ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Денежно-кредитное регулирование

ОСОБЕННОСТИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ КРЕДИТНОГО КАНАЛА МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНОЙ ТРАНСМИССИИ В РОССИИ

Карэн Авакович ТУМАНЯНЦ[a], Мария Викторовна УТУЧЕНКОВА[b,*]

[a] кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории и экономической политики, Волгоградский государственный университет, Волгоград, Российская Федерация
tka210 @gmail.com

[b] старший преподаватель кафедры менеджмента, Волгоградский государственный университет, Волгоград, Российская Федерация
maria.utuchenkova@mail.ru

[*] Ответственный автор

История статьи:
Принята 21.05.2015
Одобрена 16.06.2015

УДК 336.77

Ключевые слова: денежная трансмиссия, кредитный канал, денежно-кредитное регулирование

Аннотация

Предмет. Статья посвящена выявлению специфических характеристик кредитного канала механизма денежной трансмиссии в России. Предметом исследования выступает характер взаимосвязи между финансовым и реальным секторами российской экономики.

Цели и задачи. Целью является выявление причин слабой реакции динамики реального ВВП и уровня инфляции на меры денежно-кредитной политики Банка России. Для достижения цели ставились задачи оценки результативности кредитного канала денежной трансмиссии, выявления факторов, оказывающих негативное влияние на его функционирование.

Методология. В работе была проведена декомпозиция процесса последовательной передачи импульсов от денежного рынка к рынку товаров и услуг. На основе корреляционного анализа и расчета эластичности показателей, отражающих отдельные этапы функционирования кредитного канала денежной трансмиссии, определялась его результативность. Структурно-функциональный, факторный и статистический анализ использовались для выявления характеристик кредитного канала, негативно влияющих на процесс денежной трансмиссии в России.

Результаты. Результатом исследования является вывод о слабой чувствительности в России переменных, образующих кредитный канал механизма денежной трансмиссии. Выделены факторы, негативно влияющие на его функционирование в отечественной экономике. Теоретические выводы, методические приемы, выдвинутые в статье, могут представлять интерес для органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования при формировании монетарной политики и выборе целей, инструментов и методов ее реализации.

Выводы. Предложены меры по снижению барьеров в функционировании кредитного канала денежной трансмиссии в России, реализация которых позволит повысить действенность денежно-кредитной политики Банка России.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

В странах с рыночной экономикой влияние монетарной политики на реальный сектор традиционно описывается механизмом денежной трансмиссии: «Для более точного денежно-кредитного регулирования экономики со стороны Центрального банка необходимо четкое понимание трансмиссионного процесса взаимосвязи показателей финансового и реального секторов» [1, С. 131]. Роль денег для развития всех аспектов хозяйствования неоспорима: «…принятые меры должны соответствовать уровню обеспечения нужд национальной экономики в деньгах в качестве средства платежа, обращения и сбережения» [2, С. 147]. Воздействие изменения объема денежной массы на темпы инфляции и динамику реального валового внутреннего продукта теоретически обосновано, однако практически связь между указанными переменными не так однозначна: «Существуют объективные сложности, связанные с получением статистического подтверждения влияния КДП на макроэкономические переменные. Передача монетарного импульса сама по себе является многоступенчатым и длительным процессом. Одновременно на макроэкономические переменные

оказывают влияние и другие факторы, что порождает проблему идентификации именно монетарного импульса» [3, С. 638]. Коэффициенты корреляции квартальных приростов в России объема денежной массы, с одной стороны, и изменения индекса потребительских цен и валового внутреннего продукта в постоянных ценах, с другой стороны, имеют невысокие значения вне зависимости от длительности временного лага (табл. 1).

Причиной невысокой связи между динамикой денежной массы, инфляцией и реальным выпуском в российской экономике могут выступать сбои в функционировании каналов денежной трансмиссии. В западной литературе нет единого мнения о подходе к оценке механизма денежной трансмиссии в различных странах. Это связано с экономическими и геополитическими особенностями, ввиду которых один и тот же трансмиссионный механизм будет по-разному функционировать в разных государствах [4]. В настоящей статье предполагается дать оценку результативности кредитного канала механизма денежной трансмиссии в России и сформулировать возможные причины нарушений в цепочке последовательных импульсов:

– увеличение (снижение) денежной массы;

– снижение (увеличение) ставки процента;

– расширение (сокращение) банковского кредитования;

Таблица 1

Значения коэффициента корреляции в России (квартальные данные с 2000 по 2013 г.)

