

Нәтижелер мен талқылау

Қазіргі кезеңде дамыған елдердің (ФРЖ, ЕОБ және Англия Банкі) орталық банктерінің ақша-несие саясатының негізгі құралы дәстүрлі ашық нарықтағы бағалы қағаздарды сату және сатып-алу операциялары болып табылады.

Олардың көмегімен орталық банктегі коммерциялық банктердің шоттарындағы қаражаттарынан және кассалық қалдықтарынан құрылған, айналыстағы ақшадан және банктік резервтерден тұратын ақша базасының көлемі реттеледі. Әдеттегідей, бағалы қағаздарды сату және сатып алу операциялары РЕПО болып табылады, яғни бағалы қағаздарды, бағалы қағаздарды алғашқы сатып алу (сату) бағасы мен бағалы қағаздарды алғашқы сатып алу (сату) кезіндегі орнатылған пайыз сомасының қосындысының бағасымен кері сату (сатып алу) операцияларын қарастырады [1]. Осы механизмнің арқасында орталық банк ақша-несие саясатының алдына қойған мақсаттарына жету үшін толқуларды «тегістейді», бірақ корпоративтік және мемлекеттік қарыздарды қаржыландырмайды.

Міндетті резервтердің тұрақты деңгейінде банктік резервтердің өсуі банктік резервтердің артылуының ұлғайғандығын білдіреді. Ұлғаю өз кезегінде экономикаға бірден бірнеше арналар бойынша әсерін тигізеді.

Ақша-несие саясатының басқа екі дәстүрлі құралы – міндетті резервтер нормасы және қайта қаржыландыру мөлшерлемесі де банктік резервтердің резервтеріне әсер етеді, бірақ дамыған елдердің орталық банктеріндегі қазіргі кездегі тәжірибесінде бұл құралдар сирек қолданылады, себебі ашық нарықтағы операциялар қолайлырақ және тиімдірек болып келеді. Дегенмен, экономикада «өтімділік тұзағы» атты жағдай орын алуы мүмкін, яғни күшті рецессия кезінде пайыздық мөлшерлемелер нөлге дейін төмендеп, монетарлық билік дәстүрлі құралдар арқылы ынталандырушы ақша-несие саясатын жүргізе алмайды.

Мұндай жағдайдың экономикалық мәнін түсіну үшін экономикалық агенттің ақша қаражаттарын жұмсауда үш тәсілі бар, гипотезалық экономиканы қарастыруға болады: ақшаны өндіріске инвестициялау, бағалы қағаздарды иелену (облигацияларды) және оларды өтегенге дейін ұстау (экономикада мемлекеттік және корпоративті облигациялар арасында айырмашылық жоқ деген мағынада) немесе ақшаны қолма-қол түрде сақтау. (1) [2]. Сонымен қатар, облигацияны өтеу мерзімі инвести-

циялық жобаның қызмет ету мерзіміне тең деп болжануда. Сол немесе басқа тәсілді таңдау экономикалық агенттің әр тәсілдің нақты табыстылығын бағалауы арқылы жүргізіледі:

$$\begin{aligned} r_m &= i_m - \pi^e, \\ r_b &= i_b - \pi^e, \\ r_p &= i_p - \pi^e, \end{aligned} \quad (1)$$

Мұнда i_m – ақшаны сақтауда номиналды табыстылық, r_m – ақшаны «қолда ұстаудан» нақты табыстылық, i_b – облигацияны өтеудегі номиналды табыстылық, r_b – облигацияны өтеудегі нақты табыстылық, i_p – өндірісті инвестициялаудан номиналды табыстылықтың ішкі формасы (ары қарай – табыстылық), r_p – өндірісті инвестициялаудан нақты табыстылықтың ішкі формасы, π^e – инфляцияның күтілетін дәрежесі.

Сонымен қатар, мынаны атап кеткен жөн, біріншіден, ақша қаражаттарын қолма-қол түрде сақтаудың номиналды табыстылығы әрқашан нөлге тең. Екіншіден, облигацияны өтеудің номиналды табыстылығы мен ақшаны сақтаудың номиналды табыстылығы, өндіріске салынған инвестицияның номиналды табыстылығы инвестициялық жобалаудың төлемділігін бағалаудан шығатын, белгілі бір дәрежеде экономикалық агенттің өзіне тәуелді және агенттің өзімен болжанады.

