УДК 338.001.36 JEL G20 DOI 10.26425/1816-4277-2019-5-175-181

Маклакова Татьяна Романовна
Магистр, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, Российская Федерация
e-mail: *maklakovatatiana@gmail.com*

Матвеевский Сергей Сергеевич
канд. техн. наук, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва, Российская Федерация
e-mail: *ssmatveevskii@fa.ru*

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ В ПЕРИОД ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ 2008 И 2014 ГОДОВ И БАНКИ РАЗВИТИЯ

Аннотация. *Рассмотрены денежно-кредитная политика Банка России в период финансовых кризисов 2008 г. и 2014 г. и использование банков развития для экономического роста. Разработана и использована модель множественной регрессии, которая позволила оценить влияние ряда факторов на количественные характеристики денежно-кредитной политики Банка России на выбранном интервале времени. Сделан вывод о том, что в текущих условиях снижение ключевой ставки Банка России не приводит к росту кредитования реального сектора экономики. Подготовлены предложения по увеличению объемов кредитования экономики России в условиях реализации текущей денежно-кредитной политики Банка России. Обоснована полезность расширения использования в России банков развития для ускорения экономического роста.*

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, ключевая ставка, рефинансирование, кредитование, банк развития.*

Цитирование: Маклакова Т.Р., Матвеевский С.С. Денежно-кредитная политика банка России в период финансовых кризисов 2008 и 2014 годов и банки развития//Вестник университета. 2019. № 5. С. 175–181.

Maklakova Tatyana
Master of degree, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
e-mail: *maklakovatatiana@gmail.com*

Matveevskii Sergei
Candidate of Technical Sciences, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
e-mail: *ssmatveevskii@fa.ru*

MONETARY POLICY OF THE BANK OF RUSSIA IN THE PERIOD OF FINANCIAL CRISES (2008 AND 2014) AND DEVELOPMENT BANKS

Abstract. *The monetary policy of the Bank of Russia during the financial crises (2008 and 2014) and the use of development banks for economic growth have been considered. The multiple regression model, which allowed to evaluate the influence of a number of factors on the quantitative characteristics of the Bank of Russia monetary policy on the selected time interval has been developed and used. It has been concluded, that in the current conditions a reduction in the key rate of the Bank of Russia does not lead to an increase in lending to the real sector of the economy. The proposals to increase the volume of lending to the Russian economy in the conditions of implementation of the current monetary policy of the Bank of Russia have been prepared. The usefulness of expanding the application of development banks in Russia to accelerate economic growth has been substantiated.*

Keywords: *monetary policy, key rate, refinancing, lending, development bank.*

For citation: Maklakova T.R., Matveevskii S.S. Monetary policy of the Bank of Russia in the period of financial crises (2008 and 2014) and development banks (2019) Vestnik universiteta, I. 5, pp. 175–181. doi: 10.26425/1816-4277-2019-5-175-181

Особенность денежно-кредитной политики (далее – ДКП) центрального банка заключается в том, что с использованием трансмиссионного механизма, ДКП воздействует на состояние кредита и денежного обращения, то есть финансовую систему государства и на реальный сектор экономики [1].

К началу мирового финансового кризиса 2008 г. Банк России использовал ДКП, фактической главной целью которой было таргетирование валютного курса («управляемый плавающий курс рубля») [6]. Дополнительно, в документах Банка России указывались такие цели, как сокращение инфляции и создание условий для экономического роста [9]. Использование валютного «коридора» Банком России в 2008 г. привело к существенному сокращению валютных резервов (таргетирование валютного курса в условиях финансового

© Маклакова Т.Р., Матвеевский С.С., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

The Author(s), 2019. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

кризиса сопровождалось повышенным спросом на валюту). Следует отметить, что валюта скупалась российскими банками, которые осенью 2008 г. получили финансовую поддержку государства (рациональное поведение экономических агентов).

Осенью 2008 г. Банк России также осуществлял рефинансирование банков с использованием операций прямого репо: с сентября 2008 г. по февраль 2009 г. объемы всех подобных операций составили 28,7 трлн руб. В начале 2009 г. центральный банк стал постепенно уменьшать степень регулирования валютного курса за счет увеличения ширины плавающего валютного «коридора»: к концу июля 2012 г. она составила 7 руб. К середине 2010 г. объемы валютных интервенций существенно сократились, а к весне 2013 г. стали минимальными.