Временной лаг	Изменение денежной массы и инфляции	Изменение денежной массы и ВВП в постоянных ценах
Отсутствует	0,04	0,48
Прирост денежной массы за предыдущий квартал (один квартал назад)	0,13	–0,34
Прирост денежной массы за предыдущий квартал (два квартала назад)	0,23	0,07

Источник: расчеты авторов по материалам: валовой внутренний продукт – квартальные данные в постоянных ценах 2008 г. Федеральной службы государственной статистики URL: accounts/ ”http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#; денежная масса (национальное определение) в 2000–2013 гг. Банк России: URL: fs&sid=dm”http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MS.asp?Year= 2013&pid=dkfs&sid=dm; Квартальный обзор инфляции – Банк России: URL: http://www.cbr.ru/dkp/?prtid=dkp_itm.

Таблица 2

Средние значения коэффициентов в России (за 2000–2013 гг.)

Исследуемые макроэкономические зависимости		Средние значения коэффициентов эластичности
Зависимый параметр	Исходный параметр	
Ставка процента	Денежная масса	0,26
Объем выданных кредитов	Ставка процента	–0,07
Инвестиции	Объем выданных кредитов	0,69
ВВП	Инвестиции	0,28
Инфляция	Инвестиции	–0,18

Источник: расчеты авторов по материалам: Бюллетень банковской статистики. 2013. № 5; Бюллетень банковской статистики. 2012. № 12; Бюллетень банковской статистики. 2011. № 12; Бюллетень банковской статистики. Январь – сентябрь 2014 г. 2014. № 10; валовой внутренний продукт – квартальные данные в постоянных ценах 2008 г. Федеральной службы государственной статистики URL: accounts/”http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/accounts/#; денежная масса (национальное определение) в 2000–2013 гг. – Банк России: URL: fs&sid=dm”http://www.cbr.ru/statistics/credit_statistics/MS.asp?Year= 2013&pid=dkfs&sid=dm; Квартальный обзор инфляции – Банк России: URL: http://www.cbr.ru/dkp/?prtid=dkp_itm.

– рост (падение) инвестиций в экономику;

– увеличение (снижение) объема производства и темпов роста цен.

Воздействие монетарных инструментов на экономический рост и инфляцию, в том числе через кредитный канал, исследовано в работах С. Дубинина[1], А. Камышовой, В. Мау, К. Соколова [5–8].

Для определения действенности кредитного канала денежной трансмиссии были рассчитаны коэффициенты эластичности по каждой паре показателей в приведенной последовательности (табл. 2). Коэффициент эластичности, в отличие от коэффициента корреляции, позволяет оценить в процентах степень чувствительности реакции зависимого показателя на однопроцентное изменение исходного.

Значения коэффициентов эластичности в табл. 2 свидетельствуют о низкой результативности кредитного канала процесса денежной трансмиссии в России, что, возможно, является одной из

[1] *Дубинин С.* Одного магического средства ускорения роста нет. URL: http://www.vedomosti.ru/opinion/news/14111741/o-chem-sporyat-ekonomisty#ixzz2YoB6q8mP.

причин дисфункции отечественного механизма денежной трансмиссии в целом. В частности, аномальными с точки зрения экономической теории представляются положительное значение коэффициента эластичности процентной ставки по денежной массе и отрицательное для реакции инфляции на динамику инвестиций. Взаимная динамика показателей для остальных зависимостей не стала сюрпризом, но величина коэффициента указывает на неэластичность поведения большинства составных частей кредитного канала механизма денежной трансмиссии. Наиболее существенную реакцию демонстрирует объем инвестиционных вложений в ответ на динамику объема выданных кредитов, однако и в этом случае величина инвестиций изменяется в среднем лишь на 0,7% в расчете на 1% изменения предоставленных банками кредитов.

Предпосылками слабого функционирования кредитного канала в российском процессе денежной трансмиссии выступают:

– низкая доля долгосрочных банковских кредитов;
– высокая концентрация активов в отечественном банковском секторе;
– высокие реальные процентные ставки;
– повышенный риск невозврата кредитов;
– неблагоприятный инвестиционный климат;
– высокая доля инвестиционных товаров в импорте и низкая эффективность инвестиций.

