

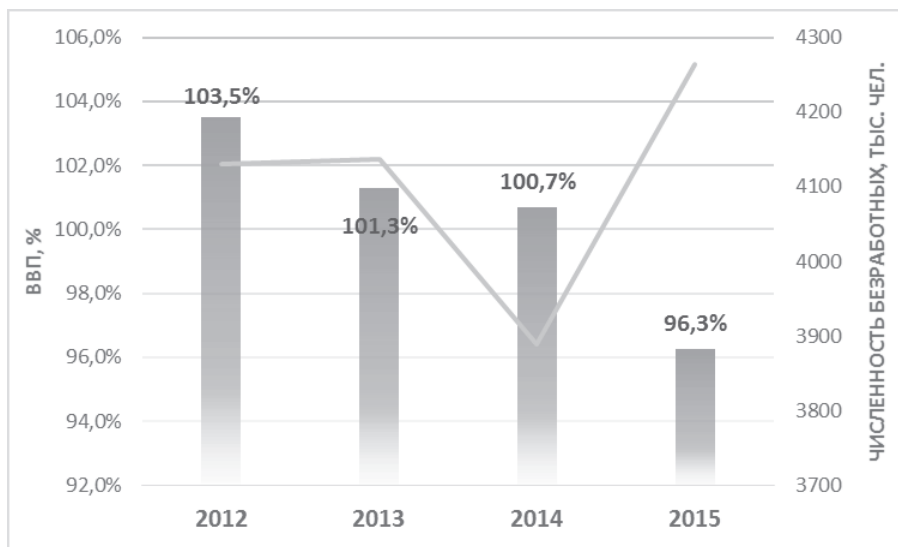
ШЕСТОПАЛОВА Анна Владимировна — руководитель аналитических проектов Ассоциации независимых экспертов «Центр изучения кризисного общества» (107078, Россия, г. Москва, Докучаев пер., 4; shestopalova@centero.ru).

АНАЛИЗ НЕТРАДИЦИОННЫХ МЕР ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И ВОЗМОЖНОСТИ ИХ ПРИМЕНЕНИЯ В ОТЕЧЕСТВЕННЫХ РЕАЛИЯХ

Аннотация. В статье подробно рассматриваются особенности мер нетрадиционной денежно-кредитной политики в отечественной экономике и механизмы трансмиссии денежно-кредитной политики в финансовый и реальный секторы экономики. Также представлены типы и основные отличительные черты национальных финансовых систем, в которых те или иные меры монетарного стимулирования оказываются наиболее эффективными. Проводится анализ применимости нетрадиционных мер денежно-кредитной политики с учетом институциональных особенностей российской экономики.

Ключевые слова: экономический рост, денежно-кредитная политика, механизм денежной трансмиссии, банковская финансовая система, количественное смягчение, кредитное смягчение

Экономика России в последние годы испытывает серьезное давление, вызванное в первую очередь двусторонним санкционным режимом и высокой волатильностью нефтяных цен. Динамика основных макроэкономических показателей наглядно демонстрирует замедление экономического роста. Так, индекс физического объема валового внутреннего продукта (далее — ВВП) планомерно снижался с уровня 103,5% в 2012 г. до 96,3% в 2015 г. При этом численность безработных по итогу рассматриваемого периода выросла на 3% с уровня 4 130,7 тыс. чел. в 2012 г. до 4 263,9 тыс. чел. в 2015 г. Рост числа безработных в 2015 г. относительно 2014 г. составил 9,6% (см. рис. 1).



Источник: Федеральная служба государственной статистики

Рисунок 1. Динамика индекса физического объема ВВП России в % к предыдущему году и численности безработных, тыс. чел.

