокие темпы прироста изменения запасов, на фоне корреляции темпов прироста экспорта товаров и услуг с курсом национальной валюты (за SDR и долл. США), отражают естественную динамику девальвации рубля для поддержания российского экспорта на прогнозную перспективу.

Темпы прироста торговли. Анализ темпов прироста стоимости экспорта, долл. США (Goods, Value of Exports, US Dollars), импорта на условиях CIF¹¹, долл. США (Goods, Value of Imports, CIF, US Dollars), импорта на условиях FOB¹², долл. США (Goods, Value of Imports, FOB, US Dollars) (рис. 6) выявил падение темпов прироста торговли (2015–2021 гг. в среднем на –15%), а самое значительное снижение — стоимость импорта на условиях FOB (2015–2021 гг., среднее равно –25,11%).

Основная проблема отрицательной динамики темпов прироста торговли связана с синхронизацией падения экспорта и импорта на условиях CIF, что показывает снижение совокупного спроса и отсутствие отложенного спроса¹³. Это положение подтверждается большим падением стоимости импорта на условиях FOB.

Темпы прироста международной ликвидности. Анализ темпов прироста международных резервов в SDR (International Reserves, Official Reserve Assets, SDRs, US Dollars), долл. США (International Reserves, Official Reserve Assets, IMF Reserve Position, US Dollars), официальных резервных активов

¹¹ CIF (Cost, Insurance and Freight — стоимость, страхование и фрахт). Поставка на условиях CIF — товар погружен на транспортное средство в порту отгрузки, а продажная цена включает в себя стоимость товара, фрахт или транспортные расходы, стоимость страховки при перевозке.

¹² FOB (Free On Board — бесплатно на борт судна). Продавец обязан доставить товар в порт и погрузить на указанное покупателем судно; расходы по доставке товара на борт судна ложатся на продавца.

¹³ Отложенный спрос — неудовлетворенный спрос, обеспеченный свободными денежными средствами при отсутствии товара, выражается в росте накоплений (сбережений).

в золоте (International Reserves, Official Reserve Assets, Gold (Including Gold Deposits and, If Appropriate, Gold Swapped), Volume in Millions of Fine Troy Ounces, Fine Troy Ounces), международной ликвидности в золотых запасах (долл. США) (International Liquidity, Gold Holdings, National Valuation, US Dollars) (рис. 7) выявил активную политику Банка России по снижению темпов прироста резервов в SDR (2015–2021 гг., среднее равно –5,74%) и в долл. США (2015–2021 гг., среднее равно –3,95%), в целях повышения темпов прироста международной ликвидности в золотых запасах (2015–2021 гг., среднее –16,45%), на фоне падения темпов прироста торговли (рис. 6). Этот процесс наиболее активен в период максимального разрыва международных резервов в SDR и в долл. США (SDR < долл. США: 2016 г. — 36,15%, 2018 г. — 17,53%; SDR > долл. США: 2017 г. — 16,85%, 2019 г. — 4,94%).

Синтез

Объективная проблема поддержания финансового порядка в российской экономике связана с оптимизацией государственных денежных потоков (Government Cash Flow) в рамках государственного финансирования.

Для определения приемлемых Government Cash Flow проведем непараметрический¹⁴ и кластерный¹⁵ анализ индикаторов государственного финансирования (табл. 1 и 2).

Процедура непараметрического анализа в SPSS Statistics¹⁶ предусматривает проверку статистических гипотез. Например, методом оценки критерия согласия Колмогорова для

проверки гипотезы о принадлежности выборки некоторому закону распределения, то есть проверки того, что эмпирическое распределение соответствует предполагаемой модели.

Задача кластеризации относится к статистической обработке, а также к широкому классу задач обучения без учителя. Применим процедуру иерархического кластерного анализа, реализованного в пакете SPSS Statistics. Для определения расстояния¹⁷ между парой кластеров воспользуемся средним расстоянием между кластерами с Евклидовой метрикой¹⁸.

В результате анализа выявлены основные кластеры Government Cash Flow (табл. 2):

- 1) Cash Infow from Financing Activities, Cash (Gen. Govt.) & Foreign, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.), Loans, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.), Net Acquisition of Financial Assets Other than Cash, Transactions, Cash (Cen. Govt.), Cash surplus/deficit, Cash (Gen. Govt.), Net change in the stock of cash, Cash (Budg. Cen. Govt.), Loans, Transactions, Cash (Cen. Govt.);
- 2) Domestic, Transactions, Cash (Cen. Govt.) & Domestic, Transactions, Cash (Gen. Govt.), Liabilities, Transactions, Cash (Cen. Govt.), Grants, Cash (Cen. Govt.), Grants, Cash (Budg. Cen. Govt.), Loans, Transactions, Cash (Gen. Govt.), Liabilities, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.), Domestic, Transactions, Cash (Cen. Govt.);
- 3) Other Revenue, Cash (Gen. Govt.) & "Interest, Cash (Gen. Govt.), Other Expense, Cash (Budg. Cen. Govt.), Non-financial Assets, Transactions, Cash (Cen. Govt.), Use of Goods and Services, Cash (Cen. Govt.), Compensation of Employees, Cash (Gen. Govt.), Grants, Cash (Cen. Govt.);

¹⁴ Непараметрическая статистика — раздел статистики, который не базируется исключительно на параметризованных семействах вероятностных распределений (примером могут служить матожидание и дисперсия).