В России доля кредитов, предоставленных на срок более трех лет, «в декабре 2014 г. составила лишь 15% в общем объеме кредитования, в то время как на кредиты до 1 года приходится почти 75%»[2]. Организациями не востребованы кредиты на большой срок ввиду нестабильности рыночной конъюнктуры. Стоит отметить, что коммерческие банки удерживают ставки процента на долгосрочные кредиты на высоком уровне даже при снижении ключевой ставки Банка России вследствие повышенных рисков, обусловленных длительностью сделки и, как правило, большим средним размером кредита по сравнению с кратко- и среднесрочным. Даже при растущем объеме ликвидности и падающих ставках кредиты бизнесу, а особенно на длительный срок, растут невысокими темпами, что тормозит инвестиционную активность предпринимателей. Необходимо подчеркнуть, что у российских банков практически отсутствуют внутренние возможности формирования долгосрочных пассивов. В соответствии с действующим законодательством все депозиты физических лиц – основной источник фондирования отечественных кредитных учреждений – фактически являются вкладами до востребования. Денежные средства по ним должны быть возвращены по первому требованию владельца вне зависимости от срочности депозита по условиям договора. Других равнозначных долгосрочных инвесторов в России так и не появилось. «В Европе… банки находят в себе силы держать кредитные ставки для бизнеса на низком уровне. Все дело в источнике финансирования. У зарубежных банков есть разнообразные источники фондирования – развитая пенсионная система, портфельные инвесторы и т.д.»[3]. Индустрия негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, паевых инвестиционных фондов слишком слаба и не может рассматриваться в качестве надежного поставщика долгосрочных ресурсов. В результате позитивные импульсы из денежной сферы не достигают реального сектора экономики или проникают в существенно ослабленном виде.

Известно, что «…доступ к зарубежным банкам увеличивает потенциальные кредитные ресурсы для компаний и домохозяйств, улучшает качество финансовых услуг, способствует повышению эффективной деятельности банков-резидентов на фоне ужесточения конкуренции в банковской сфере» [9, С. 15]. Для российской банковской системы характерно преобладание крупных банков. На пятерку лидеров, которую составляют ОАО «Сбербанк России», Группа ВТБ (ПАО), ОАО «Газпромбанк», ОАО «Россельхозбанк» и ОАО «Банк Москвы», приходится 50% активов всей банковской системы (рис. 1).

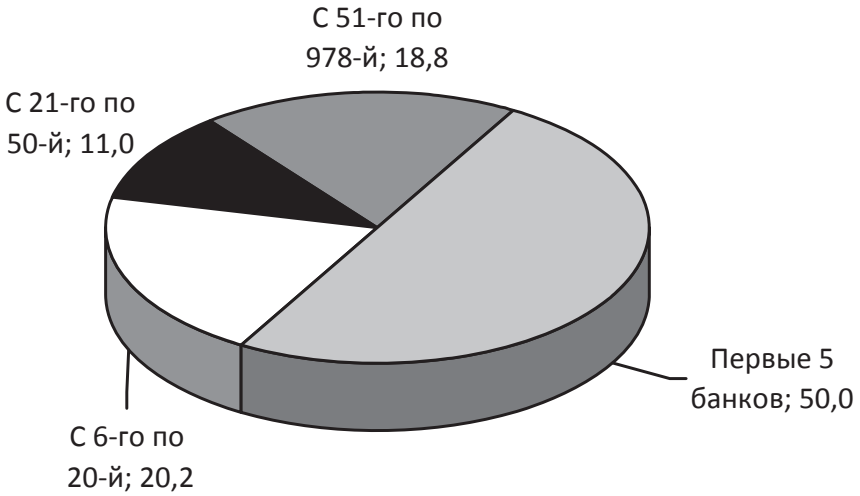
Крупные банки в меньшей степени зависимы от текущего уровня процентных ставок и соотношения спроса и предложения на денежном рынке. Проанализировав данные по российской банковской системе, С. Дробышевский и др. не только отразили это в нескольких работах [9–14], но и пришли к выводам о том, что для первых 10 банков по величине активов увеличение ставок на рынке МБК практически не оказывает влияния на объем выданных кредитов. По мнению исследователей,

[2] Сведения по кредитам в рублях, долларах США и евро в целом по Российской Федерации – сайт Банка России URL: http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=int_rat.

