



РОССИЙСКИЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ
ИМ. Г.В. ПЛЕХАНОВА

АНАЛИЗ ТРЕНДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СИСТЕМЫ И ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ



Официальный сайт:
Findax.ru



Телеграм-канал:
[Ключевые ставки](#)

В этом выпуске:

Выпуск №68

Февраль 2023

Госфинансы в
условиях
бюджетного
дефицита
*State finances in
conditions of budget*

Загадки статистики
цен и зарплаты в
российских
регионах
*Riddles of price and
salary statistics in*

Банковские
кредиты в
структурной
трансформации
экономики РФ
*Bank loans in the
structural
transformation of the*

И последние стали
«первыми»
*And the latter became
the "first"*

Микрофинансовые
организации
набирают обороты
*Microfinance
organizations are
gaining momentum*

О нестандартных
режимах денежно-
кредитной политики
*Non-standard
monetary policy
regimes*

Импортозамещение источников финансирования

2 *Import substitution of financing sources*

Потребительская инфляция, достигнув своего пика в конце весны прошедшего года, продолжает снижаться. Одновременно с этим продолжает расти высокими темпами количество денег в банковской системе (рис.1).

Это вызвано резким увеличением выплат со стороны государства в отдельных секторах экономики и государственной службы, а также замещением зарубежных источников финансирования отечественными.

Если до февраля 2022 года большинство крупных корпораций предпочитали широко диверсифицировать источники финансирования инвестиций, размещая значительные пакеты облигаций среди иностранных инвесторов, то в настоящее время остается только узкий отечественный фондовый рынок и отечественные коммерческие банки. Именно на российские банки ложится ответственность по созданию необходимого финансового ресурса для трансформации реального сектора экономики.

Подобный процесс импортозамещения источников финансирования косвенно отражен на рис.2, где наблюдается очевидное снижение доли валютного компонента в агрегате широкой денежной массы M2х. Если в 2016 году доля валютных средств в денежном агрегате доходила до 33,7%, то в настоящее время это значение

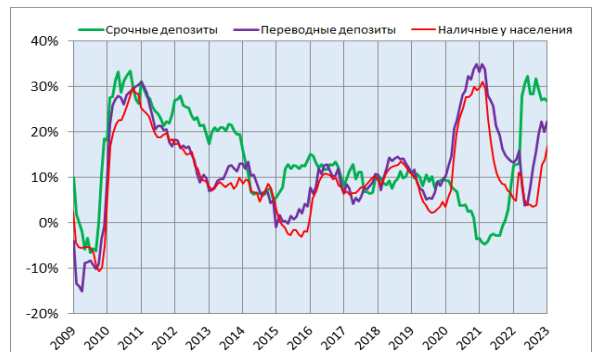


Рис.1 Динамика компонентов агрегата денежной массы M2 в России, % в год.



Рис.2 Доля валютных депозитов в агрегате широкой денежной массы РФ.

сократилось до 13,0%. Банк России вводит более жесткие нормативы обязательного резервирования по валютным депозитам, а коммерческие банки, реагируя на ужесточения регулятора, дополнительно стимулируют отток валютных депозитов через рост комиссий по операциям с валютой из недружественных стран. Часть валюты была выведена частными лицами и организациями за рубеж, т.к. риски хранения наиболее популярных в России долларов США и евро на счетах в отечественных банках весьма высоки.

Госфинансы в условиях бюджетного дефицита

По состоянию на конец 2022 года оперативные данные исполнения федерального бюджета РФ зафиксировали его дефицит в 3,3 трлн руб. (рис.3). С 2008 года аналогичный показатель несбалансированности основного государственного фонда денежных средств фиксировался лишь в 2020 году (в год начала коронавирусной инфекции).

Для покрытия дефицита бюджета обычно применяют несколько механизмов. В их числе расширение государственного долга посредством эмиссии ценных бумаг, продажа золота и юаней из Фонда национального благосостояния (ФНБ), а также корректировка налогов. В настоящее время используются все из перечисленных вариантов. В 2023 году Министерство финансов уже начало продавать иностранную валюту на внутреннем рынке, а активизация эмиссий новых выпусков ОФЗ идет с ноября 2022 года.