В теории экономических циклов наблюдаемая динамика макроэкономических показателей соответствует фазе стагнации и началу экономического спада. Желание предотвратить спад и глубокую депрессию подталкивает экономистов к разработке комплексных программ, направленных на стимулирование внутреннего экономического роста. Одной из таких программ стала «Экономика роста», представленная Борисом Титовым на заседании Экономического совета при Президенте РФ 25 мая 2016 г. В числе предлагаемых мер авторы выдвигают идею количественного смягчения, апеллируя к несовершенству существующих механизмов государственного стимулирования и недостаточному уровню монетизации отечественной экономики. Это предложение стало одним из принципиальных и спорных вопросов, обсуждаемых в правительственных и экспертных кругах¹. Основным аргументом сторонников данного инструмента служит накопленный в мировой практике опыт организации раундов количественного смягчения, при этом часто не берется в расчет неоднозначность его результатов и последствий в разных странах [Балковская 2011; Скрыпник 2013; Югай, Фунг 2014]. Противники применения таких мер денежно-кредитной политики (далее — ДКП) в большинстве случаев связывают неоправданность количественного смягчения с институциональными особенностями российской экономики. Сходятся стороны только в том, что количественное смягчение действительно является нетрадиционным методом денежно-кредитной политики. Почему это так, и какова суть данного инструмента, а также возможности его применения в России рассмотрим подробнее.

Количественное смягчение и другие нетрадиционные меры денежно-кредитной политики

Количественное смягчение в наиболее крупном масштабе было применено центральными банками США и Евросоюза в период мирового финансового кризиса, начавшегося в 2007 г. При этом в отечественной практике под количественным смягчением часто понимают весь комплекс мер нетрадиционной ДКП. Изначально необходимо определиться с дефинициями исследуемой сферы. Международный валютный фонд в своем докладе, посвященном вопросам глобальной финансовой стабильности, выделяет следующие четыре меры нетрадиционной ДКП: 1) продление периодов крайне низких процентных ставок (*prolonged periods of very low interest rates*); 2) количественное смягчение (*quantitative easing*); 3) прямое кредитное смягчение (*direct credit easing*); 4) косвенное кредитное смягчение (*indirect credit easing*) [Global Financial Stability Report 2013].

В данном исследовании сосредоточим внимание на мерах количественного и кредитного смягчения. *Количественное смягчение* предполагает прямую покупку центральным банком (далее — ЦБ) государственных ценных бумаг. Кредитное смягчение предполагает операции ЦБ с негосударственными ценными бумагами. При этом кредитный риск либо прямо переходит в баланс ЦБ (*прямое кредитное смягчение*), либо ЦБ предоставляет деньги коммерческим банкам в обмен на рискованные активы в качестве залога без передачи кредитного риска в свой баланс (*косвенное кредитное смягчение*).

Результаты перечисленных мер также имеют определенные различия. Прямое кредитное смягчение предполагает прямое вмешательство ЦБ в кредитные рынки путем операций с корпоративными ценными бумагами, ипотечными ценными бумагами и т.п. В результате снижаются процентные ставки и облегчаются условия финансирования. При косвенном кредитном смягчении ЦБ обеспечи-

¹ Медведев дал ход спорной программе «Экономика роста». — РБК. Доступ: <http://www.rbc.ru/economics/04/03/2016/56d8595c9a7947eb984f8183> (проверено 21.06.2016).

вает дополнительную ликвидность частным банкам. Количественное смягчение снижает уровень доходности, влияя таким образом на краткосрочные и долгосрочные процентные ставки, как реальные, так и ожидаемые.

Во всех трех случаях ЦБ выступает активным покупателем на рынке ценных бумаг. В результате баланс ЦБ увеличивается за счет приобретения неликвидных активов. Одновременно происходит увеличение объема денег в экономике, итоговой целью которого является повышение конечного потребления и, как следствие, стимулирование экономического роста.

Снижение конечного потребления (или, другими словами, платежеспособного спроса) – характерная черта стадии спада, определяемая теорией экономической цикличности. В результате чрезмерных инвестиций на стадиях роста и экономического бума в экономике постепенно накапливается перепроизводство, выражающееся в таких эффектах, как избыточные мощности, рост товарных запасов, замедление оборота капитала. Реальный сектор экономики сталкивается с проблемой сбыта и испытывает существенное падение доходов, что напрямую сказывается на сокращении ВВП и росте безработицы. Стандартной мерой ДКП в таких условиях является снижение процентной ставки для стимулирования спроса на капитал.