[3] *Ольховская У.* Улучшить банковский метаболизм // Эксперт Сибирь. 2013. № 19. С. 10–15.

Рисунок 1

Концентрация банков по размеру активов в России за 2013 г., %



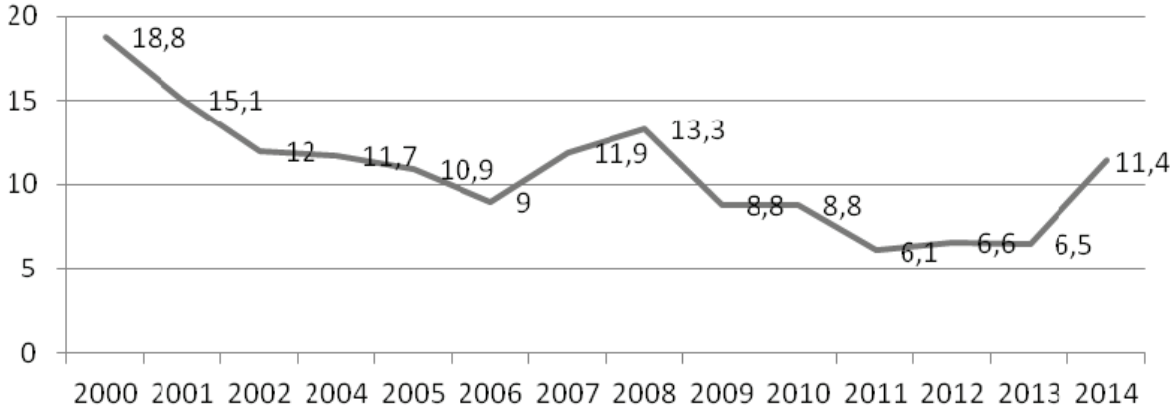
Источник: Бюллетень банковской статистики. 2013. № 5.

скорее всего, эти банки могут воспользоваться альтернативными способами привлечения средств (например, получение кредитов Банка России или выпуск облигаций), которые менее доступны малым банкам. Для банков, занимающих места с 11-го по 50-е по величине активов, повышение процентных ставок на рынке межбанковского кредитования уже гораздо более болезненно: рост ставки процента в реальном выражении на 1 п.п. приводит к сокращению темпа прироста кредитного портфеля на 0,1 п.п. При этом влияние роста стоимости заимствований на остальные банки практически такое же: увеличение реальной ставки процента на 1 п.п. вызывает уменьшение темпа прироста кредитов, выданных ими нефинансовому сектору, на 0,11 п.п. Что касается кредитов юридическим лицам, то темпы их снижения по мере роста процентных ставок также быстро растут при уменьшении размера банков. Реакция банков на рост процентных ставок очень быстро возрастает по мере снижения размера банка [14]. Таким образом, повышенная концентрация активов в банковской системе ослабляет чувствительность масштабов кредитования к изменению ставки процента, что препятствует функционированию механизма денежной трансмиссии.

Одной из причин высоких реальных процентных ставок является значительный инфляционный риск, присущий российской экономике. За последние годы правительству и Банку России так и не удалось стабилизировать на низком уровне темпы роста цен (рис. 2). Отмечается, что экономика России

Рисунок 2

Динамика роста цен в России в 2000–2014 гг., %



Источник: Квартальный обзор инфляции. Банк России. URL: http://www.cbr.ru/dkp/?prtid=dkp_itm.

снижает темпы своего развития, а инфляция, став закономерным явлением, негативно на него влияет [15]. В этих условиях отечественные банки устанавливают процентные ставки с существенным запасом над текущими темпами инфляции, пытаясь скомпенсировать возможное ускорение роста цен в будущем. При этом снижается результативность процесса воздействия на темп роста цен, поскольку основным инструментом политики инфляционного таргетирования выступает процентная ставка [16].

