



Особенности валютной политики России за последние десять лет*

М.С. Любский

УДК 339.743

ББК 65.268

Л 934

В условиях финансовой глобализации и особенно современного кризиса возрастает роль монетарной (т.е. денежно-кредитной и валютной) политики как первой линии обороны национальной экономики от внешних потрясений, поскольку её средства являются более гибкими, чем другие средства макроэкономической политики, идёт поиск адекватного инструментария монетарной политики и возможностей повышения её эффективности. Это характерно для развитых и развивающихся стран, особенно стран с открытой экономикой, к которым относится и Россия. В нашей стране монетарная политика сыграла очень важную роль в смягчении острой фазы кризиса посредством поддержки ликвидности банков и оказания финансовой помощи предприятиям, необходимой девальвации рубля.

На повестке дня стоит проблема обеспечения эффективного взаимодействия валютной и бюджетной политики как одного из важнейших факторов развития экономики по пути реиндустриализации и модернизации. Решение этих сложных проблем предполагает объективную оценку ситуации в российской и мировой экономике, учёт уроков кризиса, реальных возможностей страны в достижении главных стратегических целей. Для этого полезно оглянуться на недавнее прошлое. Как показывает опыт проведения нашей экономической и, в частности, валютной политики, нередко возникает противоречие между заявленными целями и результатами принятых мер.

Сейчас нельзя без удивления воспринимать заявления министра финансов А.Кудрина, сделанные им в кулуарах экономического форума в Давосе в январе 2008 г. Эти высказывания важны в том отношении, что позволяют оценить дальновидность ответственных за экономическую политику, качество и возможности прогнозирования развития экономики страны. А.Кудрин заявил, что «этот кризис означает

конец эры кредитной экспансии, базировавшейся на роли доллара как международной резервной валюты».¹ Далее он сказал: «Россия как страна со значительными резервами может помочь в смягчении мирового кризиса. Например, мы примем участие в коллективной программе МВФ по сглаживанию кризиса». И ещё: «Интерес к России как к острову стабильности будет возрастать, т.к. экономика США на грани рецессии, а рост мировой экономики замедляется».² Ещё годом раньше министр утверждал, что «если в 2006 г. экономика России превысила экономику Италии, то в 2009 г., как мы планируем, наша экономика превысит экономику такой высокоразвитой страны, как Франция».³ Приведём ещё одну оценку, сделанную в феврале 2008 г.: «По расчетам экспертов, с нашим бюджетом всё будет в порядке, пока нефть не подешевеет до 27 долл. за баррель. Напомним, что сейчас она стоит почти 90 долл. Даже если и подешевеет, нам поможет резервный фонд. На крайний случай есть ещё полтриллиона долларов золотовалютных резервов. Так что этого бояться пока не стоит: зарплаты бюджетникам и пенсии будут платить вовремя, курс рубля резко падать не будет. По крайней мере, в ближайшие годы».⁴

Глобальный кризис перечеркнул все эти прогнозы и оценки. Финансовая помощь России Международному валютному фонду для смягчения мирового кризиса вряд ли принесла бы какую-то пользу. Ведь речь идёт не только и не столько о кризисе ликвидности. Мировой кризис, возникший в финансовой сфере, охватил всю глобальную экономику, всю систему современного капитализма. Одной из фундаментальных причин кризиса является то, что, говоря техническим языком, «ресурс» современных высоких технологий уже почти выработан. Требуется новый прорыв в этой области. Учёные справедливо полагают, что сегодня мир стоит на пороге перехода к новому тех-

* Работа выполнена в рамках совместного научно-исследовательского проекта РГНФ и БРФФИ «Институциональные механизмы и факторы устойчивости денежно-кредитной системы: национальный и международный уровень» 10-02-00697 а/Б.



нологическому циклу. Основа этого цикла – создание новых технологий, более эффективных, чем современные технологические решения.

Проблема в том, насколько Россия способна принять участие в формировании этого нового уклада и новой финансовой архитектуры. Очевидно, что такое участие среди других факторов предполагает проведение действенной денежно-кредитной, валютной и бюджетной политики.

Кризис охватил финансовую систему, реальный сектор, мировую торговлю, социальные отношения и т.д., т.е. все процессы глобализации. В то же время – это психологический кризис, главным проявлением которого является кризис доверия. Можно также говорить о кризисном состоянии экономической науки, дефиците новых конструктивных идей. В связи с этим возникает необходимость пересмотра всей привычной экономической философии. Настало время создать единую логичную и законченную картину мировой глобализированной или хотя бы отдельной национальной экономики. Такая задача стоит и перед российской экономической наукой.

