

Учредитель:  
ЗАО «ЭЖМЕДИА»  
Издатель: АНО «Академия  
менеджмента и бизнес-  
администрирования»

 ИД «Экономическая газета»



Выходит с апреля 1958 г.  
(до марта 1992 г.  
издавался под названием  
«Экономические науки»)  
Выпускается шесть раз в год

ISSN 0130-9757

# РОССИЙСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

## СО Д Е Р Ж А Н И Е

### Эволюция новой экономической системы

#### *Финансовые и кредитные отношения*

*Глазьев С.Ю.* В очередной раз – на те же грабли? (Особое мнение члена Национального финансового совета о проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» Банка России) 3

*Еришов М.В., Моисеев А.К., Соколова Е.Ю.* О повышении эффективности монетарной политики (в связи с появлением проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов» Банка России) 26

#### *Хозяйствование и научно-технологический прогресс*

*Евстафьева Ю.В.* К становлению научно-технологических консорциумов в российской экономике 34

### Государственное и корпоративное управление

*Кириченко И.А., Гумеров Р.Р.* Реализация национальных целей и стратегическое планирование: фактор управления рисками 52

### Мировая экономика

*Осипов В.С.* К характеристике неравномерности экономического развития стран Европейского союза 63

### Критика и библиография

*Любинин А.Б.* Идея содержательного синтеза марксистской и немарксистских систем политэкономии как зеркало интеллектуальной смуты (о книге В.Т. Рязанова «Современная политическая экономия: перспективы неомарксистского синтеза») 74

<b>Научные сообщения. Форум</b>	
<i>Ческидов Б.М.</i> О попытках применения метода межотраслевого баланса в военно-экономической аналитике	99
<i>Хотинская Г.И.</i> По поводу эмпирической модели глобального рынка медицинского туризма	105
<b>Перечень материалов, опубликованных в 2019 г.</b>	113

## C O N T E N T S

<b>Evolution of a New Economic System</b>	
<b><i>Financial and Credit Relations</i></b>	
<i>Glaziev S.Yu.</i> Once Again — on the Same Rake? (Special Opinion of the NSF Member on the Draft «Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2020 and the Period 2021 and 2022» of the Bank of Russia)	3
<i>Ershov M.V., Moiseev A.K., Sokolova E.Yu.</i> On Improving the Effectiveness of Monetary Policy (in Connection with the Appearance of the Draft «Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2020 and the Period 2021 and 2022» of the Bank of Russia)	26
<b><i>Ehtrepreneurship and Technological Progress</i></b>	
<i>Yevstafyeva Yu.V.</i> Towards the Formation of Scientific and Technological Consortiums in the Russian Economy	34
<b>Public and Corporate Governance</b>	
<i>Kirichenko I.A., Gumerov R.R.</i> Realization of National Goals and Strategic Planning: Risk Management Factor	52
<b>World Economy</b>	
<i>Osipov V.S.</i> To Characteristic the Uneven Economic Development of the European Union	63
<b>Criticism and Bibliography</b>	
<i>Lyubin A.B.</i> The Idea of a Meaningful Synthesis of Marxist and Non-Marxist Systems of Political Economy as a Mirror of Intellectual Turmoil (About V.T. Ryazanov’s Book «Modern Political Economy: Prospects of Neo-Marxist Synthesis»)	74
<b>Scientific Posts. Forum</b>	
<i>Cheskidov B.M.</i> On the Attempts to Apply the Method of Inter-Sectoral Balance in Military-Economic Analytics	99
<i>Khotinskaya G.I.</i> On the Empirical Model of the Global Medical Tourism Market	105
<b>List of materials published in 2019</b>	113

**О ПОВЫШЕНИИ ЭФФЕКТИВНОСТИ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ  
(В СВЯЗИ С ПОЯВЛЕНИЕМ ПРОЕКТА «ОСНОВНЫХ НАПРАВЛЕНИЙ  
ЕДИНОЙ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ  
НА 2020 ГОД И ПЕРИОД 2021 И 2022 ГОДОВ» БАНКА РОССИИ)<sup>1</sup>**

***Ершов М.В.,***

*доктор экономических наук, профессор, директор Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков, Финансовый университет при Правительстве РФ,*

***Моисеев А.К.,***

*доктор экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков, Финансовый университет при Правительстве РФ,*

***Соколова Е.Ю.,***

*кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков, Финансовый университет при Правительстве РФ*

**Аннотация.** Совокупность принципиально новых внешних и внутренних вызовов экономике России предопределяет необходимость изменений в системе управления ее развития, в том числе в монетарной политике. В данном контексте в статье анализируется проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов», разработанный и опубликованный Банком России. Авторы обосновывают ряд мер, либо альтернативных наметаемым финансовым регулятором, либо дополняющих их.