¹⁵ Кластерный анализ (Cluster Analysis) — многомерная статистическая процедура, выполняющая сбор данных, содержащих информацию о выборке объектов, и затем упорядочивающая объекты в сравнительно однородные группы.

¹⁶ SPSS Statistics (Statistical Package for the Social Sciences, статистический пакет для общественных наук) — компьютерная программа для статистической обработки данных, один из лидеров рынка в области коммерческих статистических продуктов, предназначенных для проведения прикладных исследований в общественных науках.

¹⁷ Каждый объект описывается расстояниями до всех остальных объектов метрического пространства. Матрица расстояний — это квадратная матрица типа «объект—объект» (порядка n), содержащая в качестве элементов расстояния между объектами в метрическом пространстве.

¹⁸ Евклидова метрика (евклидово расстояние) — метрика в евклидовом пространстве — расстояние между двумя точками евклидова пространства, вычисляемое по теореме Пифагора.

- 4) Social Contributions, Cash (Gen. Govt.) & Social Benefits, Cash (Gen. Govt.), Expense, Cash (Gen. Govt.), Social Benefits, Cash (Budg. Cen. Govt.), Use of Goods and Services, Cash (Budg. Cen. Govt.).

Совокупность элементов основных кластеров позволяет выделить доминирующие Government Cash Flow:

- Central Government — Domestic, Transactions, Grants, Cash & Liabilities, Transactions, Cash (Cen. Govt.);
- Budgetary Central Government (Budg. Cen. Govt.) — Liabilities, Transactions, Cash.

Таким образом, решение проблемы поддержания финансового порядка в российской экономике связано с оптимизацией государственных денежных потоков посредством целевого регулирования внутренних транзакций, транзакционных обязательств и грантов, а также бюджетных обязательств.

Обсуждение результатов

Анализ состояния финансового порядка в российской экономике выявил эффект от таргетирования инфляции связанный с приближением темпов прироста промышленного производства (с учетом сезонных колебаний) к среднему уровню безработицы.

Смещение приоритета Банка России от регулирования денежного рынка к синхронному следованию за ним положительно отразилось на устойчивости рынка финансового капитала. Превышение ставок по государственным облигациям над ставками по депозитам стимулирует домохозяйства к инвестициям.

В то же время превышение кредитных ставок над ставками по государственным облигациям повышает требование к норме рентабельности частных компаний и снижает для государственных корпораций, применяющих механизм государственной поддержки. Это явление отразилось на падении темпов прироста валютного курса с увеличением разрыва темпов прироста номинального и

реального эффективного обменного курса по индексу потребительских цен.

Падение темпов прироста валютного курса показывает предельную эффективность российского несырьевого экспорта и повышения рисков от дальнейшей девальвации рубля. При этом основная проблема отрицательной динамики темпов прироста торговли связана со снижением совокупного спроса и отсутствием отложенного спроса. Это в свою очередь повысило активность Банка России по снижению темпов прироста резервов в SDR и долл. США для повышения темпов прироста золотых запасов.

Доминирующая роль Банка России в отечественной экономике ограничивает возможности Правительства по поддержанию финансового порядка на уровне государственных денежных потоков посредством целевого регулирования внутренних транзакций, транзакционных обязательств, грантов и бюджетных обязательств.

Выводы

В ситуации, когда пик динамики роста мировой экономики уже пройден, риски смещены в сторону ухудшения, а пространство для проведения экономической политики является ограниченным, требуются безотлагательные меры по поддержанию финансового порядка в экономике.

Ограниченность возможностей правительства по поддержанию финансового порядка на уровне целевого регулирования внутренних транзакций, транзакционных обязательств, грантов и бюджетных обязательств связана с доминированием в нашей экономике Банка России, который в условиях падения темпов прироста мировой торговли активно наращивает «золотые запасы». Для устранения склонности Банка России к сбережению правительству необходимо скорректировать международную торговлю, акцентируя внимание на снижении торговых издержек и урегулировании разногласий, избегая повышения тарифных и нетарифных барьеров.

Помимо торговли для ограничения политики Банка России необходимо активизировать реформы в области международного налогообложения и сведение к минимуму трансграничных рисков уклонения от уплаты налогов, сокращение коррупции и укрепление глобальной системы финансовой безопасности.

Названная ограниченность возможностей правительства по поддержанию финансового порядка ориентирует на совершенствование механизма адресного предоставления субсидий и рационализацию периодических расходов, диверсификацию структуры экономики, более глобальное развитие институтов.

Таблица 1

Ранжирование по среднему арифметическому темпов прироста государственного финансирования Budgetary Central Government (Budg. Cen. Govt.) и Central Government (Gen. Govt.) (прогноз)

Table 1

Growth rates of governmental funding – Budgetary Central Government (Budg. Cen. Govt.) & Central Government (Gen. Govt.), ranked by the average growth rate (forecast)