Однако мировой финансовый кризис застал экономики развитых стран в период, когда ставки были снижены практически до нуля и еще большее их снижение было физически невозможным (либо не давало достаточных результатов). Ставка процента таргетируется ЦБ посредством изменения объема баланса. В случае с нулевыми (или близкими к нулю) процентными ставками ЦБ также может расширять свой баланс выше уровня, соответствующего нулевой процентной ставке, что и происходит при количественном и кредитном смягчении. Эти меры (увеличение объема баланса ЦБ выше уровня, соответствующего таргетируемой нулевой процентной ставке) и называются нетрадиционными, поскольку нарушают привычное представление о соответствии между стоимостью денег (ставкой процента) и объемом активов ЦБ.

Как уже было отмечено выше, основной целью ДКП на стадии спада является решение проблем внутренней экономики через стимулирование конечного потребления и экономического роста. Импульс изменений, генерируемых ДКП, может идти по нескольким направлениям, называемым каналами трансмиссионного механизма. Для того чтобы определить, насколько нетрадиционные меры ДКП подходят отечественной экономике, рассмотрим подробнее каналы трансмиссии.

Каналы трансмиссионного механизма нетрадиционных мер ДКП

Можно выделить 5 основных каналов, по которым происходит внутренняя трансмиссия нетрадиционной ДКП в финансовый и реальный сектор экономики [Chen et al. 2012].

1. Канал процентной ставки, выступающий главным каналом для традиционных мер ДКП, также является основным и для нетрадиционной ДКП. Снижение уровня долгосрочной процентной ставки влечет за собой снижение реальных процентных ставок. В результате кредиты становятся более «дешевыми», и спрос на них со стороны частного сектора возрастает. Это увеличивает платежеспособный спрос и совокупные расходы на потребление.

2. Второй канал, также имеющий место и в традиционной ДКП, часто называется монетаристским [Meltzer 1995]. В рамках теории монетаризма финансовые активы являются несовершенными субститутами (т.е. взаимозаменяемыми товарами, значение перекрестной эластичности для которых положительно, но меньше единицы), поскольку обладают различными характеристиками лик-

видности и риска. ЦБ, приобретая те или иные финансовые активы в большом объеме, изменяет соотношение предложения данных активов и цены на них. Это влияет на инвестиционные решения агентов, в результате которых агенты изменяют структуру своих портфелей. При этом изменение структуры портфеля активов можно сделать узконаправленным (например, провести ребалансировку портфелей только ипотечного сектора).

3. Канал ожиданий, предполагающий влияние действий ЦБ на изменение ожиданий участников рынка. Применение количественного или кредитного смягчения демонстрирует приверженность ЦБ определенной стимулирующей политике в долгосрочной перспективе, что снижает уровень неопределенности и системного риска. Вследствие этого формируется доверие действиям правительства, позволяющее участникам рынка выстраивать долгосрочные инвестиционные стратегии. При этом сниженный уровень системного риска понижает и риск-премию по широкому спектру финансовых активов, что делает условия финансирования более мягкими.

4. Через канал банковского сектора происходит покупка ценных бумаг и тем самым осуществляется поддержка активов банковских балансов. Более высокое качество банковских балансов способствует снижению стоимости кредита как на межбанковском рынке, так и на рынке корпоративного/частного и потребительского кредитования. Это улучшает доступность кредитов, стимулирует деловую активность, производство и занятость.

5. Еще один канал трансмиссии реализуется через рынок недвижимости. Крупномасштабная покупка активов ЦБ может поддерживать на высоком уровне цены на недвижимость. Это увеличивает благосостояние домашних хозяйств, улучшая оценку их кредитоспособности. В результате доступность кредитов (например, под залог имущества) для домохозяйств увеличивается, что также может обеспечивать рост потребления.

Скорость и эффективность передачи импульсов изменений ДКП, осуществляющейся через каналы трансмиссионного механизма, в высокой степени зависят от институциональных особенностей национальной финансовой системы. Поэтому для анализа применимости мер ДКП в отечественной экономике определим, к какому виду финансовых систем относится Россия.

