

**О ВЛИЯНИИ ПОЛИТИКИ ЦБ РФ И БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ НА
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ РОССИИ**DOI: <https://doi.org/10.24891/yzfgta>EDN: <https://elibrary.ru/yzfgta>**Константин Колумбиевич КУМЕХОВ**

ответственный автор, доктор экономических наук, профессор кафедры национальной экономики и экономического регулирования, Одинцовский филиал Московского государственного института международных отношений Министерства иностранных дел Российской Федерации

(МГИМО-Одинцово), Москва, Российская Федерация

e-mail: k.kumehov@odin.mgimo.ru

ORCID: 0000-0002-6345-8102

SPIN: 6376-0885

Расул Олимович ХОЛБЕКОВ

доктор экономических наук, профессор кафедры бухгалтерского учета,

Ташкентский государственный экономический университет, Ташкент, Республика Узбекистан

e-mail: r.kholbekov@tsue.uz

ORCID: 0000-0002-0683-5821

SPIN: отсутствует

Эльвира Наилевна БЕЛОЗОРОВА

кандидат экономических наук, доцент кафедры общего и проектного менеджмента,

Финансовый университет при Правительстве РФ, Москва, Российская Федерация

e-mail: enbelozorova@fa.ru

ORCID: 0009-0001-2355-858X

SPIN: 4410-4963

История статьи:

Рег. № 82/2025

Получена 17.02.2025

Одобрена 03.03.2025

Доступна онлайн

29.05.2025

Специальность: 5.2.4**УДК** 336.711**JEL:** G28**Ключевые слова:**политика ЦБ РФ,
экономический рост**Аннотация****Предмет.** Политика ЦБ РФ и банковской системы и ее воздействие на экономическую систему России.**Цели.** Определить механизмы влияния политики банков и регулятора на экономический рост реального сектора экономики как основного фактора устойчивости экономической системы.**Методология.** Использовано двухуровневое представление модели экономической системы, общенаучные методы.**Результаты.** Выдвинута гипотеза, согласно которой монетаристская политика ЦБ РФ не способствует развитию реального сектора экономики из-за неадекватной эмиссионной политики, завышенной ключевой ставки и механизма беспрепятственного вывода валютных средств в иностранные юрисдикции. Отмечено, что политика ЦБ РФ и банковского сектора основана на ложных представлениях о влиянии эмиссионной и инфляционной политики на экономический рост, в результате вместо создания условий для развития реального сектора экономики создаются барьеры.**Выводы.** Необходима реализация мер, среди которых: прямое подчинение Банка России Президенту и Правительству РФ; изменение конституционных норм, снимающих с банковской системы ответственность за развитие реального сектора экономики; пересмотр денежно-кредитной и эмиссионной политики, ее ориентация на развитие реального сектора экономики.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Кумехов К.К., Холбеков Р.О., Белозорова Э.Н. О влиянии политики ЦБ РФ и банковской системы на экономический рост реального сектора экономики России // Финансы и кредит. – 2025. – № 5. – С. 24 – 41. DOI: 10.24891/yzfgta EDN: YZFGTA

В современном мире в развитых странах созданы экономические системы, в которых цели деятельности банковской системы и их регуляторов совпадают с целями государства и общества только декларативно. Прикрываясь заботами о всеобщем благополучии и манипулируя отвоєванными для себя функциями в экономической системе, они присвоили самый действенный инструмент воздействия на общество – возможность формировать и проводить монетарную (денежно-кредитную) политику, защищающую интересы неизменного круга бенефициаров.

Действенная сила такого инструмента зиждется на специфической роли денег как императива – отправной точки для приведения в действие всех процессов в экономической, социальной и политической сферах. Создана даже некая теоретическая основа для такой конструкции, которая научными методами обосновывает необходимость создания банковских регуляторов как самостоятельных, никому не подчиняющихся институтов. В результате, призванные обеспечивать сбалансированный и устойчивый рост национальной экономики, они на деле стали не только управлять экономикой различных стран, но и выступать арбитрами происходящих внутренних и мировых политических процессов.

В РФ Центральный банк, как и в большинстве стран мира, – «это независимая структура, которая в своей основной деятельности неподконтрольна Правительству и действует исключительно самостоятельно»¹. Данный правовой статус закреплён ст. 75 Конституции РФ, которая также закрепляет за ним исключительное право на осуществление денежной эмиссии и в качестве основной функции – защиту и обеспечение устойчивости рубля².

Цели деятельности ЦБ РФ прописаны ст. 3. Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ и к ним относятся: «защита и обеспечение устойчивости рубля; развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации; обеспечение стабильности и развитие национальной платёжной системы; развитие финансового рынка Российской Федерации; обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации»³. Законом также указано, что «получение прибыли не является целью деятельности Банка России». Исходя из значимости для экономики указанных целей, а также невозможности получения прибыли, ЦБ РФ должен быть государственным учреждением со всеми вытекающими последствиями.

Однако по закону ЦБ РФ является юридическим лицом, «уставный капитал и иное имущество Банка России являются федеральной собственностью, при этом Банк России наделён имущественной и финансовой самостоятельностью»⁴.

Такое неоднозначное положение в обществе вызывает закономерный «когнитивный диссонанс». Как может юридическое лицо (частная компания) контролировать важнейшие по сути общегосударственные и политические процессы в России, диктовать или выражать публично свое мнение по поводу проводимой государством экономической политики, и наконец получать полную информацию о счетах граждан, запрещать или разрешать что-либо и т.д.? И наконец, каковы последствия такого регулирования для обеспечения экономического роста и благополучия граждан?

¹ Цит. по: Кому принадлежит Центральный банк РФ, и кто им управляет? URL: <https://bankstoday.net/last-articles/komu-prinadlezhit-i-kto-upravlyaet-tsentralnym-bankom-rf>

² Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 23.04.2024) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

³ Там же.

⁴ Банк России. Правовой статус и функции. URL: https://cbr.ru/about_br/bankstatus/

Для того чтобы дать ответы на поставленные вопросы, нами проведен анализ составляющих элементов механизма влияния политики ЦБ РФ и банковской системы на реальный сектор экономики и экономическую политику страны в целом.