**Ключевые слова:** Банк России, ЦБ РФ, финансовый регулятор, денежные власти, денежно-кредитная политика, единая государственная денежно-кредитная политика, ключевая ставка ЦБ РФ, процентные ставки, инфляция, монетизация экономики, курс рубля, экономический рост, «длинные деньги», целевая кредитная эмиссия, денежно-промышленная политика, ЕАЭС.

**ON IMPROVING THE EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY  
(IN CONNECTION WITH THE APPEARANCE OF THE DRAFT «MAIN  
DIRECTIONS OF THE UNIFIED STATE MONETARY POLICY FOR 2020  
AND THE PERIOD 2021 AND 2022» OF THE BANK OF RUSSIA)**

***Ershov M.V.,***

*ScD (Economics), Professor, Director of Center for Monetary Policy and Financial Markets of Financial University under the Government of the Russian Federation,*

---

<sup>1</sup> Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситету.

**Moiseev A.K.,**

*ScD (Economics), Leading Researcher of Center for Monetary Policy and Financial Markets of Financial University under the Government of the Russian Federation,*

**Sokolova E.Yu.,**

*PhD (Economics), Leading Researcher of Center for Monetary Policy and Financial Markets of Financial University under the Government of the Russian Federation*

**Abstract.** The combination of fundamentally new external and internal challenges to the Russian economy predetermines the need for changes in economic policy, including monetary policy. In this context, the article analyzes the draft «Main directions of the unified state monetary policy for 2020 and the period 2021 and 2022», developed and published by the Bank of Russia. The authors substantiate a number of measures, either alternative to the planned financial regulator, or complementary to them.

*Keywords:* Bank of Russia, CBR, financial regulator, monetary authority, monetary policy, unified state monetary policy, key rate of the CBR, interest rates, inflation, monetization of the economy, ruble exchange rate, economic growth, «long money», target credit issue, monetary and industrial policy, EAEU.

DOI: 10.33983/0130-9757-2019-6-26-33

Банк России опубликовал проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 и период 2021 и 2022 годов» [1], в котором затрагиваются важнейшие и актуальнейшие вопросы развития российской финансовой системы и всей отечественной экономики в целом. Ознакомление с проектом вызывает определенные соображения, которыми и хотелось бы поделиться с читателями. Речь идет о том, что не все предлагаемые финансовым регулятором решения этих проблем выглядят вполне убедительными. В связи с этим просматривается ряд мер, либо альтернативных намеченным в документе, либо дополняющих их<sup>2</sup>.

\*\*\*

В документе констатируется, что в стране достигнуты темпы инфляции, соответствующие целевому уровню, ранее определенные регулятором. Однако хотя инфляция находится около этих значений уже в течение двух лет, экономический рост не ускоряется, его темпы весьма низки и очень неустойчивы.

ЦБ РФ справедливо отмечает, что «устойчивое повышение темпов роста российской экономики, основанное на внутренних источниках развития, возможно только при координации действий всех органов власти» [1, с. 4]. Тем более хотелось бы, чтобы применяемые подходы и инструментарий Банка России более активно способствовали бы

<sup>2</sup> В аргументации предлагаемых мер авторы опирались на положения, выводы и рекомендации, обоснованные в их предыдущих работах, а также в публикациях их соавторов и единомышленников в «Российском экономическом журнале» и в других научных изданиях. См., в частности: [2–8; 9–18; 19; 20; 21].

задействованию внутренних источников развития. В данном контексте обращает на себя внимание то, что прирост рублевой денежной базы авторы проекта планируют обеспечивать в решающей степени на основе роста международных резервов и сокращения (а не роста!) чистых внутренних активов. См.: [1, с. 122]. Причем предполагается уменьшение прироста валового кредита банкам при одновременном росте объема средств коммерческих банков на депозитах Банка России и других структур регулятора. Иными словами, намечается фактическое изъятие средств из экономики, что, разумеется, сужает финансовые возможности для поддержания внутренних источников развития.