Салыстырмалы түрде «жұмсақ» рецессия кезінде орталық банк дәстүрлі құралдардың көмегімен экономикадағы пайыздық мөлшерлеменің төмендеуіне қол жеткізеді, яғни купоны бұрын шығарылған облигациялардың құны артады да, ал бұрын шығарылған облигациялардың өтелуі керек табыстылығы керісінше, төмендейді. Осылайша, экономикалық агентпен өндіріске салынған инвестицияның табыстылығы басқа тәсілдерге қарағанда жоғарырақ деп бағаланады. Экономикалық агенттердің көпшілік бөлігі осындай шешімдерді қабылдап, өндіріске инвестициялай отырып, экономикалық өсуді ынталандырады.

Күшті рецессия кезінде экономикалық агент сұраныстың төмендеуі көрінісінде, өндірісті инвестициялаудан номиналды табыстылығы өте төмен (нөлге жақын, нөлге тең немесе тіпті теріс) деп бағалайды және әдетте, бар нарықтарды есепке ала отырып, өндіріске инвестициялаудың қажеттігі жоқ деп санайды. Дәл сол уақытта, экономикада пайыздық мөлшерлемелердің нөлге жақын немесе нөлге дейін төмендеуінен, орталық банктің ақша-несие саясатының ынталандырушы саясатының нәти-

жесінде облигациялардың құнының жоғарылауына және өтелудің номиналды табыстылығының ең төменгі, нөлге жақын минамалды деңгейіне әкеледі. Сонымен бірге, күшті рецессия, пайыздық мөлшерлемелердің нөлге төмендеуіне қарамастан, экономикалық белсенділіктің төмендеуі түрінде, әдетте төмен инфляция мен төмен инфляциялық күтулермен жалғасады, яғни, халықтың «қолындағы» ақшаның құнсыздану үрдісі баяулайды. Мұндай жағдайда, экономикалық агенттердің, нақты табыстылық жағынан көзқарасы бойынша, ақшаны «қолда ұстау» формасы мен оларды облигацияларға салудың айырмашылығы жоқ. Дегенмен, қолма-қол ақшалардың жоғары өтімділігін ескере отырып, экономикалық агенттер таңдауда облигацияларды инвестициялауды, өндіріске салуды ғана емес, экономикалық құлдырауға қарсы тұратын ақшаны сақтауды таңдайды [3,56 бет].

2008-2011 жылдары америкалық экономист Пол Кругман, АҚШ, Жапония және ЕО-ны қосқанда, дамыған елдердің көп бөлігі «өтімділік тұзағы» жағдайында болғанын бірнеше рет растады. Оның айтуынша, 2008-2011 жылдардағы АҚШ ақша базасының үш еселенуі ел экономикасына шикізаттық тауарлардың бағасы мен ұлттық индекстерінің өзгеруі ретінде айтарлықтай әсер етпеді.

«Өтімділік тұзағынан» шығу үшін орталық банк экономикадағы бағалардың деңгейіне әсер ету керек. Инфляция мен инфляциялық күтулердің өсуі қолма-қол ақшалардың құнсыздануын жылдамдатады, яғни ақшаларды сақтаудағы нақты табыстылықтың төмендеуіне әкеледі. Экономикалық агент, экономикадағы нөлдік пайыздық мөлшерлемелерден минималды болған, ақшаны сақтаудың номиналды табыстылығы мен өтелетін облигациялардың номиналды табыстылығын жеке өзі арттыра алмайды. Инфляциялық үрдістердің дамуынан өз жинақтарынан айырылып қалмас үшін, оның тәуелділікке деген қарым-қатынасын өзгертіп, өндірісті инвестициялап және инфляциядан артық болатын өндірісті инвестициялаудың номиналды табыстылығына жетуге ұмтылады.

Қалыптасқан жағдайда ОБ сандық жұмсаруды өткізе алады (Quantitative easing, ары қарай QE) – қаржы жүйесіндегі ақшаның табыстылығын төмендетіп, санын арттыру үшін орталық банк жариялаған көлемде облигацияларды сатып алатын монетарлы саясат. Яғни, экономикалық өсуі әлсіз, жұмыссыздық жоғары, ал бағалар барынша төмен болғанда, орталық банк ел экономикасының қалай да ынталандыру үшін

ақша басып шығара бастайды. Бұл саясат экономиканы ынталандырудың соңғы фазасы ретінде қарастырылады.