На сегодняшний день в экономике России, как и в подавляющем большинстве стран мира сложилась практика, когда процедуры проведения эмиссии и предоставления денег пользователям, а также контроль транзакций не в должной мере прозрачны и не контролируются ни государством (по закону), ни самими владельцами денежных средств. Во многом это стало возможным из-за того, что как представители государственных органов, так и многие фактические владельцы денег имеют весьма приблизительное представление о внутренних механизмах, функционирующих в банках и банковской сфере. При этом сама монетарная политика, показатели, процессы и механизмы их реализации, ввиду их сложности для понимания, а также их завуалированности, остаются неизвестными для подавляющего большинства пользователей банковскими услугами.

Сам основоположник монетаризма М. Фридмен считал, что «денежные ориентиры были скорее оконной шторой, скрывавшей происходящее в денежно-кредитной политике, нежели ее четкими принципами» [1]. Именно поэтому банки могут легко манипулировать общественным мнением и мнением ангажированного экспертного сообщества, большая часть которого не желает конфликтовать со сложившейся реальностью и больше склонна к оценочным суждениям по поводу качества финансовых институтов, обеспечивающих функционирование национальных экономик, чем к исследованию методов их работы.

Данная проблема усугубляется еще и тем, что с началом СВО наступила весьма неопределенная стадия трансформационных процессов в мировой и национальных банковских системах. Стремительно происходящие при этом калейдоскопические изменения грозят участникам совершенно не предсказуемыми последствиями и связаны с тремя основными причинами:

- 1) нежеланием элит принимать какие-либо реальные изменения, грозящие доминированию их интересов;
- 2) отсутствием истинно научных, достоверных, систематизированных знаний о цели, сущности, роли, составных элементах и механизмах взаимодействия между ними в банковской сфере и экономической системе в целом, которые обеспечили бы сбалансированный экономический рост;
- 3) отсутствием или недостаточным уровнем политической воли для изменения создавшейся ситуации и др.

Для успешного преодоления грядущих испытаний, таким образом, необходимы объективные знания о цели, сущности банков, банковской системы и механизмах их взаимодействия с другими секторами экономики, а также подготовка общества к необходимости переосмысления привычных представлений об этой сфере. Исследования целесообразно проводить с учетом нескольких императивов, которые в итоге могут определить ее качество, это:

- научное понимание места, роли и функций банков и банковской сферы в модели экономической системы. Мир уже подошел к той черте, за которой можно сосуществовать только при условии глубокого понимания диалектики развития природы и общества, когда доминирование частных интересов неминуемо приведет к глубоким потрясениям;
- соответствие результатов деятельности центрального банка и банковской системы стратегии экономического роста на основе баланса потребностей человека, природных ресурсов и способов генерирования материальных и иных благ;

- оценка адекватности информационной базы, характеризующей деятельность ЦБ РФ и банковской системы в целом, методов, механизмов и инструментария для обеспечения заявленного роста;
- защита и обеспеченность имущественных прав клиентов банков и контрагентов в процессе проведения транзакций через расчетно-платежные системы;
- финансовая поддержка и соблюдение интересов участников инвестиционных процессов на всех стадиях реализации;
- отработанность и качество взаимодействия банков и банковской системы в целом с Правительством и органами государственной власти на местах и др.

Каждый из указанных факторов предполагает наличие специфического набора нормативно-правовых основ, методик, качественных и количественных показателей, обеспечивающих их релевантность, от которых в полной мере зависит достоверность выводов.

В связи с этим на первый план выходит принадлежность инициативного права на формирование качественных и количественных показателей, периодичность их представления, возможность проведения контрольных мероприятий (комплаенс) и определение набора индикаторов оценки их эффективности. Целевой установкой при этом должно быть обеспечение монетарных условий экономического роста под руководством уполномоченных государственных органов. Такой подход способен положить конец навязанной нам во времена рыночных реформ банковской системы, в которой доминируют средства достижения цели над самими целями экономики.

Для достижения такой установки необходима соответствующая систематизированная методологическая база, разработанная на основе моделирования процессов и явлений в банковской сфере и их схематического отражения. Именно схематическое отражение позволяет их визуализировать и составить достоверное представление о них и положить конец словесным маневрам, направленным на сокрытие истинных целей бенефициаров в банковской сфере.

В качестве примера оценки релевантности рассмотрим уравнение И. Фишера, которое, несмотря на утверждение о том, что уже «к началу 2000-х гг. от бывшего величия монетаризма не осталось и следа» [2], является теоретической основой иллюстрации количественной теории денег и аксиомой для сторонников либеральной экономики в России. Ее теоретическая основа – принцип нейтральности денег, согласно которому увеличение денежной массы не влияет на экономический рост, а ведет лишь к усилению инфляции [3].

Разработанная на основе данного принципа идея денежного таргетирования получила на определенном этапе широкое распространение в развитых странах (Германия, Швейцария, Япония, Канада и др.). Однако впоследствии они были вынуждены от нее отказаться, так как она не подтверждалась практикой. После этого денежные агрегаты стали использовать только в качестве индикативных показателей, информирующих о развитии детерминант спроса на деньги [4].

Если говорить о противостоянии сторонников и противников монетаризма по М. Фридмену, большая часть исследователей осознали его некорректность ввиду того, что накопилось множество фактов, подтверждающих мнение С.Ю. Глазьева о том, что «инфляция возникает там, где присутствуют большое количество незаработанных денег, когда за деньгами не стоит никакого реального ни производства, ни, так сказать, эффекта материальных благ» [5].

Примерно с тех же позиций оценивается указанный принцип Дж.М. Кейнсом, утверждавшим, «что если у вас факторы производства не загружены, вы можете и должны

расширять денежное предложение, но, если у вас факторы производства загружены, дальнейшее расширение денежного предложения влечет инфляцию» [6].

В целом хотя и принято считать, что низкий уровень инфляции является одним из условий начала экономического роста и его устойчивости, тем не менее, как указывают лауреаты Нобелевской премии в области экономики Дж. Акерлоф и Дж. Стиглиц, «контроль за инфляцией должен быть не самоцелью, а средством ускорения темпов экономического роста и снижения уровня безработицы» [7].