Россия не может не учитывать всех этих процессов и явлений. И нельзя не согласиться с теми, кто считает, что нашей стране придётся искать адекватный ответ на крайне серьёзный мировоззренческий вызов. При этом не помогут западные образцы, т.к. они отживают своё. России нужна «модель» развития экономики, учитывающая её специфику. Органической частью такой модели должна стать соответствующая парадигма денежно-кредитной, валютной и бюджетной политики.

Необходимо ответить на вопрос о том, была ли Россия готова к глобальному кризису, учитывая её огромную зависимость от конъюнктуры мирового рынка, в конечном счёте определяющую состояние экономики в целом, её валютной, денежной и финансовой сфер в особенности. Одни эксперты считают, что страна была готова к кризису и при этом ссылаются на значительные золотовалютные резервы (ЗВР). Другие полагают, что наша страна была совершенно не подготовлена к мощным кризисным потрясениям. Конечно, в краткосрочном плане ЗВР могут дать экономике краткосрочную передышку, но не более того.

Некоторые политики и экономисты считают, что фундаментальных внутренних причин для кризиса в России не было. Однако это не так. Одна из главных фундаментальных причин кризиса состоит в деструктивной приватизации, в результате которой возникла примитивная структура экономики и всё возрастающее имущественное неравенство. Вторая причина заключается в непродуманной широкой либерализации хозяйственной жизни в целом и валютной сферы в особенности, в самоустранении государства от необходимого регулирования экономических процессов и валютных отношений. Третья причина – это неэффективная финансовая политика, в значительной мере подменившая собой денежно-кредитную и «заточенную» не обеспечение профицита бюджета. (Последняя причина особенно характерна для «тучных» лет, когда валютные доходы от экспорта нашей нефти неуклонно росли, а Банк России «стерилизовал» создаваемую на их основе денежную массу якобы для того, чтобы не было инфляции. Но темп инфляции не снижался, а деньги изымались из экономики, страдающей от их дефицита).

Вследствие этих и других системных причин сложилась ситуация, делающая страну чрезвычайно уязвимой к влиянию внешних факторов: с одной стороны, имеет место зависимость от экспорта топлива и сырья, а с другой стороны, недопустимо высокая зависимость от импорта (прежде всего продовольствия и лекарств). Всё это прямо или косвенно влияет на монетарную сферу и состояние рубля.

Необходимо учитывать, что денежно-кредитная и валютная системы – это кровеносная система рыночной экономики. Её основой является стабильная национальная валюта, без которой невозможно проведение действенной денежно-кредитной, валютной и бюджетной политики как важнейших составляющих экономической политики. Стабильность национальной денежной единицы зиждется на эффективной экономике, развитой институциональной базе, конкурентоспособном экспорте. Ядро институциональной основы монетарной сферы составляют независимый от политической конъюнктуры центральный банк, надёжный банковский сектор и их постоянное конструктивное взаимодействие.



Центральной задачей поддержания стабильности национальной валюты является недопущение высокой инфляции, которая подрывает покупательную силу денег внутри страны, и резких колебаний валютного курса. При этом необходима определённая синхронизация внутреннего обесценения рубля и динамики курса. В течение нескольких лет до начала глобального кризиса и в дальнейшем Банк России пытался одновременно решать две задачи: сдерживать рост курса рубля и снижать инфляцию. Однако эти цели противоречат друг другу. Поэтому не была достигнута ни одна из них. В то же время необходимо учитывать, что между валютным курсом и инфляцией существует неразрывная взаимосвязь, влияющая на динамику реального курса валюты. Это следует принимать во внимание при проведении монетарной, бюджетной политики и экономической политики в целом.