Экономикадағы нөлдік немесе нөлге жақын пайыздық мөлшерлемелердің сақталуын қамтамасыз етіп отырған, ол көлемге қатысты сатып алулар артық болса да, орталық банк артық резервтерін көбейту үшін коммерциялық банктерден бағалы қағаздарын сатып алады. Осымен бірге, орталық банк банктік резервтердің көлемінің уақытша өзгеруі үшін қысқа мерзімді тікелей РЕПО мәмілелерін өткізбейді, активтердің соңғы сатып алуын жүзеге асырады. Осы сатып алуларды жасау үшін орталық банк жеке тұлғалық қағаз ақшалар емес, электрондық ақшалар шығарады. Орталық банктің осындай іс-әрекеттері «сандық жұмсару» деп аталады.

«Сандық жұмсару» кезінде банктік резервтердің ұлғаюына ғана назар аударылмай, сатып алынатын активтердің құрылымына да – мысалы, бірінші кезекте коммерциялық банктердің «жаман» активтерін сатып алу.

QE экономиканы келесідей жолмен ынталандырады:

Жаңа ақшалар шығарылады және мекемелердің қаржылық активтерін сатып алуға жұмсалады.

Бұл мекемелер инвестиция мен шығындарды жұмсай алатын, қолма-қол ақшалардың жаңа ағымын алады.

Экономикадағы осы фирмаларға құйылған қосымша ақшалар жалпы ақша ұсынысын арттырады.

Қаржылық активтердің құны жаңа сұраныс әсерінен өседі, ал активтердің табыстылығы (сатып алушыларға төленетін пайыздық мөлшерлемесі) төмендейді.

Мекемелер басқа бір мекеменің активтерін, құнын тағы да арттырып және өтелуі бойынша табыстылықты азайтып, сатып ала бастайды.

Төленетін пайыздық мөлшерлемелердің төмендеуінен, бұл мекемелер өздері жұмсай алатын, қарызға беретін немесе инвестициялайтын, үлкен қаржылық құралдарға ие болады.

Банктер өзге қаржы мекемелерімен бәсекелес болатындай пайыздық мөлшерлемелерді қояды. Теорияда пайыздық мөлшерлемелердің бұл төмендеуі, клиенттердің сандық жұмсарудан сезінетін, ең айқын пайдасы болуы мүмкін.

Қарыздардың құны төмендегенде, тұтынушылар мен бизнес қарызға көбірек ақша алады және көбірек тауар алады, ол экономиканы ынталандырады, инфляцияға әкелетіндей баға

өсе бастайды. Ол инфляция көлеміне қарай жақсы да жаман да болуы мүмкін.

Жалпы экономика үшін аз көлемдегі инфляция тиімді есептелінеді, себебі ол тұтыну мен инвестицияны ынталандырады. Егер баға өссе, инвесторлар сатып алады немесе активке инвестициялайды, өйткені олар одан болашақта пайда алатынына сенеді. Егер де баға өспей, тіпті төмендесе, онда инвесторлар ақшаны өздерінде ұстайды, себебі уақыт өте келе арзандайтынды инвестициялағысы келмейді.

Осылайша, QE-нің тікелей нәтижесі инфляция болып табылады, ал орталық банк бағдарламаны дефляцияның қаупіне сенімді болса іске қосады. QE пайыздық мөлшерлеменің төмендету тиімділігіне ие, бірақ пайыздық мөлшерлені төмендету мүмкін емес болған кезде қолданылады.

QE-нің сәтті жүзеге асырылуы үшін қажетті екі шартты айта кету керек. Біріншіден, орталық банк төмен сапалы активтерді қоспағанда, банктерден активтерді сатып ала отырып, банктер алған ақша қаражаттарын ұстамай, соңғы қарыз алушыларға әсерін тигізіп, оларды тұтынушылық мақсатқа да, инвестициялық жобаның дамуына да минималды пайызда ұзақ мерзімді несие алуға көндіретініне сенеді. Яғни, нөлдік пайыздық мөлшерлемеге қарамастан, өздерінің артық резервтерін экономикада артық ақша ұсынысын қалыптастыру үшін жұмсайды. Мұндай нәтижені күтетіндей орталық банктің өзіндік негіздері бар, себебі банктердің болуы мен қызмет етуі экономикадағы белсенді ақша айналысына тәуелді. Екіншіден, «сандық жұмсару» кезінде орталық банк бағдарламаның күту фактісінің өзі экономикалық агенттердің инфляциялық күтулерінің өсуіне әкеліп, олардың іс-әрекет стратегиясын өзгертуге мәжбүрлейді.