Классификация и краткая характеристика финансовых систем

В зависимости от того, какими методами происходит распределение финансовых ресурсов, можно выделить две финансовые системы – банковскую и рыночную [Kaufmann, Valdegrama 2004]. В рыночной финансовой системе финансирование реального сектора осуществляется главным образом через рынок ценных бумаг. Самыми яркими представителями рыночной финансовой системы являются США, в которых история формирования рынка капитала строилась с упором на рыночную конкуренцию. В противоположность рыночной системе банковская финансовая система распределяет финансовые ресурсы через банковский сектор экономики. В этой системе открытой рыночной конкуренции противопоставляется концентрация финансовых ресурсов в банковских институтах. Проистекающие из этих отличий основные плюсы и минусы обеих систем определяют эффективность проведения мер нетрадиционной ДКП в различных странах.

Основным преимуществом рыночной системы принято считать эффективность распределения ресурсов. При этом рыночный принцип распределения финансовых ресурсов является как «благом», так и «злом» для национальной экономики, поскольку в период кризиса или экономического шока рыночная система подвержена высокому колебанию цен, что негативно сказывается на

реальном секторе. Основные меры ЦБ по стабилизации системы в таких случаях направлены на снижение волатильности финансовых индикаторов.

Банковская финансовая система, в свою очередь, слабо чувствительна к негативному воздействию волатильности цен. Это характеризует ее как более стабильную по сравнению с рыночной, поскольку колебания финансовых индикаторов поглощаются банковским сектором. Такая стабильность обеспечивается наличием прочных долгосрочных связей между банками, корпорациями и домохозяйствами [Моисеев 2002]. Если же происходящие экономические шоки настолько сильны, что приводят к структурным изменениям, то банковская система также начинает испытывать серьезное давление. В противовес этому в рыночной системе каждый экономический агент действует самостоятельно, на свой страх и риск.

Оценивая эффективность действий ЦБ в каждой из систем можно предположить, что банковская система в большей степени будет реагировать на меры кредитного смягчения (как прямого, так и косвенного). Для рыночной системы более актуальны меры количественного смягчения. Этот аргумент часто используется в оценке эффективности количественного смягчения в Евросоюзе, страны-участницы которого в большинстве своем имеют финансовые системы, базирующиеся на банковском секторе¹.

Матрица активов и обязательств американской экономики за 2015 г. наглядно демонстрирует ориентацию финансовой системы на рынок. Так, для нефинансового бизнеса корпоративные акции составляют 38,5% в структуре обязательств. Еще 9,8% пассивов приходится на долговые ценные бумаги. Прямым кредитованием покрывается только 12,3% пассивов².

В сравнении с США баланс финансовых активов и обязательств в России представляет иную структуру. Обязательства нефинансовых корпораций на 27% покрываются кредитами и займами (как долгосрочными, так и краткосрочными), еще 36,5% покрываются за счет кредиторской задолженности. На акции приходится 35,3%; на долговые ценные бумаги – 1,3%³. Таким образом, можно заключить, что в российской экономике получение реальным сектором финансовых ресурсов происходит главным образом через банковский сектор. В большей степени такая ситуация характерна для банковской финансовой системы. Следовательно, выбирая между количественным и кредитным смягчением, можно предположить, что меры количественного смягчения будут менее актуальными и эффективными в российских реалиях.

Оценка институциональной среды российского финансового сектора

Распределение финансовых ресурсов главным образом через механизмы банковского кредитования еще не гарантирует высокий уровень развития банковского сектора. Анализ структуры обязательств российских финансовых корпораций выявляет высокую долю наличной валюты и депозитов в объеме обязательств – 59%⁴. Аналогичное соотношение в американском финансовом секторе соответствует уровню 4,3% для наличной валюты и текущих вкладов. Еще 12,3% обязательств финансового сектора США покрывается за счет срочных депози-

¹ European Central Bank's Bond Conundrum. – *The Wall Street Journal*. URL: <http://www.wsj.com/articles/european-central-banks-bond-conundrum-1414954204> (accessed 24.06.2016).

² Z.1 Financial Accounts of the United States. Flow of Funds, Balance Sheets, and Integrated Macroeconomic Accounts. First Quarter 2016. Federal Reserve Statistical Release. URL: <https://www.federalreserve.gov/releases/z1/current/z1.pdf> (accessed 27.06.2016).