Рассматривая федеральный бюджет в динамике, можно отметить, что в большинстве случаев бюджет пребывал в состоянии дефицита (в 66% случаев с 2008 года). Основой его доходной части являются нефтегазовые доходы со средней долей в 43% от всех доходов. Причем наибольшая доля в структуре нефтегазовых доходов приходится на налог на добычу полезных ископаемых.

Рассматривая сбалансированность бюджета в динамике рыночных показателей, можно выделить несколько важных закономерностей. Во-первых, велика частота совпадений формирования дефицита бюджета России именно в годы снижения цен на нефть Urals (почти в 70% случаев с 2008 года), что говорит о несостоявшемся решении задачи преодоления нефtezависимости бюджета. Во-вторых, отмечается связь между месячным дефицитом бюджета и продажами иностранной валюты из ФНБ. Так, с начала 2018 года по февраль 2022 года в 75% случаев на следующий месяц после формирования дефицита бюджета Министерство финансов продавало иностранную валюту и золото.

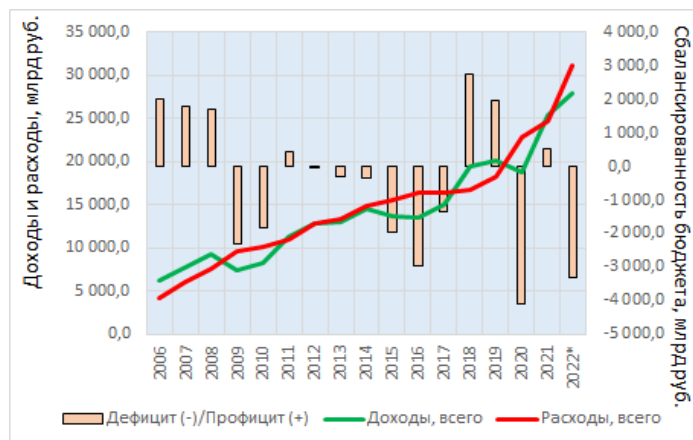


Рис.3 Сбалансированность федеральных бюджетов РФ по итогам их исполнения

* - предварительные данные

Однако отметим, что объемы покупок и продаж иностранной валюты Министерством финансов в среднем за каждый год недостаточны, чтобы иметь определяющее влияние на валютный рынок. Статистически направления движения валютной пары USD/RUB и покупок/продаж иностранных валют Министерством Финансов совпадают в 56% случаев. Что не менее важно, отмечается значительная связь между инфляцией и покупками иностранной валюты в ФНБ. За последние пять лет частота однонаправленного движения инфляции и покупки иностранных валют Минфином РФ составила 92%.

Также следует сделать выводы по возможным сценариям динамики показателей экономики России с точки зрения действий ЦБ РФ и Министерства финансов в ответ на покрытие дефицита бюджета. С начала 2023 года была выбрана стратегия продаж иностранной валюты, что вряд ли приведет к сильному спаду инфляции и снижению валютной пары USD/RUB, а скорее даст этим показателям время стабилизироваться перед очередным устойчивым трендом на ослабление национальной валюты и ускорением инфляции.

В случае же роста инфляции Банк России перейдет к повышению ключевой ставки, что заставит цены на ОФЗ упасть. Усугубление ситуации с бюджетным дефицитом заставит Министерство финансов и Банк России активнее использовать инструменты долгового рынка, расширяя объемы рынка ОФЗ. Не исключены в будущем даже варианты операций количественного смягчения.