Артықшылықтарымен қатар тәуекелдері де бар:

Инфляция күтілген деңгейден жоғары болуы мүмкін;

Егер банктер шағын бизнес пен үй шаруашылықтарына несие беруде құлшыныс көрсетпесе QE іске аспауы мүмкін.

Төмен пайыздық ставкалар қор нарығында көпіршіктің пайда болуына себеп болуы мүмкін.

Ақша ұсынысының жоғарылауы жергілікті валютаның өзге валюталарға шаққандағы девальвациясына әкеледі. Бұл елдің кредиторларына және импортерларына кері әсерін тигізеді, себебі, кредиторлардың жинақтарының нақты бағасы түседі және импортталатын тауар бағасы жоғарылайды.

Жаңадан келген ақша қаржыландыруға байланысты қиыншылықтары бар шағын бизнеске несие есебінде емес, дамып келе жатқан тауарлық және шикізаттық нарыққа инвестиция ретінде банктердің пайдалануына жұмсалады. Яғни, Ұлттық Банктен алынған өтімділік экономиканың нақты секторының орнына қандай да бір жолмен қор нарығына өтіп кетеді. Бұл экономиканың ынталандыру мақсатына жетпей нарықта көпіршіктің одан әрі үрленуіне себепші болады.

QE саясатының іске асу механизмін жақсы түсіну үшін практикалық мысалдарды қарастырайық.

Әлем QE терминімен 2008 жылдың қараша айында ФРЖ қызметі әсерінен болған әлемдік дағдарыс кезінде танысты. Барлығы 3 бағдарлама жүргізілді.

Бірінші, QE 2008 жылдың қараша айынан басталып, 2009 жылға дейін созылды. QE 1 мақсаты ірі корпорацияларды, банктерді және жеке меншік кәсіпкерліктерді олардың құнсызданған борыштарын сатып алу арқылы құтқару болды. Бағдарламаның жүзеге асырылу уақытында ФРЖ жалпы 1,7 трлн. доллар сомасында ипотекалық және өзге де облигацияларды сатып алды.

Екінші QE АҚШ-та ФРЖ 2010 жылдың 2 қарашасында жариялады және жалпы сомасы 600 млрд. доллар болатын қазынашылық облигацияларды 8 ай ішінде әр ай сайын 75 млрд. доллардан сатып алуды көздеді. Сонымен қатар, ФРЖ QE 1 бірінші бағдарлама бойынша 300 млрд. доллар сомасында қайта инвестициялауды жүргізуі керек болды. Нәтижесінде QE 2 жалпы көлемі 900 млрд. долларды құрауы қажет болды. Бағдарлама 2011 жылы маусым айында аяқталды.

2012 жылы 13 қыркүйекте АҚШ Федералды резерві QE 3 үшінші бағдарламасын іске қосты. Тағы да басып шығару станогы қосылды, ал басылып шығарылған доллар облигацияларды сатып алуға жұмсалды. Ай сайын 45 млрд доллар сомасында қазынашылық облигацияларды, 40 млрд доллар сомасында ипотекалық облигацияларды сатып алу жоспарланды. 2014 жылдың 29 қазанында ФРЖ-ның ашық нарығы бойынша Комитеті QE 3 бағдарламасын аяқтау туралы шешімін қабылдады.

Мәні жағынан бағдарламаны 2 қадамда көрсетуге болады: ФРЖ резервтерін мемлекеттік облигацияларға айырбастайды. Жеке меншік сектор депозит ала отырып, облигацияны береді. Жеке меншік сектордың активтерінің таза құ-

ны, яғни ақша қаражат көлемі өзгеріссіз қалады. Сонымен бірге, облигацияның табыстылығы төмендейді. Осылайша, жеке меншік сектор қазынашылық облигацияларды ұстауға қызығушылығы төмен болып, нақты экономикада жылы жерлерді іздейді. Нәтижесінде ақша ипотекалық несиелеуге, копоративтік-тұтынушылық несиелеуге және қор нарығына кетеді. Осылай экономикаға әсер етуге қол жеткізіледі. Егер жеке меншік сектор алынған қаражаттарды ФРЖ шоттарында сақтауын жалғастыра берсе QE дұрыс жұмыс істемейді.