Rank	Indicator	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Average
1	Social Contributions, Cash (Budg. Cen. Govt.)	6 096,19	-55,29	-77,44	0	4 237,47	2 772,62	2 423,84	2 311,73	2 213,64
2	Domestic, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.)*	213,94	-114,53	-101,38	12 776,92	-2 461,58	554,59	1 272,73	1 503,56	1 705,53
7	Domestic, Transactions, Cash (Gen. Govt.)*	202,7	-114,3	-110,36	1 961,43	-307,16	115,25	215,83	248,16	276,44
8	Cash surplus/deficit, Cash (Gen. Govt.)	-31,28	908,86	17,39	-87,5	360,89	276,08	255,88	249,39	243,71
9	Grants, Cash (Gen. Govt.)*	20,77	55,27	1 044,26	-22,41	145,56	214,31	230,68	235,94	240,55
13	Net Acquisition of Financial Assets Other than Cash, Transactions, Cash (Gen. Govt.)*	209,33	-110,56	-128,87	1 288,47	-168,27	89,25	150,57	170,28	187,52
20	Other Expense, Cash (Cen. Govt.)*	-35,81	199,59	-63,09	7,49	46,96	36,34	33,81	33	32,29
25	Other Expense, Cash (Gen. Govt.)*	-28,01	141,31	-56,3	21,64	26,96	23,07	22,14	21,84	21,58
26	Other Revenue, Cash (Cen. Govt.)*	27,69	21,28	21,22	-2,58	30,53	23,27	21,53	20,98	20,49
31	Use of Goods and Services, Cash (Gen. Govt.)*	11,63	-0,75	68,83	-0,52	14,83	17,48	18,11	18,31	18,49
39	Grants, Cash (Budg. Cen. Govt.)*	12,61	14,29	10,71	3,28	14,96	12,43	11,83	11,64	11,47
44	Revenue, Cash (Gen. Govt.)*	11,76	0,62	11,39	9,6	7,7	8,04	8,13	8,15	8,18
49	Expense, Cash (Budg. Cen. Govt.)	11,63	-0,04	7,82	3,39	8,23	6,88	6,56	6,46	6,37
50	Expense, Cash (Cen. Govt.)*	12,53	5,85	11,12	-30,85	18,39	8,4	6,02	5,26	4,59
53	Sales of nonfinancial assets, Transactions, Cash (Cen. Govt.)*	1,59	2,04	-16,44	35,37	-6,79	-0,16	1,42	1,92	2,37
54	Revenue, Cash (Cen. Govt.)	12,87	-2,34	6,47	-24,83	13,69	5,34	3,36	2,72	2,16
55	Compensation of Employees, Cash (Budg. Cen. Govt.)*	4,79	-2,36	2,61	1,97	2,28	2	1,93	1,91	1,89

56	Sales of Non-financial Assets, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.)*	1,59	-2,95	-16,42	37,78	-9,27	-1,66	0,15	0,74	1,25
60	Social Benefits, Cash (Cen. Govt.)*	4,95	14,25	9,1	-89,99	28,07	4,88	-0,65	-2,42	-3,98
61	Social Contributions, Cash (Cen. Govt.)*	8,18	9,7	6,71	-100	30,27	4,07	-2,17	-4,17	-5,93
62	Subsidies and Transfers, Cash (Cen. Govt.)	23,29	-51,33	-29,46	48,04	-16,78	-9,09	-7,26	-6,67	-6,16
63	Subsidies and Transfers, Cash (Budg. Cen. Govt.)	23,29	-51,75	-29,55	48,6	-17,07	-9,22	-7,35	-6,75	-6,23
64	Subsidies and Transfers, Cash (Gen. Govt.)*	11,6	-14,71	-66,53	38,09	-12,04	-9,83	-9,3	-9,13	-8,98
84	Net change in the stock of cash, Cash (Cen. Govt.)	-1 390,28	243,64	-2,81	-119,72	-852,08	-566,86	-498,95	-477,13	-458,03

* Гипотеза отклоняется. Критерий согласия Колмогорова, уровень значимости равен 0,05.

Примечание. Прогноз с применением МНК.

Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Note. Forecast is based on the least squares method.

Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Таблица 2
Основные кластеры – Government Cash Flow

Table 2
Key clusters – Government Cash Flow

Объединенный кластер	Показатель	Квадрат евклидова расстояния
Cash Inflow from Financing Activities, Cash (Cen. Govt.)	Foreign, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.)	184 851,48
	Loans, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.)	762 742,52
	Net Acquisition of Financial Assets Other than Cash, Transactions, Cash (Cen. Govt.)	1 032 636,12
	Cash surplus/deficit, Cash (Gen. Govt.)	1 227 541,73
	Net change in the stock of cash, Cash (Budg. Cen. Govt.)	2 077 673,32
Domestic, Transactions, Cash (Cen. Govt.)	Loans, Transactions, Cash (Cen. Govt.)	3 256 419,45
	Domestic, Transactions, Cash (Gen. Govt.)	38 417,97
	Liabilities, Transactions, Cash (Cen. Govt.)	51 601,75
	Grants, Cash (Cen. Govt.)	79 558,22
	Grants, Cash (Budg. Cen. Govt.)	101 626,07
	Loans, Transactions, Cash (Gen. Govt.)	159 720,68
	Liabilities, Transactions, Cash (Budg. Cen. Govt.)	240 052,5
	Domestic, Transactions, Cash (Cen. Govt.)	260 896,98
	Interest, Cash (Gen. Govt.)	670,5
	Other Expense, Cash (Budg. Cen. Govt.)	1 303,78
Other Revenue, Cash (Gen. Govt.)	Non-financial Assets, Transactions, Cash (Cen. Govt.)	2 052,03
	Use of Goods and Services, Cash (Cen. Govt.)	2 630,34
	Compensation of Employees, Cash (Gen. Govt.)	4 436,13
	Grants, Cash (Cen. Govt.)	13 219,7
	Social Benefits, Cash (Gen. Govt.)	18,42
Social Contributions, Cash (Gen. Govt.)	Expense, Cash (Gen. Govt.)	101,86
	Social Benefits, Cash (Budg. Cen. Govt.)	220,23
	Use of Goods and Services, Cash (Budg. Cen. Govt.)	930,86

Примечание. Иерархический кластерный анализ. Среднее расстояние между кластерами, квадрат евклидова расстояния.