Загадки статистики цен и зарплаты в российских регионах

Ситуацию с инфляцией в России сложно назвать стабильной. Впервые с 2015 года цены за прошедший год выросли в среднем более 10%. Этот показатель складывается из множества факторов, поэтому целесообразно рассматривать их разнообразие на фоне оценки качества жизни граждан в различных регионах страны. Сравнив инфляцию в субъектах РФ с приростом средней заработной платы, мы получили результаты, частично представленные в табл. 1 и 2. В них приведены первые и последние 10 регионов с наиболее высокими и наиболее низкими изменениями средней зарплаты в соответствующих регионах в сравнении с инфляцией.

В рейтинге субъектов РФ с самым низким приростом реальных зарплат оказались Москва и Московская область, что несколько выпадает из тренда успешности столичного региона последних лет. Всего же в России 23 региона, в которых средние зарплаты не смогли опередить инфляцию. Специфика денежных региональных потоков последнего года такова, что основные расходы из федерального центра в благополучные регионы не идут. Возможно особая концентрация денежных потоков направлена в регионы с развитой военной промышленностью, что приводит к опережающему росту доходов и зарплат в них.

Также есть вопросы к методологии оценки данных Росстата о ценах на различные товары и услуги по субъектам РФ, что может также исказить реальную картину благосостояния. Например, в различных регионах цены на одни и те же наименования могут значительно отличаться. Есть отдельные группы наименований, цены на которые в разных субъектах варьируются в десятки раз. Так, например, цены на дрова меняются в 30 раз, на студенческие общежития в 40 раз, на мытье в бане в 10 раз, на туалетную воду в 18 раз и т.д. Такие различия требуют более совершенной методологии исследований, чтобы избежать искажений и не вводить в заблуждение.

Таблица 1

Рейтинг субъектов с наибольшим темпом прироста реальной заработной платы

№	Субъект РФ	Средняя заработная плата 2021 год, руб.	Средняя заработная плата 2022 год, руб.	Рост зарплаты %	Инфляция % в 2022 году	Рост реальной зарплаты %
1	Краснодарский край	39813	48751	22,45	10,98	11,47
2	Забайкальский край	50801	62797	23,61	12,31	11,30
3	Владимирская область	37576	46270	23,14	13,17	9,97
4	Курганская область	35101	42206	20,24	11,33	8,91
5	Омская область	41002	48645	18,64	10,4	8,24
6	Алтайский край	33388	40257	20,57	12,73	7,84
7	Челябинская область	44802	51735	15,47	8,13	7,34
8	Республика Хакасия	47775	56076	17,38	10,25	7,13
9	Ростовская область	38693	46134	19,23	12,12	7,11
10	Пензенская область	35247	41937	18,98	12,35	6,63

Таблица 2

Рейтинг субъектов РФ с наименьшим темпом прироста реальной заработной платы

№	Субъект РФ	Средняя заработная плата 2021 год, руб	Средняя заработная плата 2022 год, руб	Рост зарплаты в 2022 году %	Инфляция % в 2022 году	Рост реальной зарплаты %
1	Республика Ингушетия	30742	31871	3,67	18,64	-14,97
2	Республика Марий Эл	39777	41871	5,26	12,95	-7,69
3	Республика Тыва	54092	58120	7,45	13,91	-6,46
4	Мурманская область	75721	82737	9,27	15,27	-6,00
5	Сахалинская область	92340	97646	5,75	11,36	-5,61
6	Московская область	64624	70274	8,74	14,11	-5,37
7	г. Севастополь	39182	42207	7,72	12,14	-4,42
8	Камчатский край	88379	96096	8,73	12,99	-4,26
9	Калужская область	47736	53439	11,95	15,62	-3,67
10	г. Москва	104877	113722	8,43	11,7	-3,27

Банковские кредиты в структурной трансформации экономики РФ

Таблица 3

Кредитная задолженность перед банковской системой, млн руб.