Таким образом, несмотря на неоднозначность восприятия принципов монетаризма, они лежат «в основе регулирующих методов Банка России»⁵. Свое выражение они получили в содержании уравнения И. Фишера и его составляющих, имеющих вид:

$$MV = PQ, \quad (1)$$

где M – номинальная масса денег в обращении;

V – скорость обращения;

P – уровень цен, определяемый взаимодействием остальных трех факторов;

Q – количество товаров (сделок, транзакций денег)⁶.

Не без основания Ю.В. Лиференко считает, что формула И. Фишера теоретически неверна, так как вывод ее «основан на череде ошибок, и использование ее в практике может принести только вред»⁷.

Он также обращает внимание на намеренное ее использование, приводящее к «искаженному представлению об объективной реальности», когда повышение ключевой ставки рефинансирования при таргетировании инфляции не приводит к ее замедлению, при этом «тормозит развитие реальной экономики»⁸. Кроме этого, формула никак не учитывает тот факт, что денежная масса используется не только в реальном секторе экономики, но и в других сферах одновременно, причем их влияние на уровень инфляции никак не учитывается. Наблюдается «доминирование краткосрочных форм финансирования», приводящее к превышению показателей оборота на рынке капитала над соответствующими показателями для рынка товаров и услуг [8].

При этом неуклонный рост показателя FTR (financial turnover ratio), характеризующего отношение финансового оборота к транзакциям в реальном секторе экономики, стал причиной возможного роста инфляции «без соответствующего увеличения денежной массы», что было подтверждено Л. Харрисом [9].

Анализ публикаций множества других авторов также свидетельствует об ошибочности уравнения И. Фишера и всей монетаристской теории, придуманной полвека назад в США «исключительно для внешнего потребления зависимыми странами» [10].

Данный вердикт, хотя и основан на поверхностной оценке процессов и явлений (без схематического представления механизма функционирования), происходящих в банковской сфере, не вызывает сомнений. Коллегам, которые строят свои доводы на подтягивании эмпирического материала к заранее оформленным выводам, следует знать, что обобщения на основе эмпирического материала, не привязанные к происходящим процессам в банковской сфере, получившим схематическое отображение, – не имеют никакой научной ценно-

⁵ Лиференко Ю.В. Исследование «формулы Фишера» и возможность ее применения в виртуальной экономике // Финансы и кредит. 2015. № 31. С. 2–14.

⁶ Лопатников Л.И. Экономико-математический словарь: Словарь современной экономической науки. 5-е изд., перераб. и доп. М.: Дело, 2003. 376 с.

⁷ Лиференко Ю.В. Указ. соч.

⁸ Там же.

сти и являются лишь размышлениями по поводу. Чтобы раз от раза не повторять ошибок, следует их рассматривать с использованием схематической модели двухуровневой экономической системы [11], которая начала формироваться с момента возникновения банков как перманентных центров хранения, накопления, инвестирования и расчетов.

Именно обособление банковской, а затем финансовой сферы в целом стало причиной изменения конструкции модели экономической системы, ее перехода от одноуровневой к двухуровневой модели. Он был обусловлен исключением денег из процесса попеременной конвертации денег в товары и наоборот из-за введения безналичного денежного обращения. Представления о двухуровневой модели в принципе опровергают релевантность концепции кругооборота капитала по единой схеме, так как потоки материальных и денежных ресурсов в ней обособлены, причем только в части оборота безналичных расчетов. В части оборота наличных денег сохраняется попеременная конвертация денег в материальные элементы и обратно по привычной нам схеме (рис. 1).

Вполне очевидно, что такая схема достоверна только при использовании в качестве платежа наличных денег, что предполагает роль участников процесса одновременно как собственников денежных средств и как агентов, выполняющих самостоятельно, без участия банков, денежные расчеты. Владелец денег до их использования по желанию является их собственником, и никто не может воспользоваться его деньгами в своих целях. При этом нет никакого риска, что из-за техногенных или других причин он не сможет использовать свои деньги. При использовании электронных денег уровень подобных угроз очень велик, поэтому обмен удобства на такие угрозы неэквивалентен.

Здесь же следует обратить внимание на то, что природа влияния соотношения наличных и безналичных денег в общей денежной массе на уровень инфляции уравнением И. Фишера также не учитывается.

Представление о том, что увеличение наличной денежной массы (в разные периоды эволюции денег это подтверждалось на практике, к примеру, в XVI в. производство серебра возросло более чем в 60 раз, что вызвало повышение товарных цен в 2,5–4 раза)⁹ обязательно приведет к росту цен, твердо укоренилось в памяти людей. В настоящее время в большинстве случаев это воспринимается обывателем как аксиома и для этого есть основания. Очевидно, что если представить себе две группы – продавцов, имеющих определенный объем товаров, и покупателей, располагающих определенной денежной массой в ограниченном пространстве, – при увеличении номинальной денежной массы цена за единицу товара тоже будет расти.

Однако набирающий обороты рост товарной массы и ассортимента, увеличение каналов использования денег (финансирование строительства жилых и производственных объектов, производства основных средств, инвестиций и т.д.) делает такую зависимость неочевидной.

В этом можно убедиться при сопоставлении коэффициентов монетизации, денежного агрегата M2 и уровня инфляции в КНР и России, которые используют при его расчете денежный агрегат M2. Это несмотря на то, что Е.Л. Горюнов считает, что «показатель монетизации хотя и коррелирует с информативными макроэкономическими показателями, практически не несет никакой полезной информации о структуре и состоянии экономики, о потенциале развития, об эффективности проводимой политики и поэтому его использование в качестве ориентира для Банка России нежелательно» [12]. Приходится только удивляться, откуда такое непонимание предмета.