Внутренняя и внешняя стабильность национальной валюты как главная двуединая характеристика её качества в долгосрочном плане свойственна прежде всего денежным единицам наиболее развитых стран. В отличие от этих валют, опирающихся на современную диверсифицированную экономику, рубль – это пока валюта топливно-сырьевой экономики, в которой развитие обрабатывающей промышленности на основе использования высоких технологий делает только первые шаги. Стремление и предложения здравомыслящих учёных и политиков по выводу российской экономики на траекторию быстрого и устойчивого роста на основе глубокой структурной перестройки пока не получили должного отражения в реальной экономической политике. Обеспеченное «российским вариантом» приватизации распределение собственности и национального богатства препятствует осуществлению перевода экономики на рельсы инноваций и диверсификации. При этом, как справедливо отмечается в «Белой книге» об экономических реформах России, «сохраняются сопутствующие этому порядку (т.е. распределению собственности – М.Л.) негативные явления: массовый вывоз капитала, хронический недостаток инвестиций даже для простого воспроизводства основных фондов, крайне низкая оплата труда, недостаточный для устойчивого экономического роста конечный спрос, свёртывание системы социальных гарантий, разруше-

ние научно-производственного и интеллектуального потенциала на фоне обогащения тонкой привилегированной прослойки».⁵

Это написано в 2002 г., но отмеченные явления в основном продолжали иметь место и в последующие годы и, естественно, обострились в условиях кризиса.

В преодолении этих негативных явлений и развитии российской экономики на основе структурной перестройки и модернизации очень важную роль играет создание развитой финансовой системы, расширение её инструментария и повышение эффективности всех составляющих монетарной и финансовой политики. Решение этих системных задач осложняется тем, что, как отмечал первый заместитель председателя Банка России, отвечающий за монетарную политику А. Улюкаев, «состояние денежно-кредитной сферы Российской Федерации во многом определяется внешнеэкономическими условиями, а политика монетарных властей существенно зависит от состояния торгового и платежного баланса».⁶ В отношении роли валютного фактора в монетарной сфере он обращает внимание на то, что «после кризиса 1998 г. основным каналом формирования денежного предложения являлся *валютный рынок*. Предложение иностранной валюты обеспечивалось значительным положительным сальдо платежного баланса».⁷ Справедливости ради отметим, что и до кризиса 1998 г. денежное предложение формировалось преимущественно в результате продажи валютной экспортной выручки Банку России.

Для выяснения специфики валютной составляющей российской монетарной политики необходимо обратить внимание, прежде всего, на такие вопросы, как сущность рубля, особенности российского «валютно-денежного» режима, направленность валютной политики, роль валютного канала в трансмиссионном механизме.

Отражающий топливно-сырьевую модель российской экономики рубль – это типично сырьевая валюта (*commodity currency*), курс которой в тенденции следует за ценой на нефть. Дело в том, что на мировом рынке цены на нефть выражаются в долларах. Поэтому курс рубля зависит от цены на нефть и от курса доллара. Здесь уместно сослаться на мнение академика Н.Петракова: «К сожалению, многие у



нас не понимают и не хотят понять главное: национальная валюта, которая держится на одном-двух товарах (в нашем случае на нефти и газе), не может быть твёрдой, устойчивой. Например, в Бразилии, когда-то вся экономика страны зависела от мировой конъюнктуры на рынке кофе. Стоило ценам на этот товар упасть, в этой стране начался такой кризис, какого там прежде не видали. Вот на каких горьких и показательных примерах следовало бы учиться нашим финансовым руководителям».⁸

В сущности, рубль – это пока только видимость полноценной **национальной** валюты (он фактически является тенью доллара). Поэтому первоочередной задачей является достижение рублём такого статуса. Но для этого рубль должен стать валютой развитой диверсифицированной экономики. В дальнейшем рубль мог бы быть сначала региональной резервной валютой (прежде всего в рамках ЕврАзЭС), а в отдалённом будущем одной из мировых резервных валют, о чём говорил наш президент на саммите «20» в Сеуле 12 ноября 2010 г.: «Конвертируемость рубля достигнута. У нас сейчас новая задача: рубль должен стать резервной валютой».⁹ Однако в этом заявлении в качестве необходимых условий для превращения рубля в резервную валюту президент на первое место, почему-то, поставил не развитие экономики, а создание в Москве финансового центра.