В рамках этой логики может быть объяснен парадокс изменения процентных ставок в России в том же направлении, что и объем денежной массы. Увеличение денег в обращении повышает инфляционные риски, которые банки пытаются нивелировать превентивным ростом номинальных процентов. «Низкая ставка кредитования и длинные деньги появляются там, где весь бизнес уверен, что инфляция будет и через год, и через пять лет низкой. Вот что является ключевым» [17, С. 17]. В то же время разница между номинальными ставками и текущим уровнем инфляции достаточно велика, для того чтобы банковский сектор мог избежать корректировки уровня процентных ставок при каждом изменении темпа роста денежной массы. Об этом свидетельствует низкий коэффициент эластичности: ставка процентов изменяется в среднем на четверть процента в расчете на однопроцентное изменение объема денежной массы. Высокий уровень реальных процентных ставок выступает естественным барьером для спроса предприятий нефинансового сектора на кредитные ресурсы банков, поскольку плата за заемные средства существенно превышает уровень рентабельности большинства отраслей экономики. В связи с этим логично, что колебания номинальной процентной ставки слабо влияют на объем выдаваемых кредитов.

Как известно, размер процентной ставки предполагает компенсацию не только инфляционного риска кредитора, но и риска невозврата долга. В этом смысле общее снижение надежности заемщиков, по оценкам банков, будет препятствовать снижению кредитной ставки даже в условиях мягкой денежно-кредитной политики государства. В этом случае задача состоит в том, чтобы дать возможность уже функционирующим микрофинансовым институтам с помощью субсидированного капитала взять на себя риски, которые традиционный банковский сектор в силу ряда причин не может принять на себя [17]. Высокий уровень реальной ставки по кредитам в России определяется значительным размером процентной маржи в отечественном банковском секторе, который составлял в анализируемый период от 5 до 10 п.п. На ее величину помимо состояния конкурентной среды влияют издержки банков, в том числе на программный аппарат банков из-за требований к защищенности и быстродействию [18]. Кроме того, требуется выполнение многочисленных бюрократических процедур, предусмотренных нормативно-правовыми актами. В литературе отмечается, что нужно последовательно развивать конкуренцию (в том числе с небанковскими организациями) и очень энергично уменьшать бюрократические требования к банкам, на выполнение которых они тратят массу человеко-дней [7].

Кроме того, доступность кредитов для бизнеса определяется не только и не столько уровнем процентной ставки, сколько другими требованиями банков, направленных на минимизацию рисков просрочки по займу. К ним относятся размер и характер обеспечения по кредиту, объем и состав документов для получения кредита, значения и динамика показателей финансово-хозяйственной деятельности заемщика и др. В результате изменение процентной ставки оказывается лишь одним из факторов, воздействующим на объем выдаваемых кредитов, несмотря на то, что область применения данного инструмента широка и включает в себя поддержание банковских систем, стимулирование экономической активности, а также снижение перекосов в мировых потоках капитала [13].

Низкая результативность кредитного канала трансмиссионного механизма в российской экономике обусловлена и факторами, лежащими за пределами собственно банковского сектора. Неэластичность инвестиций по объему кредитования и процентной ставке в России может быть следствием инвестиционной ловушки в экономике, когда слабая предпринимательская активность объясняется не высокой стоимостью денег, а плохим состоянием инвестиционного климата в стране. Инвесторы отмечают отрицательные стороны национальной экономики с точки зрения возврата и доходности денежных средств: государственное управление, коррупция, сложившаяся репутация экономики России как зависимой от цен на энергоносители[4].

[4] *Утученкова М.В.* Влияние ставки процента на инвестиционную активность в современной России и условия, ее ограничивающие // Экономический анализ: теория и практика. 2014. № 18. С. 40–49.

Слабая чувствительность ВВП к изменению инвестиций может объясняться высокой долей иностранных инвестиционных товаров в структуре импорта, низкой эффективностью инвестиций[5] [19, 20].

Таким образом, проведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что добиться существенного повышения действенности кредитного канала денежной трансмиссии в России невозможно без осуществления следующих шагов:

– создать нормативную базу для введения безотзывных депозитов физических лиц;
– стимулировать развитие пенсионных и инвестиционных фондов, страховых компаний;
– удлинять сроки предоставления ликвидности по операциям Банка России с коммерческими банками;
– развить систему страхования банковских рисков;
– поддерживать конкурентную среду в банковском секторе, не допускать преференций для крупных банковских учреждений;
– добиться радикального снижения темпов инфляции и стабилизации уровня цен;
– повысить гарантии прав кредиторов, в том числе за счет повышения эффективности судопроизводства и исполнения судебных решений;
– снизить избыточную административную нагрузку на банковские учреждения;
– сократить инвестиционные и предпринимательские риски бизнеса, в том числе путем повышения качества государственного управления;
– увеличить конкурентоспособность отечественных инвестиционных товаров.