Источник: рассчитано в SPSS Statistics по данным *табл. 1* без отклоненных гипотез

Note. Hierarchical cluster analysis. The average distance between clusters, Euclidean squared distance.

Source: Computed via SPSS Statistics and based on *Table 1* without rejected hypotheses

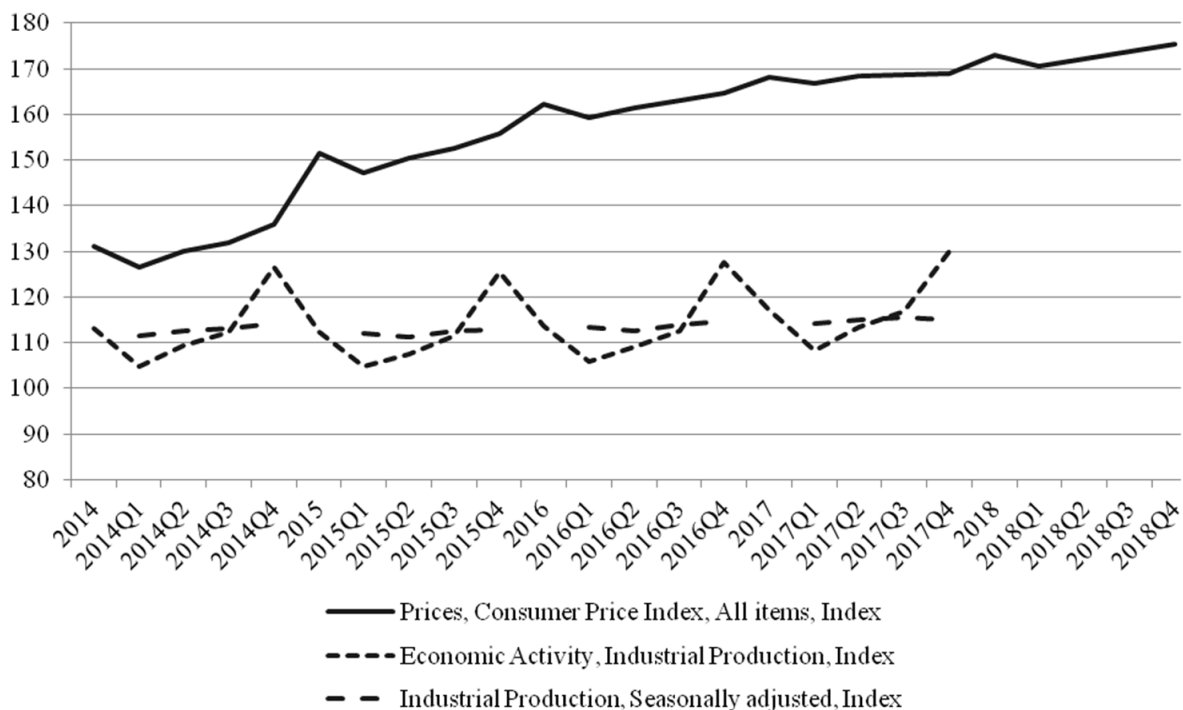
Рисунок 1**Цены и производство, индекс (базовый 2010 г. = 100)****Figure 1****Prices and production, index (Base Year 2010 = 100)**Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Рисунок 2
Рынок труда
Figure 2
Labor market