Денежная система России напоминает систему валютного управления (currency board). Можно говорить о российской модификации такой системы. Схема движения и использования иностранной валюты и рублей выглядит приблизительно так: экспортная выручка в валюте конвертируется Банком России в рубли. При этом курс рубля привязан к доллару и евро. Валютные поступления определяют величину денежной массы в стране. Грубо говоря, это значит, что Банк России выполняет функцию обменного пункта на государственном уровне. Правда, валютный режим России несколько отличается от системы валютного управления, поскольку курс рубля формально не является фиксированным, а Банк России оказывает определённое влияние на денежный и кредитный рынок с помощью изменения норм резервирования, выдачи краткосрочных кредитов под залог ценных бумаг, изменения процентной

ставки, но в очень небольшой мере выступает в роли кредитора в последней инстанции для коммерческих банков. В то же время среднесрочное финансирование и рефинансирование банков в большой мере осуществляется не банком России в рублях, а с помощью иностранных валютных кредитов.

Для России характерен курс на всё более широкую валютную либерализацию, который был взят в 1992 г. и упорно проводится до сих пор. Такой курс не способствует преодолению одностороннего развития российской экономики и укреплению финансовой системы.

Первое совершенно неадекватное экономической ситуации забегание вперёд в области валютной либерализации было сделано весной 1992 г., когда была введена внутренняя конвертируемость рубля в доллары и другие СКВ. Один из наиболее компетентных российских специалистов по валютным проблемам Ю.Константинов писал: «В России, начав реформу, по существу, с «шоковой терапии», легко пошли на введение внутренней конвертируемости рубля, отказавшись с этой целью от валютных ограничений для резидентов, т.е. юридических и физических лиц своей страны. Но если дело только в акте отмены валютных ограничений, тогда, как иногда утверждают, можно пойти и на то, чтобы ещё шире конвертировать рубль в другие иностранные валюты. Однако непонятно, почему в таком случае странам послевоенной Западной Европы для введения конвертируемости их национальных валют потребовалось почти 15 лет, а Японии и того больше. Надо полагать, что им мешала такая «малость» как национальное обеспечение денег товарами отечественного производства, что является предпосылкой к обмену собственной валюты на чужие деньги по экономически реальному курсу, отвечающему интересам государства».

У нас же с начала экономической реформы реальным курсом рубля стали считать лишь то, что формируется под влиянием спроса и предложения, наверное, забыв о том, что оба эти фактора (спрос и предложение) действуют только там и тогда, где и когда уже сложился полноценный рынок».¹⁰

Внутренняя конвертируемость открыла свободный доступ наличной иностранной валюты (в основном долларов) во внутренний



платёжный оборот. Это было стартом широкой «долларизации» российской экономики и фактически облегчило вывоз капитала. Довольно высокий уровень долларизации сохраняется и по сей день, при этом кризис способствует росту доверия к доллару и евро. Весной 2009 г., по оценке Банка России, уровень долларизации повысился до 28%. Конечно, здесь большую роль сыграло влияние кризиса, который вызвал снижение доверия к рублю.

Долларизация подрывает доверие к рублю и является одним из существенных факторов инфляции. Она приводит к сужению пространства для финансового манёвра государства в условиях низкой собираемости обычных налогов, т.к. платежи в СКВ проходят мимо бюджета. В этой ситуации одним из удобных способов финансирования государственных расходов является взимание инфляционного налога. В то же время необходимо отметить, что при долларизации сокращается база обложения общества инфляционным налогом, а для того, чтобы собрать ту же сумму налогов, необходимо повысить темп инфляции.

Прежде всего вытеснение национальных денег из платёжного оборота значительно ослабляет действенность регулирующих решений Банка России, поскольку «выдавливает» из оборота крупный сегмент, в котором финансовые условия движения денег оказываются вне сферы действия его учётной и резервной политики. В обращении широко используются «чужие» деньги, выпущенные в другой стране и не подвластные контролю со стороны центрального банка государства своего пребывания. В долларах (или евро) совершаются сделки по недвижимости, купле-продаже автомобилей и т.д. К курсу доллара «привязаны» цены на многие услуги (автосервис, Интернет, аренда, образовательные, рекреационные услуги). При высокой степени долларизации, когда экономические агенты используют в своих операциях иностранную валюту (а валютный курс становится главным регулятором экономической жизни), невозможно эффективное взаимодействие денежно-кредитной, бюджетной и валютной политики, которое является важнейшим условием нормального функционирования национальных денег и экономики в целом.

В условиях долларизации «теневая экономика» использует СКВ как «свою валюту». Эта сфера обслуживается не только чёрным налом

в рублях, но прежде всего в долларах и евро. Ясно, что все эти огромные средства уходят от налогов.