[5] *Утученкова М.В.* Особенности функционирования валютного канала механизма денежной трансмиссии в России // Финансовая аналитика. Проблемы и решения. 2013. № 18. С. 51–58.

Список литературы

1. *Муравьев А.К.* Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и особенности его функционирования в России // Сибирская финансовая школа. 2012. № 6. С. 131–134.
2. *Эюбов Э.В.* Влияние трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на банковскую систему Азербайджанской Республики // Конференция «Виттевские чтения – 2014». М.: Московский банковский институт, 2014. С. 147–150.
3. *Леонтьева Е.А.* Оценка эффективности кредитно-денежной политики в России // Российский экономический интернет-журнал. 2009. № 2. URL: http://www.e-rej.ru/Articles/2009/Leontyeva.pdf.
4. *Фролов А.В., Сафонова О.Н., Володин В.М.* Принципы работы каналов трансмиссии шоков монетарной политики // Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе. 2012. № 3. С. 91–95.
5. *Камышова А.Б.* Оптимизация взаимодействия бюджетно-налоговых и денежно-кредитных инструментов государственного регулирования в посткризисный период // Журнал правовых и экономических исследований. 2011. № 2. С. 120–122.
6. *Камышова А.Б.* Инструментарий денежно-кредитной политики как фактор динамики движения капитала // Журнал правовых и экономических исследований. 2010. № 4. С. 132–134.
7. *Мау В.А., Ясин Е.Г.* Двадцать лет рыночных реформ и новая модель экономического роста // XIII Апрельская международная научная конференция по проблемам развития экономики и общества. 2012. URL: http://www.hse.ru/data/2012/04/01/1265143363/mau.pdf.
8. *Соколов К.Н.* Повышение капитализации банковской системы как фактор социально-экономического развития // Экономические науки. 2008. № 40. С. 70–73.
9. *Дробышевский С.М., Худько Е.В., Великова Е.Е.* Перспективы создания международного финансового центра в Российской Федерации. М.: Институт Гайдара, 2010. 108 с.
10. *Дробышевский С.М., Трунин П.В.* Эволюция теории и практики денежно-кредитной политики в результате глобального экономического кризиса // Журнал новой экономической ассоциации. 2014. № 4. С. 141–158.

11. *Дробышевский С.М., Синельников-Мурылев С., Соколов И.* Эволюция бюджетной политики России в 2000-е годы: в поисках финансовой устойчивости национальной бюджетной системы // Вопросы экономики. 2011. № 1. С. 20–31.

12. *Дробышевский С.М., Синельников-Мурылев С.Г.* Макроэкономические предпосылки реализации новой модели роста // Вопросы экономики. 2012. № 9. С. 4–24.

13. *Дробышевский С.М., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В.* Решения G20 о скоординированной антикризисной экономической политике и российский опыт // Российский внешнеэкономический вестник. 2011. № 5. С. 3–9.

14. *Дробышевский С.М., Трунин П.В., Каменских М.В.* Анализ трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики в российской экономике. М.: ИЭПП, 2008. 87 с.

15. *Шалыгина Л.В., Котова Т.Н.* Проблемы инфляции в России и в странах мира // Актуальные вопросы экономических наук. 2013. № 34. С. 124–129.

16. *Скареднов Е.В.* Монетарная политика Банка России и европейский опыт таргетирования инфляции // Труд и социальные отношения. 2013. № 1. С. 60–63.

17. Параллельная банковская система vs. банковская система (сессия 5 МБК-2014) // Деньги и кредит. 2014. № 9. С. 15–25.

18. *Борисова И.В.* Методы оценки эффективности банковских систем без и с использованием систем дистанционного банковского обслуживания // Инфраструктурные отрасли экономики: проблемы и перспективы развития. 2014. № 4. С. 147–157.

19. *Утученкова М.В.* Общий эффект денежной трансмиссии в экономике современной России: особенности, тенденции, факторы // Концепт. 2013. URL: http://e-koncept.ru/2013/53212.htm.