⁹ Моисеев С.Р. Инфляция в экономической истории // Дайджест-Финансы. 2004. №2.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/inflyatsiya-v-ekonomicheskoy-istorii>

Это подтверждают данные *табл. 1*, где коэффициент монетизации в КНР, несмотря на COVID-19 и его последствия (при росте денежной массы до 221 300 млрд юаней), демонстрирует рост с 204,17% в 2019 г. до 212,56% в 2021 г. В 2020 г. в КНР он даже поднялся до 217,82%. Уровень инфляции за тот же период демонстрировал устойчивое снижение с 4,5% в 2019 г. до 1,5% в 2021 г. При этом денежная масса выросла со 186 593 млрд юаней в 2019 г. до 221 300 млрд юаней, что говорит об отсутствии связи. Другие тенденции, несмотря на почти четырехкратное отставание коэффициента монетизации, демонстрируют показатели уровня инфляции и денежной массы по России. Здесь мы видим редкую синхронность роста показателей инфляции и денежной массы М2, которая за исследуемый период имеет рост по инфляции с 3,05 до 8,39%, по денежной массе – с 47 109,3 млрд руб. в 2019 г. до 66 252,4 млрд руб. в 2021 г.

Другими словами, в первом случае уравнение И. Фишера подтверждается с точностью до наоборот, а в случае с показателями России правомерность уравнения подтверждается. Кто бы сомневался, так как иначе ЦБ РФ пришлось бы отвечать за свою политику, в том числе и по этому поводу.

Безусловно, для подтверждения или опровержения корректности выводов необходимо расширить круг исследуемых экономик и увеличить исследуемый период. В то же время это не имеет смысла, так как для установления истины необходимо сменить подход в оценке корректности указанного уравнения.

Для этого в первую очередь выясним, как влияет процесс массового перехода на безналичные денежные расчеты (а теперь уже на цифровые деньги и криптовалюты), которые очень удобны и востребованы со стороны пользователей банковских продуктов. В то же время мало кто думает о том, что соглашаясь на обмен реального владения своими деньгами на удобства проведения расчетов владельцы наличных денег из их собственников превращаются в распорядителей денежных потоков в едином банковском пространстве. При этом банки в обмен на исполнение воли клиентов, право владения их деньгами, имеют на них неограниченные права по их использованию¹⁰, как правило, в большей степени против интересов их владельцев.

Для бенефициаров банковской системы, таким образом, открываются неограниченные возможности по извлечению выгод путем навязывания клиентам-собственникам (в России), а в случае с МВФ, ФРС и МБРР всему миру своих условий [13]. В таком мире, по замыслу бенефициаров, со временем для завоевания господства не нужны будут войны. Достаточно будет принять нужные правила игры:

- перевести все операции с деньгами на электронные платформы;
- максимально сократить, а то и вообще исключить наличный денежный оборот, чтобы поставить под полный контроль все транзакции;
- постоянно навязывать обществу через запутанную и нерелевантную отчетность, формирующую ложные представления об экономике, экономической политике и роли банков в ней.

Алгоритм формирования цены банковского кредита по переделам

Необходимость недопущения развития такого сценария подтверждается при визуализации алгоритма формирования банковского процента за использование кредитов предприятиями разных переделов, что представлено на *рис. 2*. Из-за отсутствия фактических данных о

¹⁰ Письмо Банка России от 15.04.1996 № 15-4-1/1342 «О примерном Уставе коммерческого банка». Глава 11. Кредитные ресурсы Банка.
URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10409/f8fb153ded864a173176132359c6fc861eef5e52/?ysclid=m0rwedu848220328877

кредитовании предприятий и других клиентов банков по отраслям (добывающие, перерабатывающие, промежуточные и высших переделов), а также по формам предпринимательской деятельности (малые, средние, крупные), провести анализ с использованием реальных данных не представляется возможным.

Это также исключает возможность проведения релевантного анализа реального влияния ставки рефинансирования на развитие экономики. В связи с этим воспользуемся только схематическим отражением этого процесса (рис. 2).

На момент исследования ключевая ставка по факту уже достигла 21% и нам обещают ее дальнейшее повышение¹¹. Это изначальный уровень доходности ЦБ РФ, ниже которого коммерческие банки не имеют возможности кредитовать реальный сектор, поскольку в этом случае они ничего не заработают и будут разоряться. Соответственно, хотя на практике в период высокой ставки ЦБ РФ «ставки по кредитам растут медленнее ключевой»¹², банки вынуждены закладывать в свою процентную ставку расходы и норму прибыли, определенные их регламентами. В подавляющем большинстве случаев целесообразность использования кредита по такой процентной ставке в реальном секторе экономики равна 0, а то и приводит к банкротству.

Таким образом, ЦБ РФ, на словах заявляя в качестве основной цели своей деятельности защиту и формирование «условий сбалансированного и устойчивого экономического роста»¹³, на деле лишает реальный сектор экономики источников финансирования за счет банковских кредитов. Из-за этого влияние Банка России на ценовую стабильность крайне ограничено и не может не создавать условия для сбалансированного и устойчивого экономического роста. Это подтверждают данные табл. 2, согласно которым доля кредитов в инвестициях в основной капитал с 2021 по 2023 г. ежегодно сокращается (с 11 до 8,7%), и в 2023 г. она составила всего 2 241,6 млрд руб., что более чем в два раза меньше инвестиций в основной капитал из бюджета РФ (5 059,1 млрд руб.).

Это говорит только об одном – ЦБ РФ не заинтересован в инвестировании в основной капитал предприятий и отраслей, соответственно, не может и не хочет положительно влиять на укрепление производственной базы отечественной экономики, что привело к полной зависимости от поставок импортного оборудования и технологий и свидетельствует о создании устойчивого механизма сдерживания вместо «устойчивого экономического роста» [14].

Аналогичная ситуация складывается и с кредитованием реального сектора в части финансирования недостатка оборотных активов, выделенной информации о котором на сайтах ЦБ РФ и ведущих российских банков нет, а та, которая есть, отражает, как правило, динамику показателей без их цели (на пополнение недостатка оборотных средств, капитальные вложения) и фактического уровня.

Из имеющихся на сайте Банка России данных, приведенных в табл. 3, видно, что в целом объемы кредитования за период с 2019 по 2024 г., хотя и имеют колебания, в целом выросли с 51 413 млрд руб. до 70 205 млрд руб. в 2023 г., при этом данные за первое полугодие 2024 г. дают основание полагать, что рубеж в 70 трлн руб. в 2024 г., как и в 2023 г., будет превышен. Таким образом, традиции ежегодного прироста объемов кредитования последние пять лет находятся на уровне 10% [15].

¹¹ Ключевая ставка Банка России. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/

¹² Пивень В. Кредитование в период высоких ставок.