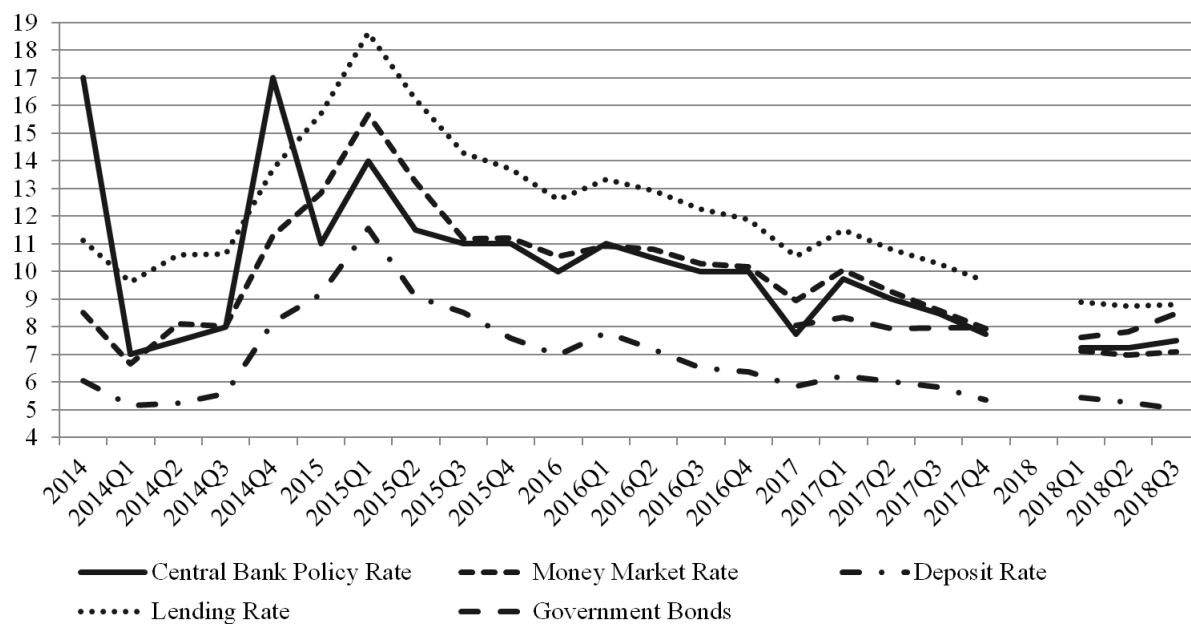


Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Рисунок 3
Процентные ставки

Figure 3
Interest rates

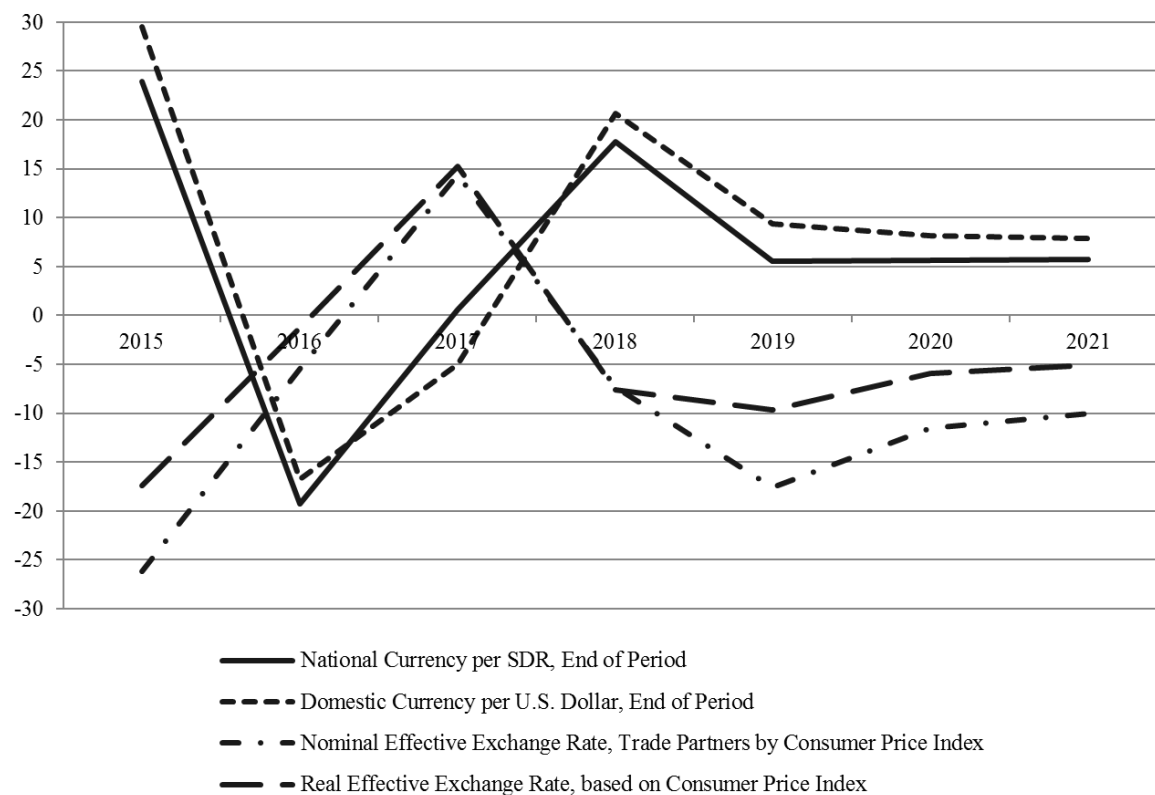


Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Рисунок 4
Темпы прироста валютного курса (прогноз)

Figure 4
Growth rates of exchange rates (forecast)



Примечание. Прогноз с применением МНК.

Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Note. Forecast is based on the least squares method.

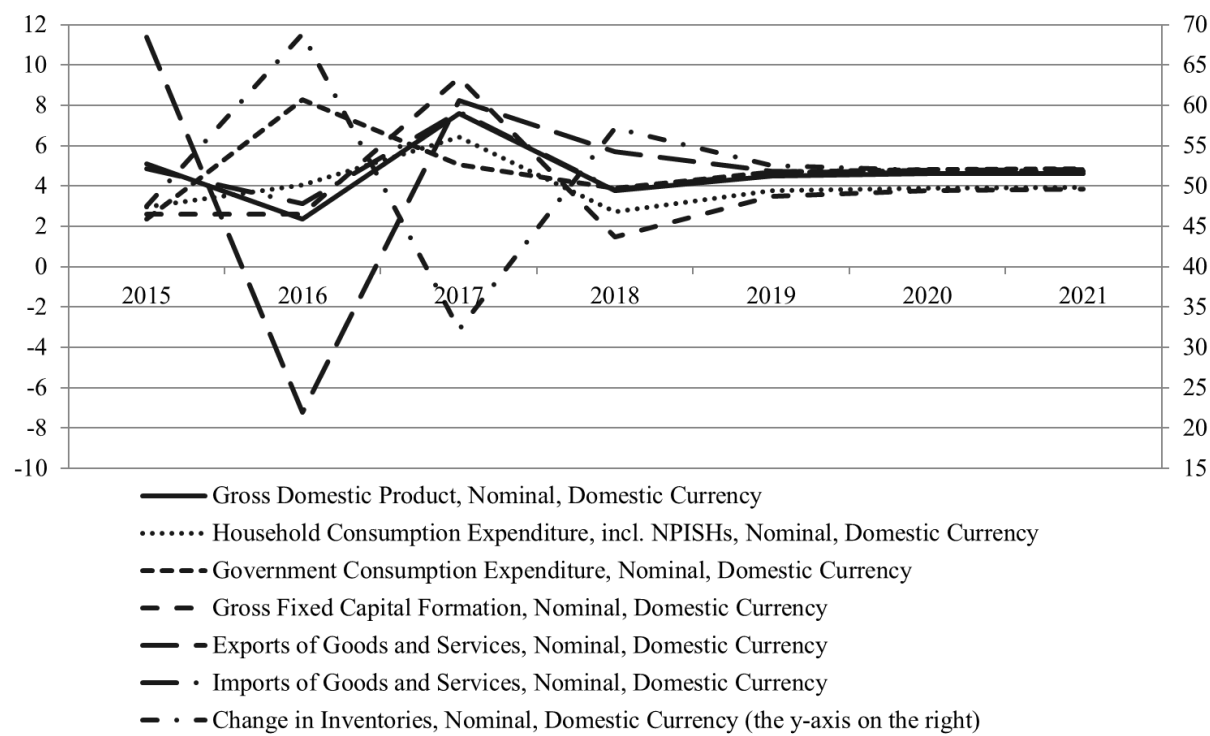
Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Рисунок 5