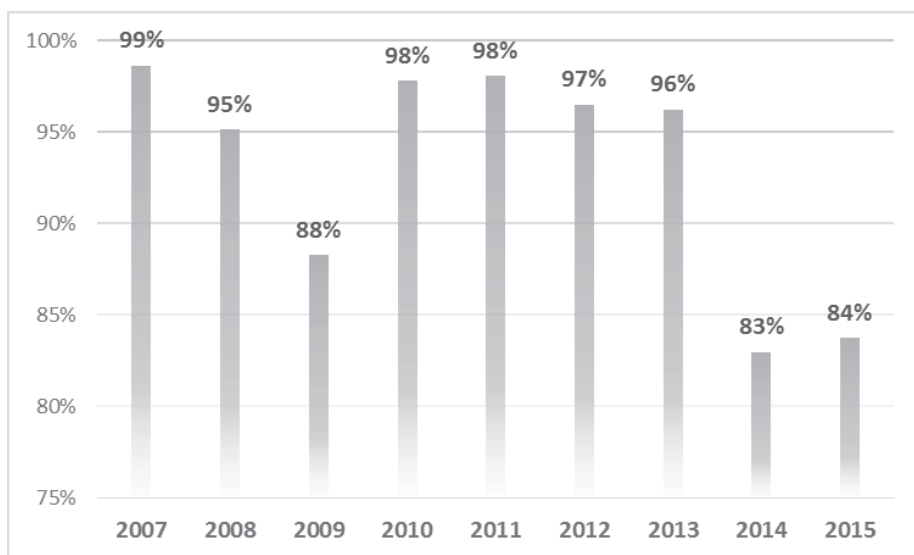
³ Баланс финансовых активов и обязательств (01.01.2015). ЦБ РФ. Доступ: <http://cbr.ru/statistics/?PrId=fafbs> (проверено 27.06.2016).

⁴ Там же.

тов и сберегательных вкладов. Иными словами, российский финансовый сектор в сравнении с американским аккумулирует в структуре обязательств огромный объем высоколиквидных активов. Для банковского сектора определенный уровень текущей ликвидности является обязательным, однако ее избыток приводит к потере доходности ввиду наличия отрицательной взаимосвязи между этими параметрами [Bordeleau, Graham 2010]. За последних 4 года данный параметр снижался с уровня 67,4% в 2012 г. до 62,6% в 2014 г. и 59% в 2015 г. Однако по-прежнему обеспечение более половины обязательств наличной валютой и депозитами говорит о наличии определенного дисбаланса, выраженного высокой концентрацией одного вида актива в структуре. Для сравнения, самую большую долю в обязательствах финансового сектора США имеет пенсионный фонд – 23,7%. В России за страховыми и пенсионными резервами (аккумулируемыми в одной группе экономических активов – АФ.6 в системе национальных счетов) закреплено лишь 2,3% обязательств финансового сектора.

Еще одним фактором, обращающим на себя внимание, является структура операций кредитования ЦБ РФ. Согласно статистике, практически все операции предоставления кредита ЦБ РФ коммерческим банкам приходятся на внутрисуточные операции (см. рис. 2). На кредиты овернайт, ломбардные кредиты, кредиты, обеспеченные активами, поручительствами или золотом за 9 лет приходилось менее 10%. Такое сосредоточение в сегменте краткосрочного кредитования вкупе с уже отмеченным дисбалансом структуры обязательств может свидетельствовать о крайне короткой стратегической перспективе, в которой приходится работать банковскому сектору.

В 2015 г. была запущена программа докапитализации банков в размере 830 трлн руб. через Агентство страхования вкладов. Программа предполагала через банковский сектор предоставить определенную сумму средств реальному сектору и стимулировать таким образом экономическую активность в приоритетных отраслях. За участие в программе докапитализации банки, получившие госдотацию, должны были обеспечивать стабильное увеличение своего кредитного портфеля



Источник: Центральный банк Российской Федерации.

Рисунок 2. Доля внутрисуточного кредитования ЦБ РФ

на 12% в год в течение 3 лет в приоритетных отраслях экономики, при этом ограничить рост зарплат и вознаграждений сотрудникам и аффилированным лицам¹. Однако по итогу 2015 г. Счетная палата крайне негативно оценивала результаты программы, акцентируя внимание на весьма формальном и неэффективном выполнении поставленных перед банками требований. «По словам главы ведомства Татьяны Голиковой, у получивших помощь банков снижается достаточность капитала, и они выдают компаниям в основном короткие кредиты»².