Следующим шагом по пути валютной либерализации стал допуск нерезидентов на фондовый рынок в 1996 г. Иностранцы активно выступали на рынке ГКО. Кризисная ситуация сложилась в России под влиянием роста курса рубля, ухудшения в результате этого баланса по текущим операциям, оттока капитала в ожидании девальвации, исчерпания валютных резервов и обвала рубля. Кризис вызревал с 1995 г., когда был введен валютный коридор. Вскоре после этого реальный курс рубля стал значительно завышенным. На этой ранней стадии ситуацию можно было спасти с помощью своевременной девальвации рубля. Ведь искусство проведения адекватной курсовой политики как раз и состоит в своевременности укрепления или ослабления национальной валюты.

Валютная либерализация была практически завершена в 2006 г., когда сняли все ограничения на движение капитала и ввели полную конвертируемость рубля.

В ноябре 2010 г. в «Закон о валютном регулировании и валютном контроле» были внесены поправки. Суть изменений сводится к тому, чтобы сделать рубль средством международных расчётов и накоплений. Если они будут приняты, резиденты смогут открывать за границей счета в рублях, а нерезиденты – проводить трансграничные операции без необходимости конвертации рубля в доллары или другие СКВ.

Эта мера рассматривается как ещё один шаг к решению уже отмеченной проблемы превращения рубля в резервную валюту. Но ряд экономистов считает, что это вряд ли будет иметь какое-либо значение.

Преждевременная тотальная валютная либерализация сопровождается не только долларизацией экономики, но также негативными процессами в трансграничном движении капитала. Они касаются как его притока, так и оттока.

В октябре 2008 г. никак не контролируемый внешний долг российских банков и компаний превысил 500 млрд долл., т.е. примерно превысил сумму золотовалютных резервов. Отметим, что на начало 2005 г. этот долг оценивался в 100 млрд долл.



В условиях дефицита ликвидности у зарубежных кредиторов, не позволявшего пролонгировать сроки кредитов, и нехватки денег у российских должников государству (хотя формально оно не отвечает по долгам акционерных компаний и банков) пришлось предоставить должникам помощь в размере 50 млрд долл., взяв их из валютных резервов. Однако часть этих государственных средств была использована банками не по назначению, в том числе для валютных спекуляций.

В отношении ввоза капитала одна из насущных проблем состоит в притоке прямых инвестиций, необходимых для развития и модернизации нашей экономики. Тревогу вызывает то, что, начиная с 2008 г., наблюдается ослабление интереса иностранных инвесторов к России. Приток инвестиций в Россию сокращается. За три квартала 2010 г., по оценкам Банка России, он сократился на 10%.¹¹ Нельзя не учитывать того факта, что, по данным Всемирного экономического форума, наша страна находится на 124 месте из 133 по инвестиционной привлекательности.

Негативная тенденция наблюдается и в отношении оттока капитала. Чистый отток легально вывозимого капитала в 2010 г. оценивается Банком России в 22 млрд долл. Отток нелегального капитала только по каналу фиктивных внешнеторговых сделок, по оценке главы Росфиннадзора С.Павленко, в 2008 г. составил 8 млрд долл., в 2009 г. – 170 млрд долл., а за первую половину 2010 г. – 124 млрд долл.¹² При этом эксперты считают данные за 2008 г. явно заниженными. Если учесть и другие каналы нелегального оттока капитала, то масштабы его будут значительно больше.

Правительство пытается как-то затормозить этот процесс. Для этого налоговики и таможенники теперь имеют право доступа к банковской тайне. Банк России разослал всем крупным банкам запросы, в соответствии с которыми он хочет всё знать об их валютных операциях: каковы их валютные активы и пассивы, соблюдают ли они требования о лимите открытых валютных позиций, не аффилированы ли они с фирмами, хеджирующими их риски.

Эти меры, видимо, необходимо дополнить мерами налоговой политики, ограничивающими спекулятивные трансграничные капиталъ-

ные операции, а также мерами валютного контроля. При этом полезно было бы использовать опыт Китая.