Можно констатировать, что после 2010 г. основным инструментом ДКП Банка России стали операции прямого репо. Таким образом, Банк России стал увеличивать роль процентных ставок в трансмиссионном механизме ДКП. На это же была направлена и реформа системы процентных ставок (13 сентября 2013 г.), в результате которой в качестве ключевой ставки стала использоваться ставка по операциям репо со сроком 1 неделя [9].

Указанные действия Банка России позволяют говорить о том, что именно в это время начал осуществляться переход в ДКП к инфляционному таргетированию.

До 2014 г. отдельные внешние шоки, создававшие давление на валютный курс рубля, Банк России компенсировал интервенциями, направленными на поддержание курса рубля. В 2014 г., возникли новые сильные внешние шоки: отмена политики количественного смягчения в США, кризис на Украине, введение первых, а потом и секторальных санкций, их ужесточение со стороны США и Европейского союза и ряда других развитых стран, падение цен на нефть на мировых рынках (на фоне замедления российской экономики). Таким образом, давление на валютный рынок России особенно усилилось именно осенью 2014 г. В связи с переходом к инфляционному таргетированию, Банк России отказался от регулярных валютных интервенций. В ноябре 2014 г. Банк России объявляет о досрочном введении режима свободно плавающего курса рубля. Фактически, Банк России показал, что не хочет продолжать расходовать валютные резервы для поддержания курса рубля. В декабре 2014 г., по оценкам Банка России, выплаты по корпоративным долгам должны были составить превысить 30 млрд долл. США, что, в совокупности с другими обстоятельствами, определило снижение номинально курса рубля (в декабре 2014 г.) к доллару США на 40,6 % (год к году) [9].

Девальвация рубля привела к росту инфляции. Появились проблемы с финансовой стабильностью, но Банку России удалось сохранить стабильность банковского сектора путем, увеличения рефинансирования коммерческих банков с использованием кредитования под залог нерыночных активов и расширения операций прямого репо. Было смягчено банковское регулирование, позволившее повысить уровень достаточности банковского капитала. Кроме этого, Банк России, для снятия давления на валютный рынок, резко повысил ключевую ставку до 17 % (декабрь 2014 г.), перейдя к ужесточению ДКП (был сделан выбор в пользу снижения давления на валютный курс рубля с одновременным подавлением экономической активности).

Таким образом, анализируя ДКП Банка России в период кризисов 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг., можно сделать вывод о наличии в ДКП в указанные периоды времени ряда похожих черт. Во-первых, мировой финансовый кризис 2008 г. и шоки 2014-2015 гг. проявлялись в России в виде недостатка валютной ликвидности, как у коммерческих банков, так и у крупных предприятий. Банк России использовал девальвационный механизм и сжимал денежную массу, путем поднятия ключевой ставки. Во-вторых, в оба периода Банком России были использованы специальные инструменты, направленные на поддержание ликвидности банковской системы: в 2008 г. применялись беззалоговые кредиты и операции репо, а в 2014 г. эти операции были дополнены валютными свопами и аукционами репо в иностранной валюте. В-третьих, Банк России проводил эмиссию денежных средств с использованием, преимущественно, валютного канала: эмиссия рублей проводилась под выкупаемую Банком России валюту, которая затем перемещалась в международные резервы.

Основными инструментами ДКП, проводимой Банком России в эти периоды времени, являлись:

– основные – аукционы репо и депозитные аукционы сроком 1 неделя;

– постоянные – кредиты «овернайт», валютный своп, ломбардные кредиты, кредиты с обеспечением, депозиты ежедневно сроком 1 день;

– «тонкая настройка» − основные операции, но сроком 1-6 дней по мере необходимости;

– на длительные сроки – кредитные аукционы ежемесячно на срок 3 месяца (при необходимости – 18 месяцев) и кредиты с обеспечением ежедневно на срок от 2 до 549 дней.

Используя данные инструменты, Банк России активно влиял на динамику ликвидности банковской системы [8].