20. *Утученкова М.В.* Результативность механизма денежной трансмиссии: зарубежный опыт (на примере США, Великобритании, Китая) // Экономика и предпринимательство. 2015. № 3-2. С. 47–54.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Monetary Accommodation

SPECIFICS OF CREDIT CHANNEL FUNCTIONING OF THE MONETARY TRANSMISSION MECHANISM IN RUSSIA

Karen A. TUMANYANTS[a], Mariya V. UTUCHENKOVA[b,*]

[a] Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
tka210@gmail.com

[b] Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation
maria.utuchenkova@mail.ru

[*] Corresponding author

Article history:
Received 21 May 2015
Accepted 16 June 2015

Keywords: monetary transmission, credit channel, monetary regulation, accommodation

Abstract
Subject The subject of the research is the nature of relationship between the financial and real sectors of the Russian economy.
Objectives The study aims to identify the reasons for poor response of real GDP dynamics and inflation rate to the monetary policy of the Bank of Russia. The objectives include assessment of effectiveness of the credit channel of monetary transmission, and identification of factors having a negative impact on its functioning.
Methods We decomposed the process of serial transmission of impulses from the money market to the market of goods and services. Based on the correlation analysis and calculation of elasticity of indicators that reflect individual stages of functioning of the credit channel of monetary transmission, we determined its effectiveness. We employed structural-and-functional, factorial, and statistical analyses to identify the characteristics of the credit channel affecting the process of monetary transmission in Russia.
Results The study shows low sensitivity of variables forming the credit channel of monetary transmission mechanism in Russia, and emphasizes factors that negatively affect its functioning in the domestic economy.
Conclusions We offer measures to reduce barriers to the functioning of the credit channel of monetary transmission in Russia. Their implementation will improve the effectiveness of the monetary policy of the Bank of Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Murav'ev A.K. Transmissionnyi mekhanizm denezhno-kreditnoi politiki i osobennosti ego funktsionirovaniya v Rossii [A transmission mechanism of the monetary policy and the specifics of its functioning in Russia]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*, 2012, no. 6, pp. 131–134.
2. Eyubov E.V. [Influence of the transmission mechanism of the monetary policy on the banking system of the Azerbaijan Republic]. *Konferentsiya "Vittevskie chteniya – 2015"* [Proc. Sci. Conf. Witte Readings – 2015]. Moscow, Banking Institute Publ., 2014, pp. 147–150.
3. Leont'eva E.A. [Assessing the efficiency of the monetary policy in Russia]. *Russian Economic Online Journal*, 2009, no. 2. (In Russ.) Available at: http://www.e-rej.ru/Articles/2009/Leontyeva.pdf.
4. Frolov A.V., Safonova O.N., Volodin V.M. Printsipy raboty kanalov transmissii shokov monetarnoi politiki [Principles of operation of channels transmitting the monetary policy shocks]. *Modeli, sistemy, seti v ekonomike, tekhnike, prirode i obshchestve = Models, Systems, Networks in Economics, Technology, Nature and Society*, 2012, no. 3, pp. 91–95.
5. Kamyshova A.B. Optimizatsiya vzaimodeistviya byudzhetno-nalogovykh i denezhno-kreditnykh instrumentov gosudarstvennogo regulirovaniya v postkrizisnyi period [Optimization of the interaction of fiscal and monetary instruments of State regulation in the post-crisis period]. *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovanii = Journal of Legal and Economic Studies*, 2011, no. 2, pp. 120–122.
6. Kamyshova A.B. Instrumentarii denezhno-kreditnoi politiki kak faktor dinamiki dvizheniya kapitala

[Monetary policy tools as a factor of capital flow]. *Zhurnal pravovykh i ekonomicheskikh issledovanii = Journal of Legal and Economic Studies*, 2010, no. 4, pp. 132–134.