Для политики валютного курса в 2003-2008 гг. было характерно допущение роста реального курса рубля. В октябре 2008 г. Банк России начал «мягкую девальвацию» рубля, однако понижение номинального курса было недостаточным для обеспечения необходимого соотношения внутреннего и внешнего обеспечения нашей валюты и ощутимого повышения конкурентоспособности экспорта. В октябре 2010 г. Банк России расширил коридор колебаний курса рубля к бивалютной корзине, т.е. режим валютного курса приблизился к «свободному плаванию». Однако эксперты отмечают, что, несмотря на то что Банк России давно пропагандирует переход к плавающему курсу рубля, этот процесс далёк от завершения. Главный показатель готовности к плавающему курсу рубля состоит в сбалансированности и диверсифицированности экономики. Ничем таким пока Россия похвастаться не может, и путь, который для этого необходимо пройти, исчисляется многими годами. А раз так, то страна будет постоянно стоять перед угрозой возможного сильного изменения цен на энергоносители и связанного с этим смещения равновесного курса рубля.¹³

Одновременно с расширением границ колебания курса рубля Банк России заявил, что в дальнейшем будет сокращать валютные интервенции. По этому поводу А.Улюкаев сказал: «Мы рассчитываем, что гибкость курсообразования повысится, снизятся риски, связанные с неконтролируемыми притоками-оттоками капитала, повысится финансовая стабильность. Мы, таким образом, продолжим наше движение к установлению режима инфляционного таргетирования и свободного режима плавания национальной валюты».¹⁴

Не совсем ясно, как такая политика вписывается в мировой контекст, который продолжает характеризоваться неконтролируемым движением капиталов. Расширение пределов колебания курса рубля и меньшее вмешательство Банка России в его регулирование вряд ли способствует снижению рисков.

Специфической проблемой денежно-кредитной и валютной политики России является роль валютного курса в трансмиссионном ме-



ханизме, который призван транслировать реальному сектору сигналы, определяемые мерами денежных властей. Дело в том, что в России этот механизм ещё только начинает развиваться. Процент и процентный канал пока мало эффективны, т.к. отсутствует развитый рынок ссудного капитала, а домашнее хозяйство и фирмы слабо вовлечены в операции на финансовых рынках. Канал кредитования также пока задействован очень незначительно. Потребительское кредитование только набирает силу. Пока отстаёт в развитии сектор розничных финансовых услуг, предназначенных для потребителей. В российском трансмиссионном механизме ключевую роль играет канал валютного курса, который одновременно выполняет свои функции в качестве фактора, влияющего на реальный сектор через регулирование экспорта и импорта и средства фискальной политики.

Повышение эффективности валютной политики в конечном счёте зависит от ясного понимания того, какую «модель» экономики мы хотим построить, какое место в ней отводится валютной, кредитной и финансовой сфере. При постоянном и гибком взаимодействии денежно-кредитной, валютной, структурной и промышленной политики валютная политика может внести необходимый конструктивный вклад в развитие реального сектора, превращение его в современное диверсифицированное производство. Постепенный отход от денежной системы, похожей на валютное управление, позволит обеспечить нормальное «разделение труда» между монетарной и бюджетной политикой, в полной мере задействовать каналы трансмиссионного механизма.

Примечания:

- ¹ «Известия», 24 января 2008 г., с.7.
- ² Там же, 24 января 2008 г., с.7.
- ³ «Комсомольская правда», 29 января 2007 г., с.3.
- ⁴ «Известия», 13 февраля 2008 г., с.7.
- ⁵ Белая книга. Экономические реформы в России 1991-2001 г. М.: «Алгоритм – Книга». 2002. С.8.
- ⁶ Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика. М.: Дело. 2008. С.11.
- ⁷ Там же. 2008, с.42.
- ⁸ «Литературная газета», 11-17 февраля 2009 г., с.2.
- ⁹ www.kremlin.ru
- ¹⁰ Предисловие к книге С.М.Борисова «Рубль золотой, червонный, советский, российский...». ИНФРА-М. М. 1997. С.7-8.
- ¹¹ «Независимая газета», 1 декабря 2010 г.
- ¹² Н.Вардуль. На утекающие нужды // Профиль, 2010, №44, с.31.
- ¹³ «Финансовые известия», 28 октября 2010 г., с.4.
- ¹⁴ Н.Вардуль. Паны дерутся // Профиль, 2010, №39, с.28.

Библиография:

- Белая книга. Экономические реформы в России 1991-2001 г. М.: Алгоритм, 2002. – 432 с.
- Борисов С.М. Рубль золотой, червонный, советский, российский... М.: ИНФРА-М, 1997. – 287 с.
- Улюкаев А.В. Современная денежно-кредитная политика. М.: Дело, 2008. – 207 с.

