

РЕГИОНАЛЬНАЯ И ОТРАСЛЕВАЯ ЭКОНОМИКА /
REGIONAL AND SECTORAL ECONOMICS<https://doi.org/10.15507/2413-1407.26342.265-283><http://regionsar.ru>EDN: <https://elibrary.ru/ajkntv>

ISSN 2413-1407 (Print)

УДК / UDC 336.74:334.732.2(470+571)(470.61)

ISSN 2587-8549 (Online)

Оригинальная статья / Original article

**Региональные особенности влияния
денежного агрегата М2 на развитие
розничного кредитования в России
(на примере Ростовской области)**

И. Е. Шапиро ✉



С. Н. Щемелев

*Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)
(г. Ростов-на-Дону, Российская Федерация)
✉ 19iesha77@gmail.com*

Аннотация

Введение. Влияние денежной массы на розничное кредитование может существенно различаться по регионам России из-за неоднородности банковской инфраструктуры и доходов населения. Однако эмпирические оценки этого пространственного эффекта в литературе ограничены. Цель исследования заключается в количественной оценке выявленного влияния денежного агрегата М2 на динамику розничного кредитования в России с учетом региональной специфики механизма монетарной трансмиссии (на примере Ростовской области).

Материалы и методы. Эмпирическим материалом послужили данные Центрального банка РФ и Федеральной службы государственной статистики за 2012–2024 гг. Реализованы методы корреляционно-регрессионного анализа, определения финансового ускорителя и распределенные лаговые модели. Региональный анализ выполнен на примере Ростовской области как одного из экономически значимых субъектов Южного федерального округа, характеризующихся развитой банковской инфраструктурой и активной динамикой розничного кредитования.

Результаты исследования. Установлена зависимость объемов розничного кредитования от динамики денежной массы: коэффициент корреляции между денежным агрегатом М2 и кредитным портфелем банков составил 0,85. Регрессионная оценка показала, что увеличение М2 на 1 % приводит к росту объемов кредитования в среднем на 0,73 %. Временной лаг реакции кредитного рынка составляет от двух до трех кварталов, что отражает инерционность монетарной трансмиссии. Влияние инфляции и процентных ставок на кредитную активность менее выражено. Динамика розничного кредитования в Ростовской области (рост около 30 % в 2022 г.) согласуется с общероссийскими тенденциями, что позволяет говорить о воспроизводимости механизмов монетарной трансмиссии

© Шапиро И. Е., Щемелев С. Н., 2026



Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 License.

на региональном уровне и эффективности передачи денежно-кредитных импульсов через банковский сектор региона.

Заключение. Денежный агрегат M2 является доминирующим макроэкономическим фактором розничного кредитования в России. Результаты могут быть полезны при калибровке инструментов денежно-кредитной политики с учетом временных лагов, а также для региональных органов власти, оценивающих эффективность монетарной трансмиссии на подведомственных территориях.

Ключевые слова: денежная масса, кредит, региональное розничное кредитование, макроэкономическая стабильность, денежно-кредитная политика, финансовые фрикции, экономическое моделирование

Конфликт интересов. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Шапиро И.Е., Щемелев С.Н. Региональные особенности влияния денежного агрегата M2 на развитие розничного кредитования в России (на примере Ростовской области). *Регионоведение*. 2026;34(2):265–283. <https://doi.org/10.15507/2413-1407.26342.265-283>

Regional Specificities of the Impact of the M2 Monetary Aggregate on the Development of Retail Lending in Russia (a Case Study of the Rostov Region)

I. E. Shapiro ✉, S. N. Shchemelev

Rostov State University of Economics (RSUE)

(Rostov-on-Don, Russian Federation)

✉ 19iesha77@gmail.com

Abstract

Introduction. The impact of the money supply on retail lending can vary significantly across Russian regions due to heterogeneity in banking infrastructure and household incomes. However, empirical assessments of this spatial effect in the literature are limited. The aim of this study is to quantify the identified impact of the M2 monetary aggregate on retail lending dynamics in Russia, taking into account the regional specifics of the monetary transmission mechanism (using the Rostov Region as an example).

Materials and Methods. The empirical data was based on data from the Central Bank of the Russian Federation and the Federal State Statistics Service for 2012–2024. Correlation and regression analysis, financial accelerator determination, and distributed lag models were used. The regional analysis was conducted using the Rostov Region as an example, as one of the economically significant regions of the Southern Federal District, characterized by a developed banking infrastructure and active retail lending.