Виды экономической деятельности и отдельные направления использования средств	01.01.2020	01.01.2022	01.01.2023	Прирост в 2022 году	Прирост за 3 года
ВСЕГО	33 056 743	42 734 654	50 844 958	19,0%	53,8%
добыча полезных ископаемых	1 642 716	2 836 690	3 943 715	39,0%	140,1%
обрабатывающие производства, из них:	8 244 619	10 556 960	12 275 084	16,3%	48,9%
производство пищевых продуктов, включая напитки, и табака	1 086 093	1 382 313	1 549 037	12,1%	42,6%
обработка древесины и производство изделий из дерева	184 161	195 315	175 151	-10,3%	-4,9%
целлюлозно-бумажное производство, издательская и полиграфическая деятельность	254 956	327 750	344 245	5,0%	35,0%
производство кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов	1 407 572	2 117 272	2 430 566	14,8%	72,7%
химическое производство	1 072 521	1 782 739	1 952 103	9,5%	82,0%
производство прочих неметаллических минеральных продуктов	323 550	293 136	313 429	6,9%	-3,1%
металлургическое производство и производство готовых металлических изделий	1 473 613	1 537 942	1 826 475	18,8%	23,9%
производство машин и оборудования, из них:	539 093	516 244	667 035	29,2%	23,7%
производство машин и оборудования для сельского и лесного хозяйства	8 621	10 895	14 871	36,5%	72,5%
производство транспортных средств и оборудования, из них:	1 251 447	1 432 252	1 875 817	31,0%	49,9%
производство автомобилей	177 853	244 480	286 952	17,4%	61,3%
производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1 285 347	1 622 673	1 656 933	2,1%	28,9%
сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство, из них:	2 009 481	2 504 417	2 808 655	12,1%	39,8%
сельское хозяйство, охота и предоставление услуг в этих областях	1 973 241	2 464 613	2 770 078	12,4%	40,4%
строительство	1 326 394	2 142 945	2 893 428	35,0%	118,1%
транспорт и связь, из них:	2 207 276	2 230 660	2 362 939	5,9%	7,1%
деятельность воздушного транспорта, подчиняющегося и не	149 017	182 609	150 063	-17,8%	0,7%
оптовая и розничная торговля, ремонт автотранспортных средств, мотоциклов, бытовых изделий и предметов личного пользования	4 062 982	4 071 350	5 364 815	31,8%	32,0%
операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	5 276 465	7 404 819	9 166 334	23,8%	73,7%
прочие виды деятельности	6 700 781	9 005 354	10 100 485	12,2%	50,7%
на завершение расчетов	300 682	358 786	272 571	-24,0%	-9,3%

Динамика кредитной задолженности является одним из важнейших показателей, характеризующих деловую активность. Ее сравнение по видам экономической деятельности отражает происходящие структурные трансформации. Это подтверждается высокой корреляцией данных показателей с показателями роста ВВП по соответствующим видам экономической деятельности.

Задолженность по банковским кредитам растет быстрее, чем их депозитная база. Во многом это объясняется закрытием зарубежных рынков капитала для отечественных заемщиков. Организации должны банкам немногим более 50 трлн руб., что составляет примерно треть российского ВВП за год (табл.3). Быстрее всего растут долги в добывающих отраслях, строительстве, машиностроении и торговле. Причем для добывающих предприятий и строительных компаний высокие темпы роста кредитов характерны на протяжении всех трех лет рассматриваемой глубины данных. Если в начале 2020 года предприятия по добыче полезных ископаемых были должны банкам 1,64 трлн руб., то в настоящее время этот объем вырос до 3,94 трлн руб. Это самый высокий темп роста по во всей экономике. За этот же период задолженность строителей выросла с 1,33 трлн руб. до 2,89 трлн руб.

Активно кредитуются предприятия машиностроения (рост задолженности на 29,2% за год), а также оптовой и розничной торговли (рост на 31,8% за год). Интересно, что в 2020-2021 годах сфера торговли переживала существенный спад, вызванный ковидными ограничениями, и рост кредитования в ней не наблюдался.

Устойчивый рост кредитной задолженности за все годы можно отметить у компаний, занятых в сфере операций с недвижимостью (73,7% за 3 последних года).