Отчасти неудачный опыт правительственной инициативы может объяснить модель *IS-LM* (*Investment Saving – Liquidity Preference Money Supply*). Модель, предложенная представителями неокейнсианства еще в 1937 г., визуализирует взаимосвязь ставки процента (r), предложения денег в обращении и экономического роста, выраженного в величине национального дохода (Y) (см. рис. 3).

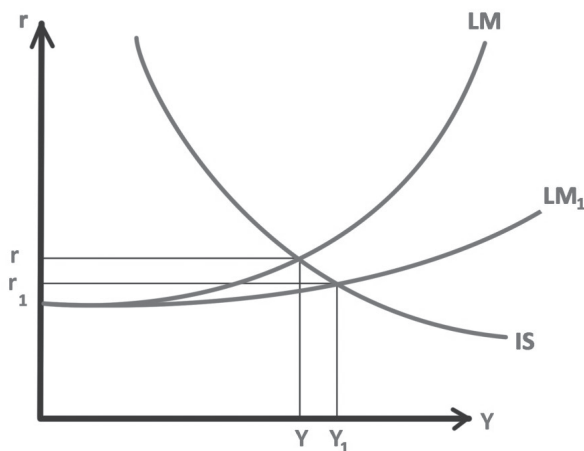


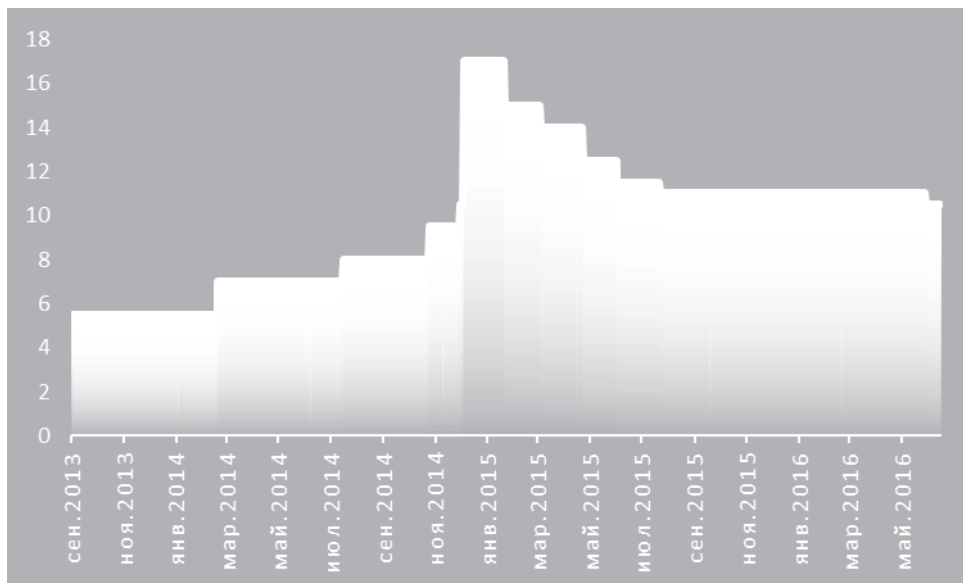
Рисунок 3. Модель *IS-LM*

Исходя из модели, увеличение количества денег в обращении перемещает кривую *LM* в положение *LM*₁. В итоге ставка процента снижается с уровня r до уровня r_1 , а национальный доход возрастает до уровня Y_1 . Если же кривая *IS* пересекает *LM* в ее горизонтальном участке, то экономика попадает в ловушки ликвидности, когда изменение количества денег в обращении не влияет на стимулирование экономического роста. Монетарные импульсы с меньшим эффектом передаются в институциональный финансовый сектор, а следовательно, совокупный спрос практически не стимулируется. Таким образом, в ловушке ликвидности кривая *IS* становится неэластичной по показателям институционального финансового сектора, и трансмиссионный механизм не работает, вследствие чего меры ДКП становятся неэффективными. При таком состоянии становится эффективной фискальная политика. Стоит отметить, что ЦБ РФ может напрямую изменять уровень ключевой процентной ставки, динамика которой демонстрирует наличие достаточного коридора, в отличие от США и стран еврозоны, где процентные ставки имеют близкий к нулю уровень (см. рис. 4).