В сложившихся условиях обеспечение приоритетной роли внутренних источников монетизации требует выработки эффективных механизмов денежной трансмиссии, которые позволили бы имеющимся финансовым ресурсам перетекать в реальный сектор. В связи с этим нельзя не подчеркнуть: растущий уже несколько лет профицит ликвидности свидетельствует о том, что ресурсы накапливаются в банковском секторе и не поступают в реальную экономику. По оценкам разработчиков проекта, этот профицит будет накапливаться и к концу 2019 г. достигнет 3,4 трлн — 3,7 трлн руб.; в конце 2022 г. — 4,8 трлн. См.: [1, с. 85]. При этом регулятор планирует увеличивать объемы абсорбирования денежных средств с помощью депозитных аукционов и размещения купонных облигаций. Такой подход свидетельствует: ЦБ РФ не намерен активно способствовать налаживанию механизмов денежной трансмиссии в реальную экономику.

Расширение спектра механизмов и инструментов финансирования экономики позволит провести последовательное замещение иностранных заимствований (в первую очередь — новых займов корпораций и банков, прежде всего государственных), внутренними источниками кредита.

В анализируемом документе утверждается, что сдерживающее влияние повышения налога на добавленную стоимость (НДС) сошло на нет, в связи с чем можно надеяться на ускоренное расширение потребительского спроса. См.: [1, с. 37]. Возможно, потенциал роста цен в результате повышения НДС действительно исчерпан. Однако в настоящее время в экономике уже сложился довольно высокий абсолютный уровень цен, который сдерживает рост потребления и экономический рост в целом. Причем по ряду потребительских товаров за период 2014–2018 гг. рост цен составил 40–80%. Это следовало бы учитывать при прогнозировании соответствующих экономических процессов в рамках денежно-кредитной политики.

Авторы проекта пишут, что совокупный спрос в экономике, экономическую активность и инфляцию снижает повышение ключевой ставки. См.: [1, с. 91]. В связи с этим можно полагать, что ради сдерживания инфляции регулятор готов допустить снижение спроса и подавление экономической активности со всеми соответствующими последствиями для экономики и населения.

В документе указан ориентир для инфляции (четырёхпроцентный), но отсутствует такой важный ориентир изменения ключевой ставки, как средняя рентабельность в реальном секторе экономики. При принятии решений об изменениях ключевой ставки представляется необходимым принимать во внимание способность предприятий реального сектора брать кредиты по данной процентной ставке. Это важно еще и потому, что в условиях сохраняющихся проблем с защитой прав собственности бизнес не торопится инвестировать свободные денежные средства в материальное производство. А значит, требуется устранить такое недоверие комплексом мер, в том числе объективностью определения ключевой ставки.

В проекте не обозначены механизмы стимулирования «длинных денег» для реального сектора, необходимых для наращивания инвестиций, ускорения и стабилизации экономического роста. Важно стимулировать формирование «длинных» ресурсов посредством широкого комплекса мер денежно-кредитной политики и других регулятивных мер. Например, возможно стимулировать формирование «длинных» пассивов посредством введения более льготных норм резервирования по пассивам банков. Для недопущения сокращения сроков использования заемных средств коммерческими банками (т. е. по активным операциям, как это имело место в 1995–1997 гг., когда указанная мера также применялась) стоило бы рассмотреть возможность начисления льготных резервов только на объемы, соответствующие длинному размещению средств.

Целесообразно также рассмотреть возможность формирования «длинных денег» посредством использования механизмов на основе взаимодействия ЦБ РФ и Минфина России. Последним уже выпускаются «длинные» бумаги (по ОФЗ — более 10 лет). Эти инструменты, как известно, пользуются спросом со стороны коммерческих банков. Однако эмиссия облигаций Минфином России не способствует «удлинению» финансовых ресурсов в реальном секторе, поскольку покупка банками ОФЗ означает изъятие денег из экономики.

Далее, заслуживает внимания вариант перехода от применяемой в РФ модели формирования денежной базы рубля, опирающейся на экспортную выручку, к модели, которую используют наиболее развитые страны мира (США, Япония), где подходы, по сути, представляют собой подходы денежно-промышленной политики, опирающейся на «длинные деньги», на основе которых финансируются национальные приоритеты развития. В научной литературе, в том числе в работах академика С.Ю. Глазьева, уже акцентировались возможность и необходимость проведения денежно-промышленной политики, основанной на целевой эмиссии регулятора. См., например: [5; 7; 8; 16].