Наиболее пострадавшие от санкций отрасли сокращают задолженность перед банками. В лесном хозяйстве это происходит из-за резкого сокращения производства и закрытия важнейших направлений зарубежного рынка сбыта. У предприятий воздушного транспорта – из-за сокращения перевозок пассажиров на зарубежных направлениях.

И последние стали «первыми»

На рис.4 представлена «тепловая карта» изменения цен на российские акции за год с момента признания Россией самопровозглашенных Донецкой и Луганской народных республик. Как видно из карты, большинство тяжеловесов российского фондового рынка пострадало и находится в «красной» зоне. Выросшие акции за анализируемое время – это единичные случаи.

Стратегически на долгосрочных временных интервалах участники рынка объяснимо

переоценили перспективы ведущих компаний. Снизилась и выросла в стоимости именно те компании, которые так и должны были отреагировать на новую реальность в экономике. Рост котировок бумаг состоялся у компаний, слабо зависимых от санкций. В их числе акции «Русгидро», МТС, Магнит. Снижением котировок отметились компании, чрезвычайно зависимые от экспорта сырья и подвергнувшиеся ограничительным зарубежным санкциям: от Роснефти и Сбербанка до НЛМК и Яндекса.

На портфельном публичном сервисе, разработанном специалистами научной лаборатории «Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков» в виде дашборда (представлен на веб-странице fintech-lab-reu.na4u.ru), можно выбрать данные по составу и динамике моделируемых инвестиционных портфелей, которые обновляются в ежедневном режиме.

Российский фондовый рынок за последний год радикально изменился. Если до украинского кризиса погоду на нем делали крупные инвестиционные фонды, в том числе зарубежные, то в настоящее время около 70% торгового оборота приходится на физических лиц из России.

Результат такой трансформации, во-первых, говорит о становлении отечественного рынка акций как «народного», во-вторых, – о слабости возможностей для его восстановления в целом.

Эта слабость вызвана невозможностью при-

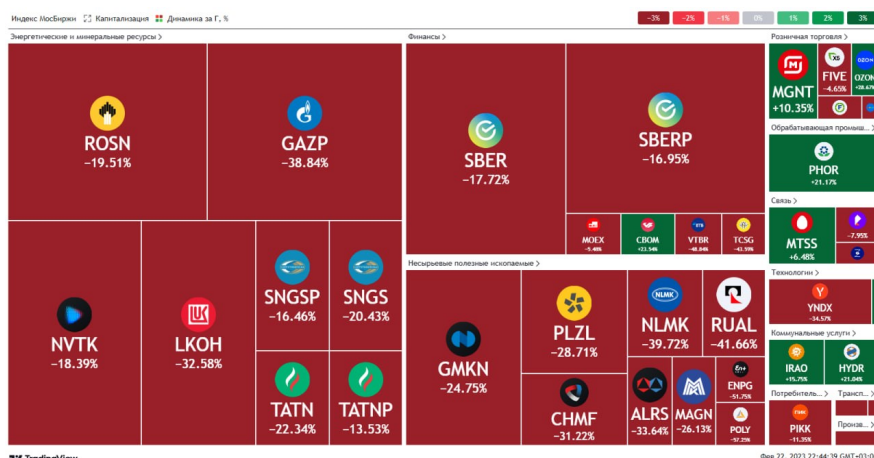


Рис.4 «Тепловая» карта российского рынка акций за год с момента объявления о признании Россией народных республик Донбасса

тока существенных капиталов, способных поднять стоимость акций тяжеловесов отечественного рынка. Нерешенность вопросов, связанных с депозитарными расписками акций российских компаний, ранее обращаемых на западных биржевых площадках, также не дает повод для оптимизма. Очевидно, что окончательная конвертация депозитарных расписок в акции и дальнейший их допуск к российским биржевым торгам несет определенный риск снижения их стоимости.

Низкий оборот торгов на отечественном фондовом рынке сформировал благоприятные условия для аномальных движений в акциях второго и третьего эшелонов. Уже с начала 2023 года не редки случаи, когда на Московской бирже в течение нескольких торговых сессий какая-либо низколиквидная ценная бумага взлетала в стоимости в разы и, достигнув определенного пика в цене, также резко срывалась с вершины обратно.