Представленные аргументы свидетельствуют в пользу того, что проблемы

¹ Агентство по страхованию вкладов определило условия докапитализации банков через ОФЗ. — *Ведомости*. Доступ: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2015/01/15/kto-poluchit-trillion> (проверено 27.06.2016).

² Выданные на докапитализацию банков средства лежали без движения. — *РосБизнесКонсалтинг*. Доступ: <http://www.rbc.ru/finances/30/05/2016/574c246b9a7947c0923a17f3> (проверено 27.06.2016).



Источник: Центральный банк Российской Федерации.

Рисунок 4. Динамика ключевой ставки ЦБ РФ

недостаточной ликвидности в российской экономике как таковой не существует. Скорее существует проблема неэффективного ее использования. Об этом говорится в другой программе экономического роста, подготовленной Институтом народнохозяйственного прогнозирования под руководством В.В. Ивантера [Восстановление экономического... 2016]. Авторы отмечают, что для нормального восстановительного роста предложение должно следовать за спросом. Избыточное расширение денежного предложения, как посредством нетрадиционных мер ДКП (количественного и кредитного смягчения), так и посредством финансирования экономики за счет резервных средств, повлечет скорее негативные эффекты. Наряду с этим авторы отмечают меры, направленные на совершенствование институциональной среды финансового сектора отечественной экономики, как более продуктивные. В первую очередь это развитие небанковских финансовых продуктов, синдицированного кредитования, долгосрочных корпоративных облигаций и операций андеррайтинга для них.

Заключение

В результате проведенного исследования можно сделать ряд выводов. Разработка и реализация мер денежно-кредитной политики требуют четкого понимания системы, в которую имплементируются те или иные монетарные импульсы. В классификации финансовых систем, ориентированных на рыночный принцип распределения ресурсов или на банковский сектор, российские условия более соответствуют банковской финансовой системе. При этом анализ структуры баланса активов и обязательств российских финансовых корпораций, в т.ч. банковского сектора, выявляет серьезные перекосы. Более половины обязательств финансовых корпораций (для чисто банковского сектора этот уровень еще выше и составляет 75%) покрываются за счет наличной валюты и депозитов. Аналогичное соотношение в США составляет 16,6%. Таким образом, в российской финансовой системе можно диагностировать серьезный перекося в сторону

высоколиквидных, но низкодоходных активов, что является свидетельством крайне короткого периода стратегического планирования, в котором работает банковский сектор. Это же подтверждается результатами реализации некоторых правительственных инициатив, использующих банковский канал распределения ресурсов для поддержки реального сектора экономики. Увеличение сроков стратегического планирования в условиях международной политической нестабильности – сложная задача для любого правительства. Однако именно здесь можно с успехом применить рассмотренный в работе канал управления инвестиционными ожиданиями. Демонстрация приверженности ЦБ долгосрочной стимулирующей политике может снизить уровень неопределенности и сформировать доверие действиям властей. В результате участники рынка могут расширять горизонты планирования и выстраивать долгосрочные инвестиционные стратегии.

В текущей же ситуации слабая институциональная база финансового сектора становится причиной крайнего затруднения работы трансмиссионного механизма. Следовательно, интенсивное продвижение нетрадиционных мер денежно-кредитной политики (количественного и кредитного смягчения) не даст эффективных результатов. Увеличение денежного предложения не облегчает доступ к финансовым ресурсам и не снижает стоимость кредита именно ввиду неразвитости институциональной среды. Более адекватными и эффективными могли бы стать меры, направленные на совершенствование и развитие финансовых механизмов и инструментов, которые в российских реалиях, по сравнению с мировым уровнем, остаются не задействованными в полном объеме или слабо развитыми.

Список литературы

Балковская Д.В. 2011. Особенности монетарной трансмиссии в странах с низкими доходами. – *Теоретические и прикладные исследования в экономике и финансах*: сборник трудов научной конференции 15 декабря 2011 г. С. 36-44. Доступ: <https://www.hse.ru/pubs/share/direct/document/63399704> (проверено 24.06.2016).