Темпы прироста показателей национальных счетов (текущие цены, с учетом несезонных колебаний) (прогноз)

Figure 5

Growth rates of national account indicators: Current values, including non-seasonal fluctuations (forecast)



Примечание. Прогноз с применением МНК.

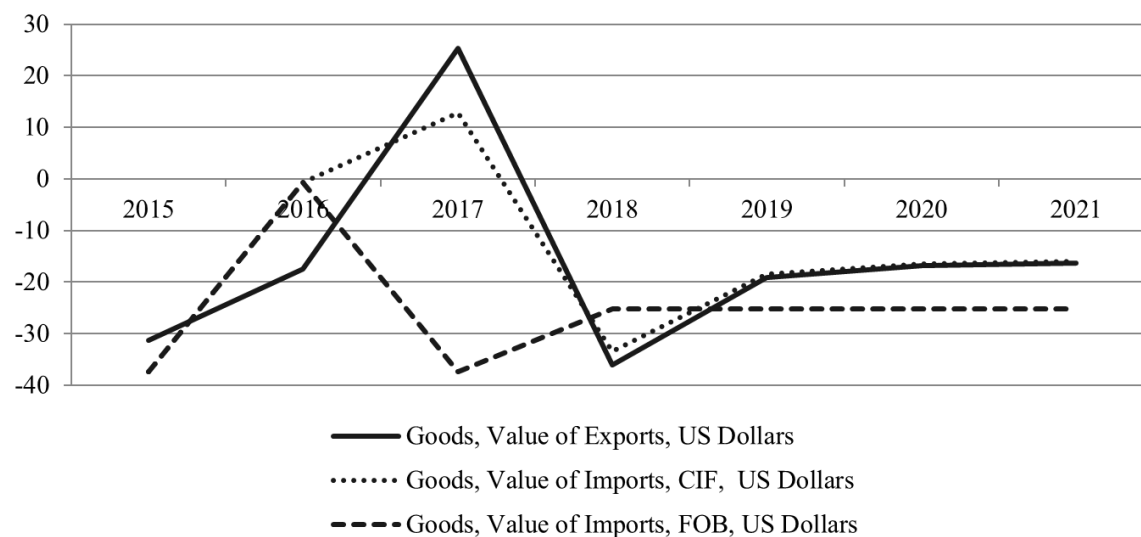
Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Note. Forecast is based on the least squares method.

Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Рисунок 6
Темпы прироста торговли (прогноз)

Figure 6
Growth rates of trade (forecast)



Примечание. Прогноз с применением МНК.

Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Note. Forecast is based on the least squares method.

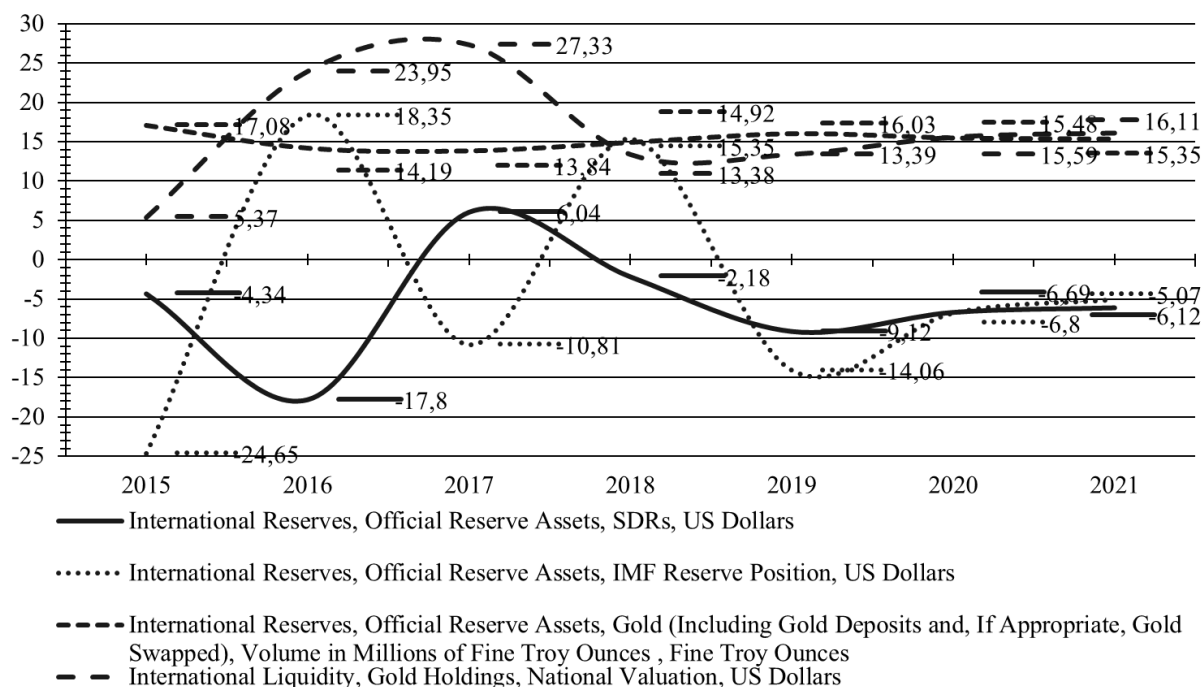
Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Рисунок 7