В настоящее время (2017-2018 гг.) продолжается дискуссия о целевых ориентирах деятельности в области ДКП Банка России. По мнению отдельных специалистов, Банк России является стимулирующим агентом экономического роста, но ответственным за целевые количественные показатели экономического роста не является [5].

Большинство российских экономистов, политиков и экспертов согласны с ДКП, проводимой Банком России, однако ряд экспертов считает, что основная цель ДКП должна быть изменена, так как данная политика не способствует экономическому росту и расширению производства [4].

Это объясняется тем, что на спрос на товары и услуги влияет не только динамика цен, определенная изменением уровня процентных ставок, но и уровень монополизации в отраслях экономики, дифференциация доходов населения, диспропорции производства, затрудняющие увеличение экономического потенциала, цены на сырьевые ресурсы, регулирование тарифов и пр.

Текущая практика денежно-кредитного регулирования в России характеризуется следующими обстоятельствами:

– исполнением Банком России функций мегарегулятора;
– переходом к политике инфляционного таргетирования;
– необходимостью ускорения темпов роста валового внутреннего продукта (далее – ВВП);
– внедрением в практику стресс-тестирования кредитных институтов;
– выделением группы системообразующих участников финансового рынка;
– введением новых обязательных экономических нормативов.

Инструменты денежно-кредитного регулирования позволяют Банку России обеспечивать достижение сформулированной цели ДКП (снижение инфляции), однако слабо влияют на кредитную активность коммерческих банков (динамику корпоративного портфеля) и на кредитный мультипликатор, определяющий денежную массу в стране. На кредитную активность большее влияние оказывают пруденциальные нормы регулирования. В связи с этим в настоящее время эффективное денежно-кредитное регулирование должно достигаться путем координации ДКП и микропруденциального банковского контроля и надзора [2].

Изменение кредитной политики коммерческих банков влияет на объемы кредитования, от которых, в частности, зависит стабильность банковской системы. В связи с тем, что коммерческие банки, получив денежные ресурсы, распоряжаются ими рационально (с учетом рисков и перспектив получения дохода) при предоставлении кредитов или ином размещении этих средств, в том числе на депозитах в Банке России, эффективность кредитного канала ДКП значительно снижается. Данный вывод подтвердила разработанная авторами модель множественной регрессии. Анализ результатов, полученных с ее помощью, показал, что на стабильность банковской системы способна оказывать влияние только ключевая ставка (ставка рефинансирования) с определенным временным лагом.

Особенность денежно-кредитного регулирования в России в настоящее время заключается в том, что снижение ключевой ставки и предоставление дополнительной ликвидности банковскому сектору не приводит автоматически к увеличению кредитования реального сектора экономики и росту ВВП. Это связано с высокими рыночными рисками, уровень которых при снижении ключевой ставки не изменяется. Поэтому «смягчение» ДКП Банком России с целью стимулирования кредитной активности коммерческих банков и соответствующего роста экономики, не достигает своей цели.

Импульсы ДКП воздействуют на кредитную активность банков, но в достаточно небольшой степени в связи с двумя особенностями российской банковской системы:

– коммерческие банки выдают долгосрочные кредиты реальному сектору экономики под высокие ставки в связи с достаточно высоким риском (несмотря на снижение ключевой ставки). При этом, у многих банков отсутствуют возможности долгосрочного фондирования;

– в банковском секторе наблюдается достаточно высокая концентрация активов (более 50 % активов всей банковской системы приходится на 5 крупнейших банков). Это определяет неоднородность системы и возможность выделения несколько групп банков, по-разному реагирующих на изменение процентной ставки Банка России. Первая группа банков, способных воспользоваться альтернативными источниками финансирования, слабо зависит от уровня процентных ставок, спроса и предложения на денежном рынке,

в эту группу входят системнозначимые банки. Объемы кредитного портфеля следующих групп банков также незначительно реагируют на изменения процентных ставок (до 0,5 % изменение кредитного портфеля при изменении процентной ставки на 1 %) [9].

Поэтому изменение ключевой ставки в трансмиссионном механизме не влияет существенно на предложение денежных ресурсов со стороны коммерческих банков реальному сектору экономики.