Восстановление экономического роста в России: научный доклад (рук. и отв. ред. В.В. Ивантер). Российская академия наук, Институт народнохозяйственного прогнозирования. 2016. Доступ: <http://www.ecfor.ru/pdf.php?id=dokklad> (проверено 27.06.2016).

Моисеев С.Р. 2002. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. – *Финансы и кредит*. № 18. С. 38-51.

Скрыпник Д.В. 2013. *Оценка трансграничных эффектов политики количественного смягчения для российской экономики*. – М.: Институт экономики РАН. 60 с.

Югай Т.А., Фунг Т.Д. 2014. Мировой опыт использования центральными банками инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях финансового кризиса 2008–2014 гг. – *Интернет-журнал «Наукоедение»*. Вып. 6(25), ноябрь–декабрь. Доступ: <http://naukovedenie.ru/PDF/119EVN614.pdf> (проверено 24.06.2016).

Bordeleau E., Graham C. 2010. The Impact of Liquidity on Bank Profitability. – *Bank of Canada Working Paper 2010-38*. December 2010. URL: <http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2010/12/wp10-38.pdf> (accessed 27.06.2016).

Chen Q., Filardo A., He D., Zhu F. 2012. International Spillovers of Central Bank Balance Sheet Policies. – *Bank for International Settlements. Papers No. 66*. October 2012. P. 230-274. URL: <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap66p.pdf> (accessed 23.06.2016).

Global Financial Stability Report. 2013. Old Risks, New Challenges. International

Monetary Fund. April 2013. URL: <https://www.imf.org/External/Pubs/FT/GFSR/2013/01/pdf/text.pdf> (accessed 22.06.2016).

Kaufmann S., Valderrama M. 2004. The Role of Bank Lending in Market-Based and Bank-Based Financial Systems. — *Monetary Policy & the Economy*. Is. 2. P. 88-97.

Meltzer A.H. 1995. Monetary, Credit and (Other) Transmission Processes: A Monetarist Perspective. — *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 9. No. 4. P. 49-72. URL: <http://repository.cmu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1906&context=tepper> (accessed 23.06.2016).

SHESTOPALOVA Anna Vladimirovna, Analytical Project Manager of Association of Independent Experts «Center for Crisis Society Studies» (4 Dokuchayev Lane, Moscow, Russia, 107078; shestopalova@centero.ru).

ANALYSIS OF UNCONVENTIONAL MEASURES OF MONETARY POLICY AND ITS ADAPTATION IN RUSSIAN REALITY

Abstract. *The paper examines in detail the features of the unconventional measures of monetary policy in the domestic economy and mechanisms for the transmission of monetary policy in the financial and real sectors of the economy. In addition, the author presents types and main features of national financial systems in which one or another monetary stimulus measures are the most effective. The article analyzes the applicability of unconventional measures of monetary policy, taking into account the institutional features of the Russian economy.*

Keywords: *economic growth, monetary policy, transmission mechanism of monetary policy, financial system, quantitative easing, credit easing*

ДАНКОВА Жанна Юрьевна — к.соц.н., доцент, профессор кафедры социологии и управления Белгородского государственного технологического университета им. В.Г. Шухова (308012, Россия, г. Белгород, ул. Костюкова, 46; zdankova@yandex.ru)

МОНИТОРИНГ ИСПОЛНЕНИЯ АДМИНИСТРАТИВНЫХ РЕГЛАМЕНТОВ КАК ИНСТРУМЕНТ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ОРГАНОВ ВЛАСТИ

Аннотация. *В статье исследуется необходимость использования технологии мониторинга регламентации административно-управленческих процессов органов власти. Автор показывает его влияние на достижение конечных результатов работы, обосновывает возможность и полезность применения мониторинга как инструмента повышения эффективности, описывает оптимальные варианты подобного рода деятельности. В статье предлагается модель организационно-технологического механизма повышения эффективности работы органов власти на основе внедрения мониторинга исполнения качества административных регламентов.*

Ключевые слова: *эффективность государственного управления, качество функционирования органов власти, результативность органов власти, регламентация, административно-управленческие процессы, мониторинг процессов, оценка эффективности*

Вопросы повышения эффективности функционирования органов власти, достижения высокой степени результативности их работы, а также раз-