В указанных экономически ведущих странах их центральные банки покупают госбумаги, выпущенные соответствующими минфинами. При этом осуществляется целевая «длинная эмиссия» (до 30 лет в США и до 40 — в Японии) на ипотеку, развитие малого бизнеса, на реализацию региональных программ и др. При этом купленные центробанками бумаги хранятся у них в течение всего срока, а не поступают на рынок и не изымают оттуда деньги. Центральные банки, по сути, предоставляют долгосрочные кредиты национальным экономикам. Тем самым изначально обеспечивается существенный инвестиционный потенциал, мультиплицируемый по мере подключения к работе с «длинными» проектами частного сектора (в том числе с комплексом субподрядчиков). Кроме того, участие центробанков в указанных механизмах позволяет финансировать реализацию бюджетных задач, не сокращая ликвидность финансовых рынков в целом.

В России целевая эмиссия и ее направление в приоритетные сферы экономики с максимальным мультипликативным эффектом для экономического роста, думается, позволит осуществить монетизацию с минимальным инфляционным эффектом. Это поможет обеспечить финансирование экономики при относительно небольшом повышении цен и без ущерба для отдельных отраслей (как это опять-таки происходит в передовых экономиках мира).

В целом использование механизма целевой долгосрочной эмиссии будет способствовать: а) насыщению экономики «длинными деньгами»; б) диверсификации инструментов на финансовых рынках и оживлению их соответствующих сегментов; в) снижению процентных ставок.

Инструментарий российских денежных властей сосредоточивается в основном в сферах управления процентными ставками и макропруденциального регулирования. От-

каз же от политики управления валютным курсом обосновывается следующим образом: «Необходимым условием эффективного влияния денежно-кредитной политики на экономику в рамках режима таргетирования инфляции является плавающий валютный курс... Следуя режиму плавающего валютного курса, Банк России не проводит интервенций на внутреннем валютном рынке в целях поддержания определенного уровня курса или скорости его изменения. При этом Банк России может проводить операции с иностранной валютой на внутреннем рынке в случае возникновения угрозы для финансовой стабильности, а также для пополнения (использования) международных резервов в связи с применением Минфином России бюджетного правила» [1, с. 7–8].

ЦБ РФ планирует пролонгирование практики приобретения валюты в рамках бюджетного правила: до конца 2022 г. «продолжится пополнение международных резервов в рамках реализации механизма бюджетного правила». [1, с. 40]. Кстати заметить, продолжение подобного рода закупок противоречит заявленной Банком России политике невмешательства в курсообразование. Кроме того, выход ЦБ РФ на рынок в качестве покупателя валюты по сути является фактором, способствующим удешевлению рубля, и, как следствие, фактором роста инфляции. Такое вмешательство регулятора в функционирование валютного рынка чревато усилением неопределенности, соответственно — ростом валютных рисков.

Кроме того, масштабные закупки валюты на рынке могут расцениваться международными организациями и правительствами зарубежных стран как рыночные манипуляции. Во всяком случае, министерство финансов США расценивает покупку валюты в объеме выше 2% ВВП как признак манипулирования валютным курсом. Между тем в России соответствующая величина зачастую выше этого уровня.

Накопление международных резервов, задающее ориентир по обменному курсу, проводится Банком России в интересах Министерства финансов РФ. Курс привязывается к уровню, соответствующему (при свободном курсообразовании) уровню цен на нефть в \$40 за баррель в ценах 2016 г.

Банк России осуществляет макропруденциальный надзор, отслеживая и подтверждая надежность финансовой системы в целом. Снижение волатильности на рынках и устойчивость к внешним шокам — таковы цели, которых добивается ЦБ РФ. А Министерство финансов РФ преследует свои цели, среди которых центральное место занимает устойчивость расходной стороны государственного бюджета к внешним шокам (среди которых — западные санкции, обвал цен на нефть и изменения мировой финансовой архитектуры). Для этого создаются резервы, явно превышающие текущие потребности и превосходящие даже потребность «пережить очередной кризис, продержавшись год-полтора». Создаваемые сегодня резервы существенно избыточны с точки зрения перечисленных задач и создаются на случай долговременной утраты внешних источников дохода.

При этом форма сбережения резервов сдерживает внутренний спрос. А это, в свою очередь, не позволяет наращивать инвестиции и стимулирует утечку капитала. Борьба с ней ведется инструментальными методами (усиление валютного контроля, закрытие банков).

Как показывает мировой опыт, в развивающихся экономиках реальный валютный курс является самым популярным реальным целевым ориентиром монетарной политики. При стабильных макроэкономических условиях управление валютным курсом в открытых экономиках играет второстепенную роль в их денежно-кредитной политике. Однако при внешних шоках и ухудшении делового цикла задача управления курсом снова

ставится перед денежными властями, поскольку конечной целью центральных банков является поддержание ценовой стабильности.