Results. A correlation between retail lending volumes and money supply dynamics was established: the correlation coefficient between the M2 monetary aggregate and banks' loan portfolios was 0.85. A regression estimate showed that a 1 % increase in M2 leads to an average increase in lending volumes of 0.73 %. The time lag for the credit market response is two to three quarters, reflecting the inertia of monetary transmission. The impact of inflation and interest rates on lending activity is less pronounced. Retail lending dynamics in the Rostov Region (growth of approximately 30 % in 2022) are consistent with national trends, suggesting the reproducibility of monetary transmission mechanisms at the regional level and the effectiveness of the transmission of monetary impulses through the regional banking sector.

Conclusion. The M2 monetary aggregate is the dominant macroeconomic factor in retail lending in Russia. The results may be useful for calibrating monetary policy instruments taking into account time lags, as well as for regional authorities assessing the effectiveness of monetary transmission in their jurisdictions.

Keywords: money supply, credit, regional retail lending, macroeconomic stability, monetary policy, financial frictions, economic modeling

Conflict of interest. The authors declare no conflict of interest.

For citation: Shapiro I.E., Shchemelev S.N. Regional Specificities of the Impact of the M2 Monetary Aggregate on the Development of Retail Lending in Russia (a Case Study of the Rostov Region). *Russian Journal of Regional Studies*. 2026;34(2):265–283. <https://doi.org/10.15507/2413-1407.26342.265-283>



ВВЕДЕНИЕ

Розничное кредитование в современных условиях выступает одним из ключевых элементов функционирования финансовой системы, обеспечивая доступ населения к заемным ресурсам и оказывая существенное влияние на темпы экономического развития, в том числе на региональном уровне. При этом динамика кредитного рынка определяется совокупностью макроэкономических факторов, среди которых особое значение имеют объем денежной массы, уровень процентных ставок и устойчивость банковского сектора.

Неравномерное экономическое развитие территорий России и растущая долговая нагрузка на население актуализируют изучение влияния макроэкономических факторов на розничное кредитование в стране и регионах. Необходимость подобного анализа возрастает на фоне усиления макроэкономических рисков и задачи повышения эффективности денежно-кредитной политики в аспекте поддержки сбалансированного развития субъектов Федерации.

Сложность в изучении розничного кредитования в региональном контексте определяется необходимостью учитывать значительные межрегиональные различия в структуре кредитного портфеля, уровнях просроченной задолженности и развития финансовой инфраструктуры, характере спроса на заемные ресурсы и ряде других показателей. При этом региональные особенности экономической активности, численности и платежеспособности населения, а также специфика регулирования оказывают существенное влияние на функционирование кредитных рынков. Поиск баланса между стимулированием кредитной активности и снижением системных рисков на уровне отдельных регионов требует системного анализа, включающего сопоставление макроэкономических факторов и их влияния на региональную устойчивость банковского сектора.

Текущие глобальные экономические трансформации (высокая волатильность мировых рынков, ускоренная цифровизация финансовых услуг и др.) по-разному проявили себя в регионах страны, усилив асимметрию в результатах розничного кредитования.

Цель исследования состоит в выявлении и интерпретации механизмов влияния макроэкономических факторов, прежде всего динамики денежного агрегата М2, на развитие розничного кредитования с учетом пространственной дифференциации и особенностей функционирования регионального финансового рынка (на примере Ростовской области).

В рамках исследования выдвигается гипотеза о том, что динамика денежного агрегата М2 оказывает значимое влияние на объемы розничного кредитования; при этом передача монетарных импульсов носит инерционный характер и реализуется с временным лагом порядка 2–3 кварталов.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Вопросы взаимосвязи денежной массы и кредитной активности традиционно занимают центральное место в исследованиях денежно-кредитной политики и функционирования банковского сектора. Существенный вклад в развитие теоретических подходов к данной проблематике внесла концепция финансового ускорителя Б. Бернанке, М. Гертлера, С. Гилкрита, М. Дмитриева [1], в рамках которой обосновывается усиление воздействия макроэкономических шоков через финансовую систему, прежде всего посредством изменения доступности кредитных

ресурсов. При этом эффективность передачи монетарных импульсов в значительной степени определяется состоянием финансовых институтов и наличием финансовых фрикций, что важно для экономик с выраженной структурной неоднородностью.

Можно выделить несколько основных направлений исследований. Во-первых, это работы, посвященные макроэкономическому моделированию денежно-кредитной политики, где анализируется влияние денежной массы на главные макроэкономические параметры. Денежная масса здесь рассматривается как один из базовых факторов трансмиссии монетарных импульсов, однако анализ, как правило, проводится на агрегированном уровне без учета пространственной дифференциации экономических процессов¹ [2–5].

Во-вторых, значительный массив исследований сосредоточен на анализе банковского кредитования, включая вопросы его динамики, структуры и устойчивости. В этих работах рассматриваются факторы, определяющие доступность кредитных ресурсов, долговую нагрузку заемщиков и устойчивость банковской системы [6–8]. В большинстве случаев экспертиза ограничивается общенациональным уровнем, тогда как региональные особенности кредитной активности не получают системной количественной оценки.