В связи с этим необходимо снижать конечную стоимость кредитов для конечных потребителей или компаний не только инструментами денежно-кредитного регулирования (процентными ставками).

Для оценки влияния в исследуемом периоде 2006-2017 гг. различных инструментов и методов денежно-кредитного регулирования на количественные показатели ДКП, была построена модель множественной регрессии с использованием программного обеспечения Gretl [11].

В соответствии со своей сущностью, множественная регрессия позволяет построить модель с большим числом факторов (инструменты и методы денежно-кредитного регулирования), а также определить влияние каждого фактора в отдельности и совокупного их воздействия на моделируемый показатель (количественные показатели ДКП).

Было использовано линейное уравнение множественной регрессии, имеющее вид [3]:

$$\hat{y} = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + ... + b_p x_p. \quad (1)$$

Здесь a, b_1, b_2, ..., b_p – эмпирические коэффициенты регрессии, оценки которых могут быть найдены с помощью метода наименьших квадратов с использованием n наблюдений объясняющих переменных x_i и соответствующих им значений результативного признака y_i:

$$\left(x_{i1},\ x_{i2},\ ...,\ x_{ip},\ y\right), \quad i = \overline{1,n}. \quad (2)$$

Количественные характеристики ДКП были определены авторами с учетом существующих целей ДКП:

– снижение инфляции и ценовая стабильность;
– укрепление и поддержание стабильности банковской системы;
– поддержка финансового рынка (после кризиса 2008-2009 гг. и шоков 2014-2015 гг.);
– исключение резких колебаний курса национальной валюты.

В качестве результирующих количественных показателей достижения целей ДКП были выбраны:

– индекс потребительских цен – (средневзвешенный темп прироста цен на более чем 500 товаров и услуг, входящих в потребительскую корзину, без исключения из расчета цен на отдельные товары и услуги, динамика которых носит административный, сезонный и событийный характер);
– индекс состояния банковской системы – (динамика индекса отражает изменения состояния банковской системы в зависимости от распределения банков в определенные классы рейтинга динамической финансовой стабильности);
– фондовый индекс − MMVB Finance (индекс отражает стоимость акций крупнейших российских банков);
– реальный эффективный обменный курс рубля – (отражает конкурентоспособность российских товаров относительно товаров стран – основных партнеров России по торговой деятельности).

В качестве регрессоров были выбраны:

– управление процентными ставками (ключевая ставка, ставка рефинансирования);
– предоставление ликвидности (рефинансирование кредитных организаций – внутридневные, ломбардные кредиты, кредиты «овернайт», кредиты, обеспеченные активами или поручительствами, кредиты с нерыночным обеспечением; операции прямого репо; сделки «валютный своп»);
– изъятие ликвидности (депозиты кредитных организаций в Банке России; обязательства Банка России по облигациям Банка России);
– управление нормативами обязательных резервов (обязательные резервы, депонированные в Банке России);
– проведение валютных интервенций.

По итогам использования модели множественной регрессии можно сделать следующие выводы:

– инструменты денежно-кредитного регулирования Банка России в области управления инфляцией и валютным курсом эффективны;

– валютные интервенции и кредиты без обеспечения оказали положительный результат на стабильность банковской системы и курс рубля в периоды 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг.;

– эффект применения процентных ставок на стабильность банковской системы как инструмента денежно-кредитного регулирования слабо предсказуем (3-6 лаги), а объемы кредитования коммерческих банков имеют долгосрочный эффект влияния (8 лаг) на стабильность банковской системы;

– присутствует необходимость использования других балансирующих методов и инструментов денежно-кредитного регулирования в ситуациях, когда традиционные инструменты действуют разнонаправленно.

По мнению авторов, при разработке основных направлений ДКП, необходимо уделять внимание именно кредитной программе. Возможно введение новой «инвестиционной ставки», близкой к уровню инфляции, под которую Банк России будет предоставлять коммерческим банкам ресурсы для целевого кредитования инвестиционных проектов, предоставления ресурсов компаниям, инвестирующим в основной капитал. Важно обеспечить доступность инвестиционного кредитования для широкой группы банков, например путем допуска банков с базовой лицензией к программе субсидирования процентных ставок по кредитам сельхозпроизводителям.