URL: https://www.acraratings.ru/upload/iblock/242/yiofyinwajaj82x0blkmgitbt4pvvd4g/20240311_R_FIVP.pdf?ysclid=m0vcpij3s531849336

¹³ ЦБ РФ. Годовой отчет 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf

Наряду с общей тенденцией объемов банковского кредитования, для обеспечения устойчивого и поступательного движения экономики гораздо большее значение имеют направления использования кредитов. На *рис. 2* наглядно продемонстрировано, что для обеспечения бесперебойной и эффективной работы всей цепочки технологических переделов необходимо обеспечивать платежеспособность предприятий и отраслей 4-го передела, производящих сложные конструкции с максимальной добавленной стоимостью. По факту же, по данным *табл. 3*, основная доля кредитования (26,6%) приходится на неопределенные «прочие виды деятельности» (18 703 млрд руб. из 70 205 млрд руб.), тогда как, без сомнения, самое важное направление экономической деятельности для нашей экономики – производство машин и оборудования – прокредитовано в 2023 г. всего на 840 млрд руб. (1,2%), что на порядки ниже требуемого для достижения цели финансирования – экономического и технологического суверенитета России. Недостаточно средств также выделяется для финансирования обрабатывающих производств (9,5 трлн руб. в 2023 г.), с учетом их состояния после экономических реформ 1990-х гг.

Неадекватность уровня ключевой ставки и ее волатильности становятся очевидными при их сопоставлении с уровнем аналогичных показателей, установленным ЦБ Армении, Казахстана, Беларуси и Кыргызстана, не допустивших такой волатильности как в России, когда ставка в 2022 г. взлетела до 20%¹⁴.

Однако даже такой запредельный уровень ставки не позволил достичь заявленного ЦБ РФ в качестве целевой установки уровня инфляции в 4%, а скорее, наоборот, раскручивают ее. Логика действий Банка России не подтверждается и существующим уровнем ставки рефинансирования в ведущих странах мира (*табл. 4*).

Мы видим, что ЦБ РФ установил наивысшую ставку в 21% и обещает ее еще повысить, тогда как в США она составляет всего 5%, в еврозоне – 3,65, в КНР – 0,35, а в Японии – 0,25%. Даже на Украине банк не поднял ставку рефинансирования выше 13%.

Такое отношение Банка России и всего банковского сектора к потребностям реального сектора экономики должно быть пересмотрено в ближайшее время, и наилучшим решением данной проблемы является переход к государственному регулированию, поскольку нынешний порядок, в частности в сфере кредитования предприятий с максимальной добавленной стоимостью, тормозит развитие реального сектора экономики и экономики в целом. Это наглядно демонстрирует уровень и алгоритм формирования цены банковского кредита по переделам и ставки рефинансирования, представленные на *рис. 2* и в *табл. 4*.

В бюджетной сфере в условиях фискального доминирования нынешние правила создают предпосылки для установления высокой процентной ставки для обслуживания государственного долга и финансового обеспечения деятельности субъектов. Здесь таргетирование инфляции должно удерживать государственный «долг (по отношению к ВВП) на таком уровне, при котором рост цен в экономике всегда соотносится с реальной стоимостью обслуживания государственного долга или текущей стоимостью собираемых налогов за вычетом всех бюджетных расходов» [16].

Можно заключить, что в реальности политика ЦБ РФ и банковской системы в целом не ориентирована на развитие реального сектора экономики и создание благоприятных условий для развития бюджетной сферы, а имеет другие приоритеты. Это следует из отчета о развитии банковского сектора, в котором указано, что «за 2023 год сектор заработал рекордные 3,3 трлн руб. (с корректировкой на дивиденды) за счет восстановления основных доходов, существенного сокращения расходов на резервы и получения значительных доходов от валютной переоценки»¹⁵.

¹⁴ Евразийская экономическая комиссия. Кредитование предпринимательской деятельности.
URL: https://eec.eaeunion.org/upload/iblock/751/Express_credit_2023_3_D0_BA_D0_B2.pdf

Такое положение в банковском секторе по сути является результатом системных ошибок, приведших к созданию условий для получения ими необоснованной с экономической точки зрения прибыли ввиду ряда причин.

1. Отсутствие достоверных знаний о роли ЦБ и банковской системы в целом в экономической системе или их намеренном искажении.
2. Использование в системе управления некорректных монетаристских теорий, в частности уравнения И. Фишера при таргетировании инфляции, которая не учитывает множество детерминированных факторов, таких как:
 - соотношение наличных и безналичных денег в общей денежной массе;
 - направления инвестирования (реальный и финансовый сектора);
 - инвестирование в долгосрочные проекты и временное пополнение оборотных средств.
3. Некорректное представление о механизме влияния ключевой ставки на экономический рост. Даже если предположить, что какая-то часть накопленных за счет ставки рефинансирования доходов возвращается в бюджет, а затем через государственные программы возвращается в экономику, это создает иррациональную систему перераспределения бюджета, подрывает систему стимулов реального сектора. При этом нетрудно проследить закономерность – чем острее кризисные явления в нашей экономике, тем выше ставка, что по сути означает усугубление влияния кризисных явлений.
4. Отсутствие в публичной отчетности важнейших показателей, характеризующих состояние банковского сектора и самого ЦБ РФ. Наиболее яркой иллюстрацией желания завуалировать значимые показатели их деятельности является чрезмерное использование динамических показателей в процентах без указания фактических объемов различных индикаторов и др.

Понимание влияния указанных ошибок и их устранение могло бы создать объективные предпосылки для выработки надлежащего, основанного на экономической науке механизма банковского регулирования, обеспечивающего реальный экономический рост.

¹⁵ О развитии банковского сектора российской федерации в декабре 2023. Информационно-аналитический материал. С. 13. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/47805/razv_bs_23_12.pdf; Встреча с председателем правления Сбербанка Германом Грефом. URL: <http://www.kremlin.ru/events/president/news/75170>

Таблица 1

Сравнительная характеристика коэффициента монетизации, инфляции и денежного агрегата РФ и КНР за 2019–2021 гг.