Темпы прироста международной ликвидности (прогноз)

Figure 7

Growth rates of international liquidity (forecast)



Примечание. Прогноз с применением МНК.

Источник: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Note. Forecast is based on the least squares method.

Source: International Financial Statistics. URL: <http://data.imf.org>

Список литературы

1. Назаров В.С., Лазарян С.С., Никонов И.В., Воинов А.И. Международная торговля: поиск причин падения // Вопросы экономики. 2019. № 1. С. 79—91.
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-1-79-91>
2. Ершов М.В. Десять лет после глобального кризиса: риски и перспективы // Вопросы экономики. 2019. № 1. С. 37—53. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-1-37-53>
3. Андреева Т.Н. Политика Первого кабинета Т. Мэй в области обороны и безопасности // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. № 6. С. 45—55.
URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-6-45-55>
4. Варнавский В.Г. Международная торговля в категориях добавленной стоимости: вопросы методологии // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. № 1. С. 5—15.
URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-1-5-15>
5. Germain R. Financial Order and World Politics: Crisis, Change and Continuity. *International Affairs*, 2009, vol. 85, iss. 4, pp. 669—687.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2346.2009.00822.x>
6. Ключников И.К., Молчанова О.А., Ключников О.И. Евразийский финансовый рынок: от энтропии к порядку // Проблемы современной экономики. 2018. № 3. С. 171—177.
7. Андрюшин С.А., Рубинштейн А.А. Процентная политика Банка России в условиях низкой инфляции // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2018. № 1. С. 62—86.
URL: <https://doi.org/10.24411/2073-6487-2018-00019>
8. Соколов М.М. О новых реалиях в торговле нефтью на мировом рынке // Общество и экономика. 2018. № 1. С. 117—127.
9. Товар-Гарсиа Э.Д. Россия: как доля сырой нефти и природного газа в экспорте влияет на его объем? // Мировая экономика и международные отношения. 2018. Т. 62. № 6. С. 30—35.
URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-6-30-35>
10. Mutascu M. Phillips Curve in US: New Insights in Time and Frequency. *Research in Economics*, 2019, vol. 73, iss. 1, pp. 85–96. URL: <https://doi.org/10.1016/j.rie.2019.01.007>
11. Hindrayanto I., Samarina A., Stanga I.M. Is the Phillips Curve Still Alive? Evidence from the Euro Area. *Economics Letters*, 2019, vol. 174, pp. 149–152.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.11.021>
12. Герлах-Кристен П., Мёснер Р., Розенблатт-Виш Р. Расчет долгосрочных инфляционных ожиданий участников финансовых рынков для стран без рынков инфляционных инструментов // Деньги и кредит. 2018. Т. 77. № 3. С. 23—48.
URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201803.23>
13. Гафаров Б.Н. Эконометрическое исследование связи безработицы и инфляции в России в рамках трехфакторной модели с адаптивными ожиданиями. М.: Высшая школа экономики, 2010. 27 с.
14. Егоров А.В., Борзых О.А. Асимметрия процентного канала денежной трансмиссии в России // Экономическая политика. 2018. Т. 13. № 1. С. 92—121.
URL: <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-1-04>

15. *Игонина Л.Л.* Анализ внутреннего инвестиционного спроса в российской экономике: индикаторы, факторы, тенденции // *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. № 12. С. 2270—2289. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.12.2270>
16. *Филиппова И.А., Красильникова Е.Э.* Влияние политики импортозамещения на обеспечение независимости национальной экономики // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. 2016. Т. 12. № 6. С. 86—96. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/vliyanie-politiki-importozamescheniya-na-obespechenie-nezavisimosti-natsionalnoy-ekonomiki>
17. *Киуцевская А.М., Трунин П.В.* Курсовая политика в рамках инфляционного таргетирования: мировая практика и действия банка России // *Деньги и кредит*. 2017. № 5. С. 32—39.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем 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 данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**THE STATE AND MAINTENANCE OF THE FINANCIAL ORDER
IN THE RUSSIAN ECONOMY****Valerii V. SMIRNOV^{a,*}, Alena V. MULENDEEVA^b**^a I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU), Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>^b I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU), Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
alena-mulendeeva@yandex.ru
<https://orcid.org/0000-0002-9852-9804>