В числе подобных аномалий можно выделить акции РКК «Энергия», цена которых меньше чем за месяц взлетала в 4 раза, акции кондитерской фабрики «Красный Октябрь», строительной компании «Мостотрест», металлургического завода «Ижсталь», золотодобывающего предприятия «Лензолото» и других.

Все эти случаи разгона стоимости акций отличало отсутствие каких-либо значимых корпоративных событий и слабая «расторгованность» рынком данных бумаг до указанных событий.

Микрофинансовые организации набирают обороты

Деятельность Банка России по оздоровлению российского финансового сектора отражается на его институциональном составе. Количество действующих кредитных организаций в России за последние 4 года сократилось почти на 30%. При этом многие бывшие банкиры охотно переводят свой бизнес в сферу микрокредитования, открывая различные микрофинансовые организации (МФО) или осуществляют трансформацию в них свой банковский бизнес.

Учитывая пристальный контроль со стороны Банка России и за данным сегментом финансового рынка, количество действующих МФО за те же 4 года сократилось почти на 40%. Но несмотря на уменьшение количества действующих МФО, показатели их операционной деятельности растут. Например, количество заемщиков, взявших в МФО тот или иной займ, выросло более чем в 2,4 раза. Количество договоров микрозайма, заключенных за квартал, выросло практически в 2 раза (на 30.09.18 – 7 531 452 шт., на 30.09.22 – 14 644 503 шт.). Сумма микрозаймов, выдаваемых МФО, выросла более чем в 2,5 раза (на 30.09.18 – 86 млрд руб., на 31.12.22 – 210 млрд руб.) (рис. 5).

Основными заемщиками МФО являются физические лица. На них приходится 99,8% от их общего количества заемщиков (на 30.09.22 – 19 669 991), 99,9% от общего количества заключенных договоров микрозаймов (на 30.09.22 – 14 638 142) и 93,5% от общей суммы выданных микрозаймов (на 30.09.22 – 200 855 млн руб.).

Физические лица берут в МФО 3 вида займов:

- PDL – краткосрочные займы до зарплаты (до 30 дней);
- ПЛ – среднесрочный заем на различные цели сроком до 1,5 лет;
- POS – заем на покупку конкретного товара, оформляемый в стационарном или интернет-магазине в день обращения.

Их соотношение друг с другом отличается по количеству заключенных договоров и по сумме взятых займов. Так, по количеству договоров основная доля приходится на займы до зарплаты (PDL). На 30.09.22 она составила 58,3% (8 535 778 договоров). Доля ПЛ составила 36,1% (5 284 734 договора), а доля POS – 5,6% (817 630 договоров). А по сумме выданных займов лидируют займы ПЛ. Их доля равна 48,4% (97 213,1 млн руб.). Доля PDL составляет 37,7% (75 636,1 млн

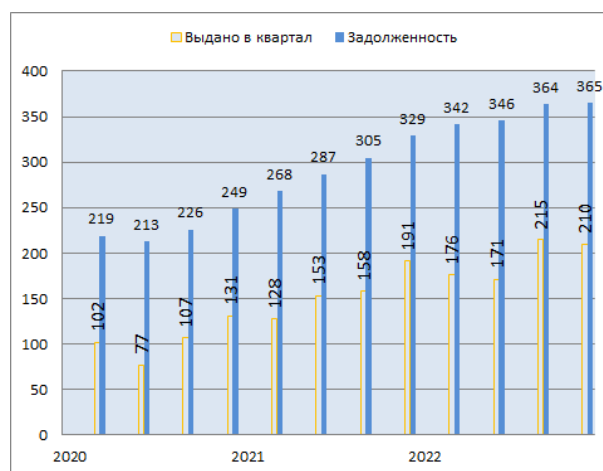


Рис.5 Накопленная задолженность и кредитование заемщиков микрофинансовыми организациями, млрд руб.