Бастапқы күтілім ретінде инфляцияның жоғарылауы мен жұмыссыздық деңгейінің төмендеуі трендінің сақталуы жағдайында АҚШ-та экономикалық өсуді ынталандыру алға қойылды. QE қорытындысы бойынша американдық еңбек нарығы жағдайында (жұмыссыздық деңгейі 8,1%-дан 5,9%-ға төмендеді) шынында айтарлықтай жақсару мәлімделді. Бірақ, еңбек нарығындағы прогресс алға қойылған мақсаттарының ішіндегі толық іске асқаны болды. Ең басты мақсат – экономиканың жеделдеуіне қол жеткізілген жоқ.

АҚШ-тағы дағдарыс, әрине, Европалық валюталық одақ елдерінің банктік жүйесіне әсер етті. Бірақ та, Евроаймақтағы рецессияның негізгі себебі болып европалық елдердегі бюджеттік проблема саналды. Қалыптасқан жағдайда Англия банкі мен ЕОБ де QE шарасына жүгінуіне тура келді. Сондай-ақ, дамушы елдерде шетелдік инвестициялардың келуіне тосқауыл болатын факторлар бар. Оларға ең алдымен саясаттың тұрақсыздығы, еңбектің төмен өнімділігі, коррупцияның жоғары деңгейі, әлеуетті тұтынушылардың табысының төмен деңгейі жатады.

Швецияның орындалмай қалған QE саясатын қарастырып кету қажет. 2015 жылдың ақпан айында Швеция өзінің QE нұсқасын іске қосты. Ақпаннан қазан айына дейін активтерді сатып алу бойынша бағдарлама көлемі алғашқы 10 млрд. шведтік кронадан (1,18 млрд. доллар), қазіргі 200 млрд. шведтік кронаға (23,53 млрд. доллар) дейін өсті. Осы уақыт аралығында РЕПО ставкасы -0,35%-ға төмендеді. Сандық жұмсарудың көлемінің айтарлықтай өсуі мен бір уақытта теріс ставканың төмендеуі елдегі экономикалық өсу мен инфляция қарқыны өте төмен екенін көрсетеді.

Теорияда QE негізгі механизмі облигациялардың табыстылығының төмендеуіне әкелу керек, себебі, инвестор акция секілді біршама тәуекелі жоғары активтерді сатып алуға қызығушылық танытуы қажет. QE белгіленген шек-

тен шығып кетпейінше, яғни көлемі аз кезінде айтылған механизм орындалады, керісінше жағдайда кез келген қосымша облигацияларды сатып алу көлемі табыстылықтың тұрақты өсуіне әкеледі.

Швеция әлемде алғаш рет осындай ерекше жағдайға тап болды. Сандық жұмсару бағдарламасы мемлекеттік облигациялар табыстылығының айқын өсуіне алып келді. Себебі, инвесторлар нарықтың сыйымдылығына шырғаланып, Швеция Банкінің сатып алулары өтімділікті бұзып, табыстылықтың өсуіне апарады.

Активтерді сатып алудың кеңеюі бойынша кез келген іс-әрекет нарықтағы тәуелсіз борыштың шектелген қорын азайтады. QE-ге байланысты барлық мәселелерге крон динамикасы қосылады. Сатып алу бағдарламасының бастау алуымен басқа валюталарға қарағанда нығая түсті. Импорттық бағалар түсіп, ал ОБ дефляцияны алдын алу үшін қандай-да бір іс-әрекет жасауға мардымсыз болып қалады. Яғни, инфляцияны әкеліп, табыстылықты төмендетуі қажет QE бағдарламасы толығымен керісінше нәтижеге әкеліп соқтырды.