Table 1

Comparative characteristics of the coefficient of monetization, inflation and monetary aggregate of the Russian Federation and China for 2019–2021

Показатель	Китай			Россия		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
<i>Коэффициент монетизации</i>						
Значение, %	204,17	217,82	212,56	47,13	54,62	50,57
Отклонение от предыдущего года (+/-)	–	13,65	–5,26	–	7,49	–4,05
<i>Уровень инфляции</i>						
Значение, %	4,5	0,2	1,5	3,05	4,91	8,39
Отклонение от предыдущего года (+/-)	–	–4,2	1,3	–	1,86	3,48
<i>Денежная масса M2</i>						
Значение, млрд юаней/руб.	186 593,53	202 306,65	221 300,15	47 109,3	51 660,3	66 252,4
Отклонение от предыдущего года (+/-)	–	15 713,12	189 93,35	–	4 551	14 592,1

Источник: авторская разработка на основе материалов: Рейтинг стран по денежной массе по итогам 2023 года. URL: <https://dzen.ru/a/ZdCCLcyOchuSkg-B?ysclid=m0mb2a32np565560672>; Коэффициент монетизации экономики, динамика в России и странах. URL: <https://prognostica.info/news/koefficient-monetizaczii-ekonomiki-dinamika-v-rossii-i-stranah/?ysclid=m0mb3mbx3u881264621>; Исторические Уровни инфляции в Китае. URL: <https://www.inflationtool.com/rates/china/historical>; Сравнительная статистика денежной массы (M0, M2) и ВВП в России и Китае. URL: <https://rcit.su/inform-dm.html?ysclid=m0mbvw4yq7567319616>; Таблица уровня инфляции по месяцам в годовом исчислении. URL: <https://xn----ctbjnaatncev9av3a8f8b.xn--p1ai/%D1%82%D0%B0%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D1%86%D1%8B-%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D1%8F%D1%86%D0%B8%D0%B8?ysclid=m0marexapc587584415>; Денежная масса, денежные агрегаты, динамика денежной массы в России и по странам. URL: <https://prognostica.info/news/denezhnaya-massa-denezhnye-agregaty-dinamika-denezhnoj-massy-v-rossii-i-po-stranam/>

Source: Authoring, based on [The rating of countries by money supply by the end of 2023]. URL: <https://dzen.ru/a/ZdCCLcyOchuSkg-B?ysclid=m0mb2a32np565560672>; [Economic monetization coefficient, dynamics in Russia and other countries]. URL: <https://prognostica.info/news/koefficient-monetizaczii-ekonomiki-dinamika-v-rossii-i-stranah/?ysclid=m0mb3mbx3u881264621>; [Historical inflation rates in China]. URL: <https://www.inflationtool.com/rates/china/historical>; [Comparative statistics of money supply (M0, M2) and GDP in Russia and China]. URL: <https://rcit.su/inform-dm.html?ysclid=m0mbvw4yq7567319616>; [A table of the inflation rate by month in annual terms]. URL: <https://xn----ctbjnaatncev9av3a8f8b.xn--p1ai/%D1%82%D0%B0%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D1%86%D1%8B-%D0%B8%D0%BD%D1%84%D0%BB%D1%8F%D1%86%D0%B8%D0%B8?ysclid=m0marexapc587584415>; [Money supply, monetary aggregates, money supply dynamics in Russia and by country]. URL: <https://prognostica.info/news/denezhnaya-massa-denezhnye-agregaty-dinamika-denezhnoj-massy-v-rossii-i-po-stranam/> (In Russ.)

Таблица 2**Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования****Table 2****Investments in fixed assets in the Russian Federation by source of finance**

Источники финансирования	Инвестиции, млрд руб.			Инвестиции, %		
	2021 г.	2022 г.	2023 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.
Кредиты банков	1 952,6	2 236,4	2 241,6	11	10,2	8,7
В том числе иностранных банков	334,3	257,1	119,8	1,9	1,2	0,5
Заемные средства других организаций	805,4	1 295,7	1 826,8	4,5	5,9	7,1
Инвестиции из-за рубежа	67,4	63,3	24,9	0,4	0,3	0,1
Бюджетные средства	3 235,4	4 466,4	5 059,1	18,3	20,5	19,6
В том числе: средства федерального бюджета	1 421,4	2 140,4	2 436	8,1	9,8	9,4
средства бюджетов субъектов РФ	1 597	2 047,9	2 332,2	9	9,4	9,1
средства местных бюджетов	217	278,1	290,9	1,2	1,3	1,1
средства государственных внебюджетных фондов	36,5	42,4	35,4	0,2	0,2	0,1
прочие	1 699,3	2 139,5	2 259,9	9,6	9,8	8,8
<i>Привлеченные средства, всего</i>	<i>7 796,6</i>	<i>10 243,8</i>	<i>11 447,7</i>	<i>44</i>	<i>46,9</i>	<i>44,4</i>
Собственные средства	9 911,8	11 603,8	14 311,9	56	53,1	55,6
Инвестиции в основной капитал, всего	17 708,4	21 847,6	25 759,6	100	100	100

Источник: авторская разработка по материалам Инвестиции в основной капитал по субъектам Российской Федерации. URL: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_reg_2024.xls

Source: Authoring, based on Investing. URL: http://ssl.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Inv_reg_2024.xls

Таблица 3

Объем кредитов, предоставленных юридическим лицам — резидентам и индивидуальным предпринимателям, по видам экономической деятельности и отдельным направлениям использования средств (млрд руб.)