В настоящее время в России сложилась ситуация, которая требует синхронизированных, скоординированных действий денежных властей по заданию долгосрочных ориентиров экономическим агентам на отечественном рынке. Долгосрочный ориентир по инфляции — условие необходимое, но не достаточное. Для инвестиционных проектов с длительным сроком окупаемости необходимо также иметь ориентир по доходности проекта, что включает в себя ориентиры по курсу и по процентной ставке. Напомним, что в ряде ведущих стран (США, ЕС), когда регулятор объявляет процентную ставку, он также обозначает сроки действия этих ставок (как правило, не меньше, чем на один — три года). Это расширяет уверенность бизнеса и формирует более благоприятные условия для планирования и ведения хозяйственной деятельности.

На российском рынке внутренним инвесторам до сих пор важен уровень курса рубля, потому что существенной частью современных конкурентоспособных проектов являются импортные комплектующие, оборудование, сырье. Значительная часть современной номенклатуры товаров и услуг не производится на внутреннем рынке и должна импортироваться. Слишком заниженный курс мешает реализации этих проектов, а перспективы его падения в случае внешних шоков не позволят даже начать инвестиционные проекты.

Для создания инвестиционной привлекательности отраслей обрабатывающей промышленности и рыночных услуг, на наш взгляд, следует переходить к плавному укреплению курса рубля. Это снизит рентабельность первичного сектора (добывающей промышленности и производства сырья) на основе сокращения разрыва между валютными доходами и рублевыми издержками, при этом увеличив рентабельность вторичного и третичного секторов. Альтернативой могло бы стать некоторое ускорение рублевой инфляции, но текущая политика не предусматривает такого варианта даже в теории.

В условиях, задаваемых режимом таргетирования инфляции, занижение курса рубля относительно равновесного уровня создает, конечно, некоторый запас ценовой конкурентоспособности. Но одновременно это вносит искажения в систему мотиваций. Медленное сближение курса рубля с паритетом покупательной способности (т. е. стабильное долгосрочное постепенное укрепление рубля) задаст ориентиры для инвесторов и сделает относительно низкую рентабельность более приемлемой. Одновременно начнется перелив финансовых средств от финансово-избыточных отраслей к финансово-недостаточным через банковскую систему, что будет способствовать более равномерному распределению ресурсов в экономике. В данный момент возможности перераспределения финансовых средств ограничены большим разрывом в уровнях рентабельности между экспортным сектором и сектором, ориентированным на внутренний рынок. Сближение курса с паритетом уменьшит этот разрыв и вернет банковской системе возможность функционирования в нормальном режиме. Удорожание рубля будет способствовать также повышению благосостояния граждан и, следовательно, росту внутреннего спроса, в том числе вследствие того, что цены будут расти меньшими темпами.

Хотелось бы подчеркнуть, что спрос на деньги (измеряемый, в частности, уровнем монетизации экономики — отношением денежной массы  $M2$  к ВВП) относительно шире в сложно устроенных страновых экономических системах. «Простые» экономики, в которых преобладает добывающая промышленность или отдельные секторы базовых услуг, требуют меньше денег на единицу производимой продукции. «Сложные» экономики с развитым машиностроением и широким спектром современных услуг обладают ста-

бильно большей монетизацией, причем относительно более высокая денежная масса не оказывает инфляционного давления — примером могут считаться Япония или Южная Корея. Поэтому расходы государства на усложнение экономики — субсидирование современных машиностроительных производств, ослабление налогового давления на предприятия технологического обслуживания — дают отдачу в виде расширения кредита для экономики, большего спроса на деньги, без инфляционного воздействия.

Ограничения на проведение активной валютной политики возникают не только из соотношения трансграничных потоков капитала, внешнеэкономической конъюнктуры и требований к процентным ставкам, покрывающим риск инвестиций в РФ. Дополнительные ограничения и требования возникают из необходимости интеграции валютных рынков и платежных систем стран Евразийского экономического союза. Указание на это должно присутствовать в программных документах стратегического уровня. Однако ни в проекте «Основных направлений...», ни в «Докладе о денежно-кредитной политике» за сентябрь 2019 года аббревиатура «ЕАЭС» не фигурирует ни разу.