Қорытынды

Сандық жұмсарулар – бұл мемлекеттің стандартты емес монетарлық құралдарының бірі болып табылады. Орталық банк үкіметтің, оның құрылымдық бөлімшелері коммерциялық банктердің несиелеуімен қолма-қолсыз ақшалардың қосымша эмиссиясын іске асырады немесе олардың ұзақ мерзімді борыштық бағалы қағаздарын сатып алып, нәтижесінде экономиканы ынталандыру жүзеге асады. Бірақ тәжірибе көрсеткендей, бұл саясатты қолданудың нәтижесі бастапқы мақсаттарға әрқашан жеткізе бермейді. Мысалға, 2008 жылдағы дағдарыс кезінде QE шынында инвестицияларды ынталандыруға әкелмей, ипотекалық нарықта алыпсатарлық арқасында ақшасынан айырылған ірі банктерге өздерінің бухгалтерлік есептерін қайта капитализациялауды жүргізуіне мүмкіндік берді. Қазірше банктер экономикадағы қарызды ынталандыру арқасында қаржылық дағдарыс кезінде өздерінің позицияларын күшейту мақсатында қол жетімді капиталды пайдалануда.

Сонымен бірге, классикалық экономикалық ғылымнан кету мен экономиканы реттеудің стандартты емес әдістерін қолдану заманауи әлемдік валюталық жүйеде кері әсерін тигізуі мүмкін. Билік, ең алдымен, ақшаны қымбат немесе арзан етіп, пайыздық ставкалардың

көмегімен экономиканы басқаруды жүргізуі қажет. Монетарлық масса миллиардпен емес, тіпті триллиондаған ұлттық бірліктер көмегімен есептелгенде, елде ақшаның көбеюі соншалық, несиелер бойынша пайыздық ставкалар жылына 1%-дан да төмен болған жағдайда ғана пайыздық ставкаларды қолдану іске аспайды. АҚШ-та ФРЖ несиелері бойын-

ша есептік пайыздық ставка 0,5 және 0,25% деңгейінде. Жапонияда пайыздық ставка -0,1%, Евроаймақта 0%. Ақша көп болғанымен, олар өндірістің дамуына және халықтың қажеттілігін қанағаттандыруын қамтамасыз етпейді. «Сандық жұмсарулар» деген желеумен ақшаны бөлу мен өндірістің әкімшілік-командалық жүйесі құрылады.

Әдебиеттер

- 1 Абель Э., Бернанке Б. Макроэкономика. 5-е изд. – СПб.: Питер, 2010. – 768 с.
- 2 Никулин А.Н., Карпухин И.В. Финансовая математика ценных бумаг. – Ульяновск: УлГТУ, 2011. – 87 с.
- 3 Мировая экономика: учебник / под ред. А.С. Булатова. – 2-е изд. – М.: Экономистъ, 2008. – 858 с.
- 4 ФРС США: «количественное смягчение» экономики (QE 1 – QE3) // Мировые Финансы. – URL: <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smyagchenie-e/>
- 5 Ратников А. ЕЦБ запустил программу количественного смягчения на €1,1 трлн.// РБК. – 2015, 22 января. – URL <http://www.rbc.ru/finances/22/01/2015/54c0fd9a9a7947a4affe7c6c>
- 6 Почтарёв Н. Влияние политики «количественного смягчения» в США и Евросоюзе на экономическое развитие стран БРИКС// Москва, 2015. – URL: https://istina.msu.ru/media/dissertations/dissertation/10b/fd9/7863938/Avtoreferat_Pochtarev_NE.pdf

References

- 1 E. Abel, Bernanke B. Macroeconomics. 5 – ed. – SPb .: Peter, 2010. – p. 768
- 2 Nikulin A.N., Karpuhin I.V. Finansovaja matematika cennyh bumag. – Ul'janovsk : UIGTU, 2011. – 87 s.
- 3 Mirovaja jekonomika. Uchebnik / Pod red. A. S. Bulatova. – 2-e izd. – M. : Jekonomist', 2008. – 858 s.
- 4 FRS SShA: «kolichestvennoe smjagchenie» jekonomiki (QE 1 – QE3) // Mirovyje Finansy. – URL: <http://global-finances.ru/frs-ssha-kolichestvennoe-smyagchenie-e/>
- 5 Ratnikov A. ECB zapustil programmu kolichestvennogo smjagchenija na €1,1 trln// RBK. – 2015, 22 janvarja. – URL <http://www.rbc.ru/finances/22/01/2015/54c0fd9a9a7947a4affe7c6c>
- 6 Pochtarjov N. Vlijanie politiki «kolichestvennogo smjagchenija» v SShA i Evrosojuze na jekonomicheskoe razvitie stran BRIKS// Moskva, 2015. – URL: https://istina.msu.ru/media/dissertations/dissertation/10b/fd9/7863938/Avtoreferat_Pochtarev_NE.pdf