* Corresponding author

Article history:Received 20 February 2019
Received in revised form
6 March 2019
Accepted 20 March 2019
Available online
30 May 2019**JEL classification:** E44, E60,
E69, F40, G18**Keywords:** governmental
funding, cash flow, cluster
analysis, non-parametric
analysis, financial order**Abstract****Subject** The research focuses on the financial order of the Russian economy, evaluates its state and analyzes opportunities for maintaining it.**Objectives** The research analyzes the state of financial processes in the Russian economy and identifies opportunities for maintaining it.**Methods** The research is based on a systems approach, statistical, non-parametric and cluster analysis.**Results** The article reviews the existing financial order in developed and emerging economies, detects financial and economic issues of Russia. We evaluated trends in prices, production, labor market, interest rates, growth rates of foreign exchange rate, rate of growth in national account indicators, trade, international liquidity. We found the definite opportunity to maintain the financial order of the Russian economy by arranging governmental cash flows. The article illustrates the impact of the Central Bank's policy for inflation targeting on growth rates of industrial production and median unemployment level. We also show that loan interest rates exceed rates on government bonds, thus influencing growth rates of foreign exchange rates.**Conclusions and Relevance** Considering the slowdown in the global economic growth and recession risks, it is necessary to maintain financial processes of national economies. This is mostly vital for emerging markets, including Russia, where national governments have limited resources to maintain the financial order. The findings can be used for adjusting financial processes of the Russian economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Smirnov V.V., Mulendeeva A.V. The State and Maintenance of the Financial Order in the Russian Economy. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 5, pp. 993–1015.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.5.993>**References**

1. Nazarov V.S., Lazaryan S.S., Nikonov I.V., Votinov A.I. [International trade: Research of the reasons for the fall]. *Voprosy Ekonomiki*, 2019, no. 1, pp. 79–91. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-1-79-91>
2. Ershov M.V. [Ten years after the global crisis: Risks and prospects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2019, no. 1, pp. 37–53. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-1-37-53>
3. Andreeva T.N. [British defence and security policy of the First Cabinet of Teresa May]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2018, vol. 62, no. 6, pp. 45–55. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-6-45-55>

4. Varnavskii V.G. [International trade in value added terms: Methodological issues]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* = *World Economy and International Relations*, 2018, vol. 62, no. 1, pp. 5–15. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-1-5-15>
5. Germain R. Financial Order and World Politics: Crisis, Change and Continuity. *International Affairs*, 2009, vol. 85, iss. 4, pp. 669–687. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1468-2346.2009.00822.x>
6. Klyuchnikov I.K., Molchanova O.A., Klyuchnikov O.I. [Eurasian financial market: From entropy to order]. *Problemy sovremennoi ekonomiki* = *Problems of Modern Economics*, 2018, no. 3, pp. 171–177. (In Russ.)
7. Andryushin S.A., Rubinshtein A.A. [Interest rate policy of the Bank of Russia in conditions of low inflation]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiiskoi akademii nauk* = *Bulletin of Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences*, 2018, no. 1, pp. 62–86. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24411/2073-6487-2018-00019>
8. Sokolov M.M. [On the new realities in the oil trade on the world market]. *Obshchestvo i ekonomika* = *Society and Economy*, 2018, no. 1, pp. 117–127. (In Russ.)
9. Tovar-Garcia E.D. [Does the share of crude petroleum and natural gas in exports increase total exports? The Russian case]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya* = *World Economy and International Relations*, 2018, vol. 62, no. 6, pp. 30–35. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2018-62-6-30-35>
10. Mutascu M. Phillips Curve in US: New Insights in Time and Frequency. *Research in Economics*, 2019, vol. 73, iss. 1, pp. 85–96. URL: <https://doi.org/10.1016/j.rie.2019.01.007>
11. Hindrayanto I., Samarina A., Stanga I.M. Is the Phillips Curve Still Alive? Evidence from the Euro Area. *Economics Letters*, 2019, vol. 174, pp. 149–152. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2018.11.021>
12. Gerlach-Kristen P., Moessner R., Rozenblatt-Wisch R. [Computing Long-Term Market Inflation Expectations for Countries without Inflation Expectations Markets]. *Den'gi i kredit* = *Journal of Money and Finance*, 2018, vol. 77, no. 3, pp. 23–48. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.201803.23>
13. Gafarov B.N. *Ekonometricheskoe issledovanie svyazi bezrabortitsy i inflyatsii v Rossii v ramkakh trekhfaktornoj modeli s adaptivnymi ozhidaniyami* [An econometric study into the relationship of unemployment and inflation in Russia as part of a three-factor model with adaptive expectations]. Moscow, HSE Publ., 2010, 27 p.
14. Egorov A.V., Borzykh O.A. [Asymmetric interest rate pass-through in Russia]. *Ekonomicheskaya politika* = *Economic Policy*, 2018, vol. 13, no. 1, pp. 92–121. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.18288/1994-5124-2018-1-04>
15. Igonina L.L. [Analyzing the domestic investment demand in the Russian economy: Indicators, determinants, trends]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika* = *Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, no. 12, pp. 2270–2289. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.12.2270>
16. Filippova I.A., Krasil'nikova E.E. [An influence of import substitutions policies on ensuring the national economic sovereignty]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost'* = *National Interests: Priorities and Security*, 2016, vol. 12, no. 6, pp. 86–96. URL: <https://cyberleninka.ru/article/v/vliyanie-politiki-importozamescheniya-na-obespechenie-nezavisimosti-natsionalnoy-ekonomiki> (In Russ.)

17. Kiyutsevskaia A.M., Trunin P.V. [Exchange rate policy as part of inflation targeting: Global experience and the Bank of Russia's course of action]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2017, no. 5, pp. 32–39. (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

We, the authors 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.