7. Mau V.A., Yasin E.G. [Twenty years of market reforms and the new model of economic growth]. *XIII Aprel'skaya mezhdunarodnaya nauchnaya konferentsiya po problemam razvitiya ekonomiki i obshchestva. 3–5 aprelya, 2012, Moscow* [Proc. 13th Int. Sci. Conf. On Problems of Economy and Society Development. April 3–5, 2012, Moscow]. Available at: http://www.hse.ru/data/2012/04/01/1265143363/mau.pdf. (In Russ.)
8. Sokolov K.N. Povyshenie kapitalizatsii bankovskoi sistemy kak faktor sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiya [Increasing the capitalization of the banking system as a factor of socio-economic development]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2008, no. 40, pp. 70–73.
9. Drobyshevskii S.M., Khud'ko E.V., Velikova E.E. *Perspektivy sozdaniya mezhdunarodnogo finansovogo tsentra v Rossiiskoi Federatsii* [Prospects for creating an international financial center in the Russian Federation]. Moscow, Gaidar Institute Publ., 2010, 108 p.
10. Drobyshevskii S.M., Trunin P.V. Evolyutsiya teorii i praktiki denezhno-kreditnoi politiki v rezul'tate global'nogo ekonomicheskogo krizisa [The evolution of theory and practice of the monetary policy as a result of the global economic crisis]. *Zhurnal novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, 2014, no. 4, pp. 141–158.
11. Drobyshevskii S.M., Sinel'nikov-Murylev S., Sokolov I. Evolyutsiya byudzhetnoi politiki Rossii v 2000-e gody: v poiskakh finansovoi ustoichivosti natsional'noi byudzhetnoi sistemy [Evolution of the budgetary policy of Russia in the 2000s: in search of financial sustainability of the national budget system]. *Voprosy Economiki*, 2011, no. 1, pp. 20–31.
12. Drobyshevskii S.M., Sinel'nikov-Murylev S.G. Makroekonomicheskie predposylki realizatsii novoi modeli rosta [Macroeconomic preconditions of the new growth model realization]. *Voprosy Economiki*, 2012, no. 9, pp. 4–24.
13. Drobyshevskii S.M., Sinel'nikov-Murylev S.G., Trunin P.V. Resheniya G20 o skoordinirovannoi antikrizisnoi ekonomicheskoi politike i rossiiskii opyt [G20 Decisions on coordinated anti-recessionary economic policy and Russian experience]. *Rossiiskii vneshneekonomicheskii vestnik = Russian Foreign Economic Journal*, 2011, no. 5, pp. 3–9.
14. Drobyshevskii S.M., Trunin P.V., Kamenskikh M.V. *Analiz transmissionnykh mekhanizmov denezhno-kreditnoi politiki v rossiiskoi ekonomike* [Analyzing the transmission mechanisms of the monetary policy in the Russian economy]. Moscow, IET Publ., 2008, 87 p.
15. Shalygina L.V., Kotova T.N. Problemy inflyatsii v Rossii i v stranakh mira [The problem of inflation in Russia and in countries worldwide]. *Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk = Topical Issues of Economic Sciences*, 2013, no. 34, pp. 124–129.
16. Skarednov E.V. Monetarnaya politika Banka Rossii i evropeiskii opyt targetirovaniya inflyatsii [Monetary policy of the Bank of Russia and the European experience of inflation targeting]. *Trud i sotsial'nye otnosheniya = Labor and Social Relations*, 2013, no. 1, pp. 60–63.
17. Parallel'naya bankovskaya sistema vs. bankovskaya sistema (sessiya 5 MBK-2014) [Parallel banking system vs. banking system (session 5, International Banking Congress, 2014)]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 9, pp. 15–25.
18. Borisova I.V. Metody otsenki effektivnosti bankovskikh sistem bez i s ispol'zovaniem sistem distantsionnogo bankovskogo obsluzhivaniya [Methods of evaluating the efficiency of banking systems with and without the use of e-banking systems]. *Infrastrukturnye otrasli ekonomiki: problemy i perspektivy razvitiya = Infrastructure Sectors of Economy: Problems and Development Prospects*, 2014, no. 4, pp. 147–157.
19. Utuchenkova M.V. [The combined effect of monetary transmission in the economy of modern Russia: specifics, trends, factors]. *Koncept*, 2013. (In Russ.) Available at: http://e-koncept.ru/2013/53212.htm.
20. Utuchenkova M.V. Rezul'tativnost' mekhanizma denezhnoi transmissii: zarubezhnyi opyt (na primere SShA, Velikobritanii, Kitaya) [The effectiveness of the mechanism of monetary transmission: the foreign experience (the USA, UK, and China cases)]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economy and Entrepreneurship*, 2015, no. 3-2, pp. 47–54.