При использовании специальных программ рефинансирования необходимо разработать механизм контроля над использованием целевых ресурсов и инструментарий оценки эффективности их использования. В частности, можно использовать индикатор кредитного спреда, оценивающий динамику стоимости кредитов (разница между средней ставкой по кредиту и ставкой безрисковой доходности за определенный период), объемов кредитного портфеля для приоритетных, по мнению Банка России, отраслей экономики.

В качестве новых инструментов долгосрочного кредитования и рефинансирования, можно использовать:

– кредиты под плавающие процентные ставки. Процентная ставка формируется из принятой индикативной ставки доходности (benchmark) и индивидуальной премии за риск конкретного заемщика. Однако при определении стоимости кредита существует проблема выбора базовой ставки доходности;

– механизм процентного своп-контракта (система хеджирования кредитных рисков при выдаче кредитов под плавающие процентные ставки для банков). Использование своп-контрактов позволит создать поддерживающую инфраструктуру для осуществления долгосрочного кредитования. Данный инструмент выгоден всем участникам рынка. При реализации механизма процентного свопа Банк России получает дополнительный инструмент денежно-кредитного регулирования, позволяющий влиять на банковскую систему. Коммерческие банки используют своп-контракты как инструмент хеджирования кредитных рисков (своп-контракт привязан к объему процентных платежей от заемщика), а реальный сектор экономики получает финансовые ресурсы для развития;

– опыт программы Funding for lending, реализуемой Банком Англии, позволяет рассмотреть возможность использования ее аналога в российских условиях для стимулирования долгосрочного кредитования реального сектора экономики. Сущность программы заключается в прямом кредитовании реального сектора коммерческими банками, получающими ресурсы от центрального банка по ставке ниже ключевой при увеличении объемов кредитования выбранных отраслей [11].

Дополнительно, по мнению авторов, необходимо совершенствовать финансирование промышленной политики. В частности, возможен выпуск государственных ценных бумаг (инфраструктурных облигаций) при эмиссии национальной валюты для целевого использования государством. Это будет способствовать увеличению доли национальных государственных бумаг в объеме эмиссии национальной валюты – развивать рынок государственного долга (сейчас обеспечением эмиссии на 95 % являются международные резервы и валютные активы) и развитию отраслей промышленности.

Все вышеперечисленные меры направлены на увеличение объемов кредитования российскими коммерческими банками реального сектора экономики в текущих экономических условиях и в условиях действующей ДКП.

В ходе выполненного авторами корреляционно-регрессионного анализа зависимости между объемами выданных кредитов реальному сектору экономики коммерческими банками (определяются процентными ставками) за период 2012-2016 гг. и темпами роста, а также объемами ВВП была выявлена сильная и прямо пропорциональная статистическая связь. Расчет коэффициента детерминации показал, что уравнение регрессии в 68,64 % случаев объясняет влияние факторов, учтенных в модели. В остальных 31,36 % случаев на результирующие показатели оказывали влияние иные факторы.

Опыт деятельности как российского, так и зарубежных банков развития (далее – БР), в том числе многосторонних, подтверждает их способность эффективного кредитования предприятий реального сектора экономики. В [12] отмечается, что БР играют важную роль в экономическом развитии, прежде всего, потому, что они обеспечивают так называемые противоциклическое финансирование, в условиях когда по тем или иным причинам частные банки кредитуют реальный сектор экономики в недостаточном объеме. Значение БР для национальных экономик также подтверждается тем фактом, что в последнее время несколько стран создали новые национальные и многосторонние БР, в частности, Новый банк развития БРИКС [11]. По расчетам Мирового банка, в 2012 г., активы государственных БР составляли 25 % всех активов банковских систем во всех странах мира [12]. Специалисты указывают три основных способа, которыми БР могут дополнять существующий коммерческий финансовый сектор: привлечение финансов или финансирование проектов в отдельных секторах экономики или регионах, создание условий для развития финансового сектора путем предоставления кредитов при нарушении баланса спроса и предложения на этом рынке, содействие экономической стабильности с использованием антициклического подхода.