\*\*\*

Напомним в заключение, что принципиально новые вызовы российской экономике, в том числе внешние (такие, прежде всего, как замедление темпов роста глобальной экономики и турбулентный характер ее развития, санкционное давление Запада и развязанная им против России «гибридная война»), критически повышают значимость максимального задействования внутренних источников финансирования экономического роста, что требует существенного повышения эффективности деятельности денежных властей, включая, разумеется, ЦБ РФ. Авторские предложения на этот счет, дополняющие решения регулятора или альтернативные им, изложены выше. Остается надеяться на востребованность этих рекомендаций, реализация которых, на наш взгляд, способна стать фактором усиления позитивного воздействия монетарной политики на макроэкономическую динамику, перевода отечественной экономики в воспроизводственный режим быстрого, устойчивого высококачественного роста.

### **Библиографический список**

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов [Электронный ресурс]. — URL: [https://cbr.ru/publ/ondkp/op\\_2020\\_2022/](https://cbr.ru/publ/ondkp/op_2020_2022/).
2. Глазьев С.Ю. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. — 2014. — № 9. — С. 13–25.
3. Глазьев С.Ю., Жуковский В.С. Прокризисный характер концептуально-программных основ деятельности «мегарегулятора» (о центробанковских «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов») // Российский экономический журнал. — 2014. — № 6. — С. 46–61.
4. Глазьев С.Ю. О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. — 2015. — № 9. — С. 88–102.
5. Глазьев С.Ю. О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития (академическая версия доклада) // Российский экономический журнал. — 2015. — № 5. — С. 3–62.
6. Глазьев С.Ю. Очередной документ прокризисной стратегии «мегарегулятора» (о неприем-

- лемости центробанковского проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов») // Российский экономический журнал. — 2016. — № 5. — С. 3–27.
7. *Глазьев С.Ю.* О неприемлемости проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов» Банка России (особое мнение члена Национального финансового совета) // Российский экономический журнал. — 2018. — № 6. — С. 3–26.
  8. *Глазьев С.Ю.* Рынок в будущее. — М.: Книжный мир, 2018. — 769 с.
  9. *Ершов М.В.* О формировании приоритетов промышленной политики и денежно-кредитных механизмах их реализации // Российский экономический журнал. — 2006. — № 1. — С. 3–8.
  10. *Ершов М.В.* Мировой финансовый кризис. Что дальше? — М.: Экономика, 2011. — 295 с.
  11. *Ершов М.В.* Снова к проблеме «рост монетизации российской экономики и инфляционные риски» // Российский экономический журнал. — 2013. — № 1. — С. 28–31.
  12. *Ершов М.В.* Об обеспечении валютной стабильности и о новых финансовых механизмах в условиях санкционного режима // Российский экономический журнал. — 2014. — № 5. — С. 22–30.
  13. *Ершов М.В., Танасова А.С., Татузов В.Ю., Лупандина О.А.* Финансовая сфера: о некоторых событиях и итогах 2014 года // Российский экономический журнал. — 2015. — № 1. — С. 100–109.
  14. *Ершов М.В., Татузов В.Ю., Лупандина О.А.* Укрепление рубля как фактор восстановления экономического роста и противодействия инфляции // Российский экономический журнал. — 2016. — № 1. — С. 16–31.
  15. *Ершов М.В., Танасова А.С., Татузов В.Ю.* К вопросу о достаточности/недостатке ликвидности в экономике России // Российский экономический журнал. — 2016. — № 5. — С. 28–39.
  16. *Ершов М.В., Поспелов В.К., Танасова А.С., Татузов В.Ю.* К развертыванию промышленной политики в России: еще раз о роли целевой кредитной эмиссии // Российский экономический журнал. — 2017. — № 3. — С. 28–36.
  17. *Ершов М.В.* Уменьшение налога на добавленную стоимость: некоторые комментарии // Труды Вольного экономического общества России. — 2018. — № 1. — С. 75–78.
  18. *Ершов М.В.* Десять лет после глобального кризиса: риски и перспективы // Вопросы экономики. — 2019. — № 1. — С. 37–53.
  19. *Сильвестров С.Н.* Глобализация и глобальное регулирование: новейшие тенденции и вызовы для российской экономической политики // Российский экономический журнал. — 2016. — № 3. — С. 62–91.
  20. *Соколова Е.Ю., Танасова А.С.* Кредитная рестрикция или экономический рост? // Российский экономический журнал. — 2019. — № 4. — С. 45–54.
  21. *Цховребов М.П., Танасова А.С.* Правило «невозможной троицы» в контексте международного опыта // Российский экономический журнал. — 2019. — № 3. — С. 90–96.