Table 3

The volume of loans granted to resident legal entities and individual entrepreneurs by type of economic activity and specific area of use of funds, billion RUB

Виды экономической деятельности и отдельные направления использования средств	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.	2023 г.	I полугодие 2024 г.
Добыча полезных ископаемых	699	1 105	1 104	2 429	2 013	1 021
В том числе добыча топливно-энергетически полезных ископаемых	575	901	759	1 930	1 451	761
Обрабатывающие производства	7 235	8 296	9 078	9551	11 364	6 007
В том числе производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	2 290	2 339	3 746	1 755	1 451	922
Обработка древесины и производство изделий из дерева	38	56	72	81	90	37
Целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	167	200	191	231	276	233
Производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	1 060	1 803	546	1 158	1 297	664
Химическое производство	339	665	785	920	1 264	540

Производство прочих неметаллических минеральных продуктов	200	177	214	285	233	149
Металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	918	921	759	1 839	2 385	1 197
Производство машин и оборудования	416	376	434	584	840	398
В том числе производство машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства	23	19	28	20	47	19
Производство транспортных средств и оборудования	1 064	1 031	1 265	1 427	1 772	912
В том числе производство автомобилей	286	252	309	319	418	177
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1 346	1 465	1 256	944	992	468
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	1 130	1 243	1 313	1 558	1 547	906
В том числе сельское хозяйство, охота и предоставление услуг в этих областях	1 122	1 233	1 305	1 550	1 536	899
Строительство	1 296	1 707	2 303	2 749	3 263	2 533
В том числе строительство зданий и сооружений	1 126	1 547	2 060	2 486	2 910	2 321
Транспорт и связь	2 003	2 538	2 276	2 858	36 149	3 024
В том числе деятельность воздушного транспорта, подчиняющегося и не подчиняющегося расписанию	51	147	79	66	18	10
Оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	9 549	9 797	10 299	10 156	13 384	9 141
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	2 391	3 551	5 277	5 384	7 824	5 389
Прочие виды деятельности	18 213	24 997	35 730	15 644	18 703	11 119
На завершение расчетов по ранее выданным кредитам	7 552	6 764	8 444	6 965	7 501	5 544
Всего	51 413	61 463	77 078	58 238	70 205	45 152

Источник: Сведения о размещенных и привлеченных средствах.

URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/#a_63140

Source: Information about the funds placed and raised.

URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/#a_63140

Таблица 4
Ставка рефинансирования ведущих стран мира

Table 4
Refinancing rate of the leading world countries

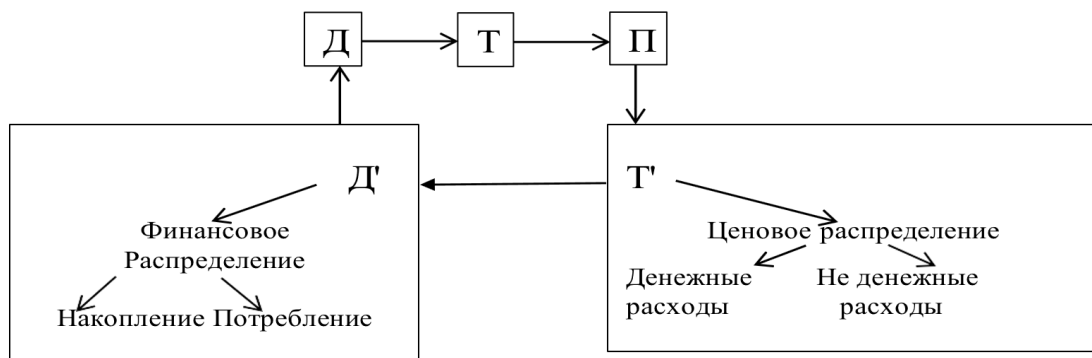
Страна	Ставка, %	Дата
Австралия, цель по ставке денежного рынка	4,35	25.09.2024
Беларусь, ставка рефинансирования НБ РБ	9,5	28.06.2023
Бразилия, цель по ставке SELIC	10,75	18.09.2024
Еврозона, депозитная ставка	3,5	18.09.2024
Еврозона, ставка рефинансирования	3,65	18.09.2024
Китай, процентная ставка по избыточным резервам финансовых организаций	0,35	03.04.2020
Россия, ключевая ставка ЦБ РФ	21	16.11.2024
США, учетная ставка ФРС	5	19.09.2024
Украина, учетная ставка	13	25.07.2024
Япония, процентная ставка по Дополнительной депозитной программе	0,25	24.09.2024
Австралия, цель по ставке денежного рынка	4,35	25.09.2024

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 1
Ценовое и финансовое распределение в процессе оборота хозяйственных средств

Figure 1
Price and financial distribution in the process of turnover of household goods



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 2**Алгоритм формирования цены банковского кредита по переделам****Figure 2****Algorithm of forming the price of a bank loan by conversion**

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Friedman M. Monetary Policy: Theory and Practice. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1982, vol. 14, no. 1, pp. 98–118. URL: <https://doi.org/10.2307/1991496>
2. Мусеев С.Р. Взлет и падение монетаризма // Вопросы экономики. 2002. № 9. С. 92–104.
3. Friedman M. *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago, University of Chicago Press, 1956, 265 p.
4. Балацкий Е.В., Екимова Н.А., Юревич М.А. Немонетарные факторы в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики: пересмотр стратегии регулирования инфляции // Управленец. 2018. Т. 9. № 5. С. 26–39. EDN: SKZHAT
5. Глазьев С.Ю. О несостоятельности проводимой ЦБ РФ монетаристской политики // Научные труды Вольного экономического общества России. 2015. Т. 191. № 2. С. 34–39. EDN: TZGVDZ
6. Кейнс Дж.М. Избранные произведения. М.: Экономика, 1993. 543 с.
7. Рогова О.Л. Регулирование инфляции в России // ЭКО. 2011. № 2. С. 185–189. EDN: NCQRGP
8. Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. 2006. № 9. С. 83–102. EDN: JVIZBF
9. Харрис Л. Денежная теория. М.: Прогресс, 1990. 749 с.
10. Глазьев С.Ю. Нищета и блеск российских монетаристов. Часть 1 // Экономическая наука современной России. 2015. № 2. С. 7–21. EDN: UBQRHX

11. Кумехов К.К. Теоретическое обоснование двухуровневой конструкции макроэкономической модели // Модели, системы, сети в экономике, технике, природе и обществе. 2017. № 2. С. 69–87. EDN: ZBQAVL
12. Горюнов Е.Л. Монетизация экономики: показатель, который ничего не показывает // Вопросы экономики. 2023. № 3. С. 126–157. EDN: VBXGNS
13. Stiglitz J.E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus. In: Wider Perspectives on Global Development. Studies in Development Economics and Policy. Palgrave Macmillan, London, 2005.
URL: https://doi.org/10.1057/9780230501850_2
14. Чепик Д.А., Чепик А.Г., Афонина В.Е., Красников А.Г. Концептуальные подходы к инновационному развитию АПК России: организационно-экономический аспект // Экономика сельского хозяйства России. 2023. № 3. С. 2–8. EDN: DDFHNV
15. Кредитные отношения в современной экономике: монография / под ред. О.И. Лаврушина, Е.В. Травкиной. М.: КноРус, 2019. 354 с.
16. Андриюшин С.А. Процентная политика Банка России в условиях фискального доминирования: риски и перспективы // Журнал Новой экономической ассоциации. 2024. № 1. С. 211–219. EDN: QLXKBV