В обзоре «2017 Survey of national development banks» делается вывод о том, что БР характеризуются различными размерами, финансовыми показателями, целями, бизнес-моделями, механизмами финансирования и практикой управления [13]. Как правило, БР работают в сельском хозяйстве, инфраструктуре, международной торговле, туризме, энергетике, финансируют малые и средние предприятия и являются важными участниками глобального развития. БР выдают кредиты различным заемщикам, в том числе крупным частным предприятиям, местным органам власти.

Например, Внешэкономбанк России (далее – ВЭБ) в своем годовом отчете за 2017 г. указал, что в отчетном году завершено участие банка в реализации 14 инвестиционных проектов. Средства, предоставленные банком в долговой и долевой формах, возвращены в полном объеме [10]. В 2017 г. ВЭБ приступил к финансированию 7 инвестиционных проектов общей стоимостью 220,6 млрд руб. с объемом участия Банка в размере 109,1 млрд руб. Объем кредитов, выданных в течение 2017 г. для реализации вышеуказанных проектов, составил 47,1 млрд. рублей, общий объем кредитов на конец года составил 1 195,2 млрд руб. В 2017 г. было начато финансирование поставки 20 новых воздушных судов SSJ100 для передачи в лизинг ПАО «Аэрофлот». Расширение деятельности ВЭБа может быть осуществлено за счет выпуска им специальных облигаций, которые будут покупаться не только российскими коммерческими банками, но и Банком России.

Интересен опыт деятельности Азиатского банка развития (далее – АБР). Он был создан в 1963 г. как институт развития, ориентированный на создание условий для экономического роста в Азиатско-Тихоокеанском регионе [8]. В годовом отчете за 2017 г. АБР сообщает, что за отчетный период было выдано кредитов, грантов и предоставлено иной финансовой помощи на сумму 20,1 млрд. долл. США, оказана техническая поддержка в объеме 201 млн. долл. США, привлечено софинансирования на сумму 11,9 млрд. долл. США [7]. Необходимо отметить, что АБР, как и другие БР, использует так называемый «цикл проекта», позволяющий оценивать перспективность проекта на стадии его анализа, контролировать его реализацию с использованием специального агентства, а после завершения проекта комплексно оценивать его эффективность.

Таким образом, в работе авторы:

– рассмотрели особенности реализации ДКП Банком России в период финансовых кризисов 2008 г. и 2014 г.;

– разработали и использовали модель множественной регрессии, которая позволила оценить влияние регрессоров на количественные характеристики ДКП Банка России на определенном интервале времени;

– выполнили корреляционно-регрессионный анализ зависимости между объемами выданных кредитов в России коммерческими банками реальному сектору экономики и ВВП (2012-2016 гг.);

– подготовили конкретные предложения, направленные на увеличение кредитования реального сектора экономики России в условиях реализации текущей ДКП Банка России;

– показали полезность расширения использования в России банков развития (ВЭБ) для увеличения объемов кредитования и ускорения экономического роста.

Библиографический список

1. Абрамова, М. А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики: монография. М.: Инфра-М, 2013. 380 с.

2. Абрамова, М. А., Красавина, Л. Н., Криворучко, С. В., Лаврушин, О. И., Федотова, М. А. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики России на ближайшие три года: мнение экспертов//Экономика. Налоги. Право. 2015. № 1. С. 6-12.
3. Бабешко, Л. О., Бич, М. Г., Орлова, И. В. Эконометрика и эконометрическое моделирование: академический учебник. М.: Вузовский учебник, 2018. 358 с.
4. Глазьев, С. Ю. О несостоятельности проводимой ЦБ РФ монетаристской политики//Научные труды вольного экономического общества России. 2015, № 2 (191). С. 34-39.
5. Иванов, В. В. Соколов, Б. И. Деньги, Кредит, Банки: учебник. М.: Юрайт, 2015. 243 с.
6. Федорова, Е. А., Маковский, А. В. Монетарная политика Банка России в период финансового кризиса. Финансовая аналитика: проблемы и решения. М., 2011. 18 с.
7. Годовой отчет Азиатского банка развития 2017 [Электронный ресурс]. − Режим доступа: http://www.adb.org/ (дата обращения: 12.02.2019).
8. Официальный сайт Азиатского банка развития [Электронный ресурс]. − Режим доступа: http://www.adb.org/ (дата обращения: 10.02.2019).
9. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. − Режим доступа: http://www.cbr.ru/ (дата обращения: 22.02.2019).
10. Официальный сайт Государственной корпорации «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (ВЭБ)» [Электронный ресурс]. − Режим доступа: https://вэб.рф/ (дата обращения: 11.02.2019).
11. Официальный сайт информационного портала РБК [Электронный ресурс]. − Режим доступа: http:www.rbc.ru/ (дата обращения: 14.02.2019).
12. Официальный сайт Мирового банка (World Bank) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.worldbank.org/ (дата обращения: 15.02.2019).
13. De Luna-Martínez, J. 2017 Survey of National Development Banks, Global report / World Bank Group, World Federation of Development Financing Institutions, May 2018.