Отдельное направление связано с анализом механизмов трансмиссии денежно-кредитной политики. Показано, что эффективность передачи монетарных импульсов зависит от состояния банковской системы, структуры финансового рынка и уровня финансовых фрикций. Отмечается, что наличие ограничений в банковской системе способно влиять на эффективность передачи монетарных импульсов на кредитную активность [9–12]. Эта группа исследований также ориентирована на макроэкономический уровень анализа, в то время как пространственные различия в реакции региональных кредитных рынков остаются недостаточно изученными.

Развивают теоретические представления о механизмах денежно-кредитной политики неокейнсианские модели и DSGE-подход² (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*), где внимание уделяется роли процентных ставок, инфляционных ожиданий и номинальных жесткостей в передаче монетарных импульсов³ [13–16]. Данные модели формируют методологическую основу анализа, однако их эмпирическое применение в региональном разрезе ограничено вследствие высокой степени агрегирования используемых показателей.

В последние годы возрастает интерес к влиянию цифровизации финансовых услуг на функционирование банковского сектора и механизмы денежно-кредитной политики. Отмечается, что развитие цифровых технологий способствует трансформации каналов передачи ликвидности, в том числе на региональном уровне, и повышает роль банков в перераспределении финансовых ресурсов [17–19]. При этом региональные аспекты данных процессов остаются недостаточно исследованными.

¹ Дробышевский С., Полбин А. Декомпозиция динамики макроэкономических показателей РФ на основе DSGE-модели. *Экономическая политика*. 2015;10(2):20–42. URL: https://www.iep.ru/files/text/policy/2015-2/drobyshevsky_2_2015.pdf (дата обращения: 28.01.2025).

² Smets F., Wouters R. An Estimated Dynamic Stochastic General Equilibrium Model of the Euro Area. *Journal of the European Economic Association*. 2003;1(5):1123–1175. <https://doi.org/10.1162/154247603770383415>

³ Christiano L.J., Eichenbaum M., Evans C.L. Nominal Rigidities and the Dynamic Effects of a Shock to Monetary Policy. *Journal of Political Economy*. 2005;113(1):1–45. <https://doi.org/10.1086/426038>



Таким образом, большинство имеющихся исследований сосредоточено на общенациональном уровне и не учитывает пространственную неоднородность кредитного рынка. Работы, посвященные трансмиссионным механизмам, как правило, не содержат количественной оценки влияния денежной массы на розничное кредитование с учетом временных лагов. Практически отсутствует опыт совмещения макроэкономического и регионального уровней анализа в рамках единого эконометрического подхода.

Настоящее исследование интегрирует количественный анализ влияния денежной массы с последующей региональной интерпретацией полученных результатов, что позволяет уточнить механизмы трансформации монетарных импульсов в условиях пространственной неоднородности российской экономики.

МАТЕРИАЛЫ И МЕТОДЫ

Теоретическую основу исследования формирует концепция финансового ускорителя⁴, в соответствии с которой изменение доступности кредитных ресурсов усиливает передачу макроэкономических шоков через финансовую систему. Благодаря этому выявленные эмпирические зависимости интерпретировались с учетом фаз экономического цикла.

Период исследования охватывает 2012–2024 гг., включая этапы устойчивого экономического роста, кризисов (2014–2015, 2020 гг.), а также структурных изменений в финансовом секторе. Выбор данного временного интервала обусловлен необходимостью учесть различные макроэкономические режимы и их влияние на динамику кредитного рынка, обеспечить сопоставимость используемых статистических показателей.

Локализация верхней границы периода 2024 г. связана с изменением режима раскрытия официальной статистической и банковской информации. В частности, начиная с 2023 года скорректирован состав публикуемых Банком России показателей; данные за более поздние периоды в ряде случаев представлены в агрегированном или частично ограниченном виде. Кроме того, по совокупности используемых макроэкономических и региональных индикаторов сведения за 2023–2024 гг. на момент подготовки исследования не формируют завершеного и методологически однородного массива, сопоставимого с информацией по предыдущим годам.

Использование периода 2012–2024 гг. обеспечивает репрезентативность выборки, корректность временных сопоставлений и устойчивость полученных эконометрических оценок.

Источники и формирование данных. Эмпирическую базу исследования составили официальные статистические данные Центрального банка Российской Федерации⁵ (денежный агрегат M2, объемы розничного кредитования, ключевая ставка) и Федеральной службы государственной статистики⁶ (показатели инфляции,

⁴ Bernanke B.S., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework. In: Handbook of Macroeconomics. 1999;1(C):1341–1393. [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)10034-X](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)10034-X)

⁵ Денежная масса (национальное определение) [Электронный ресурс]. Банк России : сайт. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/ms/> (дата обращения: 01.02.2025).