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THE RF CENTRAL BANK POLICY AND THE BANKING SYSTEM: THE IMPACT ON THE ECONOMIC GROWTH OF THE RUSSIAN ECONOMY REAL SECTORDOI: <https://doi.org/10.24891/yzfgta>EDN: <https://elibrary.ru/yzfgta>**Konstantin K. KUMEKHOV**

Corresponding author, Moscow State Institute of International Relations (University) of Ministry of Foreign Affairs of Russian Federation (MGIMO University) – Odintsovo Branch, Odintsovo, Moscow Oblast, Russian Federation

e-mail: k.kumehov@odin.mgimo.ru

ORCID: 0000-0002-6345-8102

Rasul O. KHOLBEKOV

Tashkent State University of Economics (TSUE), Tashkent, Republic of Uzbekistan

e-mail: r.kholbekov@tsue.uz

ORCID: 0000-0002-0683-5821

El'vira N. BELOZOROVA

Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation

e-mail: enbelozorova@fa.ru

ORCID: 0009- 0001-2355-858X

Article history:

Article No. 82/2025

Received 17 Feb 2025

Accepted 3 Mar 2025

Available online

29 May 2025

JEL Classification:

G28

Keywords: policy of Central Bank of Russian Federation, economic growth**Abstract****Subject.** This article discusses the activities of the Central Bank and the banking system of the Russian Federation, influencing the economic growth of the real sector of the Russian economy.**Objectives.** The article aims to determine the mechanisms by which the Central Bank and the banking system of the Russian Federation's policies influence the economic growth of the real sector, as a key factor in the stability of the economic system as a whole.**Methods.** For the study, we used modeling.**Results.** The article proposes a hypothesis according to which the monetary policy of the Central Bank of Russia does not contribute to the development of the real sector of the economy for numerous reasons. The article also proposes a set of measures necessary for the development of the real sector of the Russian economy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Kumekhov K.K., Holbekov R.O., Belozorova E.N. The RF Central Bank policy and the banking system: The impact on the economic growth of the Russian economy real sector. *Finance and Credit*, 2025, iss. 5, pp. 24–41. DOI: 10.24891/yzfgta EDN: YZFGTA**References**

1. Friedman M. Monetary Policy: Theory and Practice. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 1982, vol. 14, no. 1, pp. 98–118. URL: <https://doi.org/10.2307/1991496>
2. Moiseev S.R. [The rise and fall of monetarism]. *Voprosy Ekonomiki*, 2002, no. 9, pp. 92–104. (In Russ.)
3. Friedman M. Studies in the Quantity Theory of Money. Chicago, University of Chicago Press, 1956, 265 p.

4. Balatskii E.V., Ekimova N.A., Yurevich M.A. [Non-monetary factors in the transmission mechanism of monetary policy: Revision of the inflation regulation strategy]. *Upravlenets*, 2018, vol. 9, no. 5, pp. 26–39. (In Russ.) EDN: SKZHAT
5. Glaz'ev S.Yu. [On the inconsistency of the monetarist policy pursued by the Central Bank of the Russian Federation]. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2015, vol. 191, no. 2, pp. 34–39. (In Russ.) EDN: TZGVDZ
6. Keynes J.M. *Izbrannye proizvedeniya* [Selected Works]. Moscow, Ekonomika Publ., 1993, 543 p.
7. Rogova O.L. [Inflation regulation in Russia]. *EKO = ECO*, 2011, no. 2, pp. 185–189. (In Russ.) EDN: NCQRGP
8. Levina I. [On the Relationship between the Real and Financial Sectors]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 9, pp. 83–102. (In Russ.) EDN: JVIZBF
9. Harris L. *Denezhnaya teoriya* [Monetary Theory]. Moscow, Progress Publ., 1990, 749 p.
10. Glaz'ev S.Yu. [Poverty and Brilliance of Russian Monetarists. Part 1]. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii = Economic Science of Modern Russia*, 2015, no. 2, pp. 7–21. (In Russ.) EDN: UBQRHX
11. Kumekhov K.K. [Theoretical Justification of the Two-Level Construction of a Macroeconomic Model]. *Modeli, sistemy, seti v ekonomike, tekhnike, prirode i obshchestve = Models, Systems, Networks in Economics, Technology, Nature and Society*, 2017, no. 2, pp. 69–87. (In Russ.) EDN: ZBQAVL
12. Goryunov E.L. [Monetization of the economy: an indicator that shows nothing]. *Voprosy Ekonomiki*, 2023, no. 3, pp. 126–157. (In Russ.) EDN: VBXGNS
13. Stiglitz J.E. More Instruments and Broader Goals: Moving toward the Post-Washington Consensus. In: *Wider Perspectives on Global Development. Studies in Development Economics and Policy*. London, Palgrave Macmillan, 2005.
URL: https://doi.org/10.1057/9780230501850_2
14. Chepik D.A., Chepik A.G., Afonina V.E., Krasnikov A.G. [Conceptual approaches to innovative development of the Russian agro-industrial complex: organizational and economic aspect]. *Ekonomika sel'skogo khozyaistva Rossii = Economics of Agriculture in Russia*, 2023, no. 3, pp. 2–8. (In Russ.) EDN: DDFHNV
15. Lavrushin O.I., Travkina E.V. (Eds). *Kreditnye otnosheniya v sovremennoi ekonomike: monografiya* [Credit relations in the modern economy: a monograph]. Moscow, KnoRus Publ., 2019, 354 p.
16. Andryushin S.A. [Interest rate policy of the Bank of Russia in the context of fiscal dominance: risks and prospects]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, 2024, no. 1, pp. 211–219. (In Russ.) EDN: QLXKBV

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.