руб.), а доля POS – 13,9% (28 005,8 млн руб.).

Указанная диспропорция объясняется различием средней суммы займа по разным видам займов. Средняя сумма займа физического лица составляет 13,7 тыс. руб. По PDL она равнялась 8,9 тыс. руб., по ПЛ – 18,4 тыс. руб., а по POS – 34,3 тыс. руб.

Физические лица и другие субъекты обращаются за займами в МФО в тех случаях, когда им требуются небольшие суммы для решения их текущих проблем, которые можно получить быстро, с минимальным пакетом документов и без лишних проволочек. У физических лиц особенно спрос на микрозаймы растет в конце года из-за увеличения расходов в связи с подготовкой к новогодним праздникам, и многие заемщики рассчитывают погасить займы за счет годовой премии. Кроме того, можно отметить всплеск спроса на услуги МФО в периоды усиления банками своих требований к потенциальным заемщикам в связи с возрастанием кредитных рисков. Подобные обстоятельства наблюдались во второй половине 2020 года из-за экономических последствий пандемии коронавируса, в конце 2021 года из-за роста инфляции и в III-IV кварталах 2022 года из-за неопределенности с порядком и условиями погашения кредитов частично мобилизованными гражданами.

О нестандартных режимах денежно-кредитной политики

Наиболее популярный режим денежно-кредитной политики последних десятилетий в мире – инфляционное таргетирование. Центральный банк объявляет публичную инфляционную цель и настраивает инструменты денежно-кредитной политики на ее безусловное достижение. Основным рычагом влияния на инфляцию служит процентная ставка центрального банка по операциям с коммерческими банками по предоставлению и абсорбированию ликвидности. С ростом инфляции ставка поднимается, с падением инфляции – снижается.

Но в мире есть исключения, где центральные банки либо лишены независимого статуса и выполняют задачи правительств, направленные на другие цели в экономике, либо выбирают иные неинфляционные цели независимо.

В их числе, например, Турция. Многие уже привыкли обозначать турецкую денежно-кредитную политику как весьма уникальную и во многом «странную» на фоне многих других стран, исповедующих инфляционное таргетирование и не допускающих резко отрицательных реальных процентных ставок. В настоящее время в Турции при годовой инфляции 58% центральный банк установил процентную ставку на уровне 8,5% (рис.6). Таким образом, отрицательная реальная процентная ставка составляет около 50% годовых. Побочный негативный эффект подобной политики – ползучая или порой импульсивная девальвация национальной валюты.

Турция не одинока в подобной практике. Например, Банк Ботсваны идет вразрез с общемировым трендом на рост процентных ставок в ответ на ускорение инфляции. В феврале 2023 года уже очередной раз денежный регулятор Ботсваны оставил ставку неизменной на уровне 2,65% (рис.7). Такая политика резко контрастирует с практикой соседних африканских стран. Для конечных заемщиков в Ботсване кредит обходится около 6,5% годовых при инфляции около 10%.

Цель по инфляции у Банка Ботсваны – диапазон значений от 3 до 6%. Но Банк не стал резко повышать ставку в отличие от

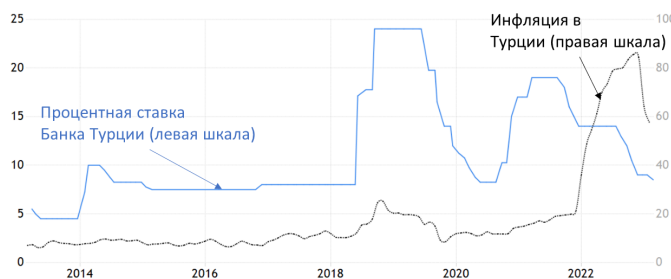


Рис.6 Турецкая инфляция и процентная ставка Банка Турции.