References

1. Abramova M. A. Natsional'naya denezhnaya sistema: teoriya, metodologiya issledovaniya, kontseptsiya razvitiya v usloviyakh modernizatsii sovremennoi ekonomiki: monografiya [*National monetary system: theory, research methodology, concept of development in the context of the modernization of the modern economy: monograph*]. M.: Infra-M, 2013, 380 p.
2. Abramova M. A., Krasavina L. N., Krivoruchko S. V., Lavrushin O. I., Fedotova M. A. Ob osnovnykh napravleniyakh edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki Rossii na blizhaishie tri goda: mnenie ekspertov [*On the main directions of the unified state monetary policy of Russia for the next three years: expert opinion*]. Ekonomika. Nalogi. Pravo, 2015 [*Economics. Taxes. Law*], I. 1, pp. 6-12.
3. Babeshko L. O., Bich M. G., Orlova I. V. Ekonometrika i ekonometricheskoe modelirovanie: akademicheskii uchebnik [*Econometrics and econometric modeling: academic textbook*]. M.: Vuzovskii uchebnik, 2018, 358 p.
4. Glaz'ev S. Yu. O nesostoyatel'nosti provodimoi TsB RF monetaristskoi politiki [*On the insolvency of the monetarist policy pursued by the Central Bank of the Russian Federation*]. Nauchnye trudy vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii [*Scientific Papers of the Free Economic Society of Russia*], 2015, I. 2 (191), pp. 34-39.
5. Ivanov V. V. Sokolov B. I. Den'gi, Kredit, Banki: uchebnik [*Money, Credit, Banks: textbook*]. M.: Yurait, 2015, 243 p.
6. Fedorova E. A., Makovskii A. V. Monetarnaya politika Banka Rossii v period finansovogo krizisa [*Monetary policy of the Bank of Russia during the financial crisis*]. Finansovaya analitika: problemy i resheniya [*Finacial Analytics: Problems and Solutions*]. M., 2011. 18 p.
7. Godovoi otchet Aziatskogo banka razvitiya 2017 [*Annual report 2017. Asian development bank*]. Available at: http://www.adb.org/ (accessed 12.02.2019).
8. Ofitsial'nyi sait Aziatskogo banka razvitiya [*Official website of the Asian Development Bank*]. Available at: http://www.adb.org/ (accessed 12.02.2019).
9. Ofitsial'nyi sait Banka Rossii [*Official site of the Bank of Russia*]. Available at: http://www.cbr.ru/ (accessed 22.02.2019).
10. Ofitsial'nyi sait Gosudarstvennoi korporatsii "Bank razvitiya i vneshneekonomicheskoi deyatel'nosti (VEB)" [*Official site of the State Corporation "Bank for Development and Foreign Economic Affairs (VEB)"*]. Available at: https://вэб.рф/ (accessed 11.02.2019).
11. Ofitsial'nyi sait informatsionnogo portala RBK [*Official website of the RBC information portal*]. Available at: http:// www.rbc.ru/ (accessed 14.02.2019).
12. Ofitsial'nyi sait Mirovogo banka [*The official site of the World Bank*]. Available at: http://www.worldbank.org/ (accessed 15.02.2019).
13. De Luna-Martínez J. 2017 Survey of National Development Banks, Global report, World Bank Group, World Federation of Development Financing Institutions, May 2018.