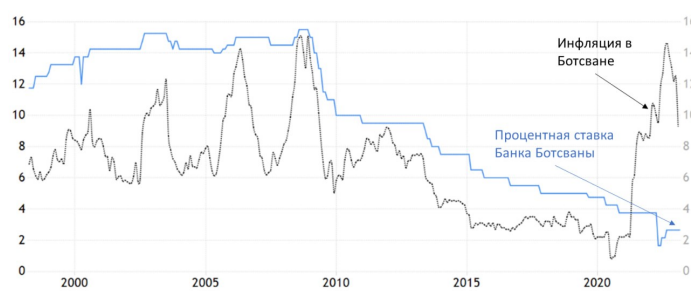


Рис.7 Инфляция в Ботсване и процентная ставка Банка Ботсваны.

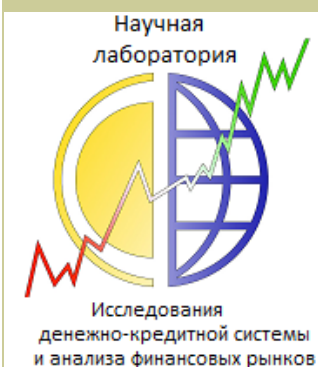
соседей, т.к. уверен, что от его процентной политики на сегодняшний день мало что зависит. По мнению регулятора, для инфляции в стране главный фактор – динамика цен на сырьевые товары. До 2020 года Банк Ботсваны так не считал и держал реальную процентную ставку в положительной области.

Несмотря на такую «странную» денежно-кредитную политику, можно отметить значительные экономические и социальные успехи в этой стране, которая даже не имеет выхода ни к одному из океанов. ВВП на душу населения примерно сопоставим с российским значением, средняя зарплата в эквиваленте составляет около 500 долл. США/мес., общий высокий уровень грамотности и образования. Долг к ВВП крайне низкий, сальдо текущего счета положительное и высокое. Добыча алмазов приносит до трети вклада в общий размер ВВП. В страну с удовольствием едут туристы в национальные парки из-за высокого качественного сервиса и низкой криминализации. Остается только диверсифицировать местную промышленность и сократить высокую безработицу.

РЭУ
им. Г.В. ПЛЕХАНОВА

Адрес: г. Москва,
Стремянный пер., 36

Телефон: +7(499)237-84-87
Эл. почта: rio_geu@mail.ru
Официальный сайт:
<https://findax.ru>
Телеграм-канал:
https://t.me/key_rate



Бюллетень включен в
Российский индекс
научного цитирования
(РИНЦ) и международную
ассоциацию издателей
CrossRef

Научно-исследовательское объединение РЭУ им. Г.В. Плеханова

Научный руководитель

д.э.н., проф. Валентей С.Д.

Руководитель НИО РЭУ им. Г.В. Плеханова

Ответственный редактор серии

к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Заведующий научной лабораторией

Исследования денежно-кредитной системы и анализа финансовых рынков

Выпуск подготовили:

- к.э.н., доц. Домащенко Д.В.

Импортозамещение финансирования / Import substitution of financing sources

И последние стали «первыми» / And the latter became the "first"

- Нейман Р.А.

Госфинансы в условиях бюджетного дефицита / State finances in conditions of budget deficit

- к.э.н., доц. Марков М.А.

Микрофинансовые организации набирают обороты / Microfinance

organizations are gaining momentum

- Гусева И.А.

Банковские кредиты в структурной трансформации экономики РФ / Bank loans in the structural transformation of the Russian economy

- Аскеров Т.Ф.

Загадки статистики цен и зарплаты в российских регионах / Riddles of price and salary statistics in Russian regions

- Аникин Д.О.

О нестандартных режимах денежно-кредитной политики / Non-standard monetary policy regimes

*В материалах использованы исходные статистические данные
[Банка России](#), [Московской биржи](#).*

Ссылки на электронный ресурс:

[DOI:10.21686/dksfr/68.2022](https://doi.org/10.21686/dksfr/68.2022)

<http://www.rea.ru/ru/Pages/exspertixareu.aspx>