⁶ Регионы России. Социально-экономические показатели [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики : сайт. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13204> (дата обращения: 28.01.2025).

дефлятор валового внутреннего продукта (ВВП), номинальный и реальный ВВП)⁷. Использовались годовые и квартальные сведения, что позволило обеспечить сопоставимость показателей и корректность эконометрических оценок. Для регионального анализа привлечены материалы Банка России – региональное приложение⁸.

Переменные исследования. В качестве зависимой переменной использовался темп роста объемов розничного кредитования. В состав объясняющих переменных включены: темп роста денежной массы (агрегат М2), уровень инфляции (индекс потребительских цен), ключевая процентная ставка Банка России, а также темпы роста номинального и реального ВВП. Выбор переменных обусловлен их определяющей ролью в механизме денежно-кредитной трансмиссии и формировании кредитной активности.

Методы анализа. Для оценки взаимосвязи между макроэкономическими факторами и развитием кредитного рынка применен комплекс количественных методов. На первом этапе использовался корреляционный анализ, позволивший выявить силу и направление взаимосвязей между динамикой денежной массы и объемами кредитования. На втором – реализована множественная регрессионная модель, в рамках которой оценивалось количественное влияние агрегата М2 и сопутствующих макроэкономических показателей на динамику кредитного портфеля.

Оценка параметров регрессионной модели осуществлялась методом наименьших квадратов. Качество модели оценивалось с использованием коэффициента детерминации ($R^2 = 0,84$), а также анализа статистической значимости коэффициентов. Полученные результаты свидетельствуют о достаточной объясняющей способности модели и статистической значимости ключевых факторов, что позволило интерпретировать выявленные зависимости.

Для выявления временных лагов в передаче монетарных импульсов применялся кросс-корреляционный анализ. Расчеты проводились для диапазона лагов от –4 до +4 кварталов, что дало возможность оценить временные характеристики влияния денежной массы на кредитную активность. Для учета инерционного характера трансмиссионного механизма использовались распределенные лаговые модели.

Проверка корректности модели. В рамках исследования акцент сделан на выявлении устойчивых эмпирических зависимостей между показателями. Основное внимание уделялось сопоставлению результатов, полученных различными методами (в ходе корреляционного, регрессионного и кросс-корреляционного анализа), что позволило обеспечить внутреннюю согласованность оценок без расширенной процедуры формализованного тестирования.

Интерпретация результатов опиралась на экономическую логику изучаемых процессов и учитывала особенности анализируемого периода, в том числе кризисные фазы. Это дало возможность согласовать количественные оценки с реальными экономическими условиями.

⁷ Используемые данные являются открытыми и доступны на официальных ресурсах Банка России и Росстата, что обеспечивает возможность воспроизведения результатов исследования.

⁸ Бюллетень банковской статистики. Региональное приложение [Электронный ресурс]. Банк России : сайт. URL: <https://www.cbr.ru/search/?Text=статистика+по+Ростовской+области&Time=Any&DateFrom=&DateTo=> (дата обращения: 01.02.2026).



Региональный аспект анализа. В связи с отсутствием официальной статистики по денежному агрегату М2 в разрезе субъектов Российской Федерации количественный анализ выполнен на общенациональном уровне. Полученные зависимости интерпретировались с учетом межрегиональной дифференциации социально-экономических условий.

В качестве объекта регионального анализа выбрана Ростовская область как экономически значимый субъект Южного федерального округа⁹, характеризующийся развитой банковской инфраструктурой, высокой плотностью кредитных организаций и активной динамикой розничного кредитования¹⁰. Указанные характеристики позволяют рассматривать регион как репрезентативный для анализа механизмов трансмиссии монетарных импульсов на региональном уровне.

РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Общая динамика макроэкономических показателей. Анализ макроэкономических детерминант розничного кредитования на федеральном уровне за 2012–2024 гг. (табл. 1) выявил устойчивую положительную взаимосвязь между динамикой денежной массы и объемами розничного кредитования, а также наличие временного лага в передаче монетарных импульсов. Трансформация агрегата М2 предшествовала изменению кредитной активности с задержкой в 2–3 квартала, что отражает инерционный характер монетарной трансмиссии. Основным фактором, оказывающим существенное влияние на динамику розничного кредитного портфеля в России, остается объем денежной массы в обращении (агрегат М2).

Таблица 1. Динамика макроэкономических показателей в России (2012–2024 гг.), %

Table 1. Dynamics of macroeconomic indicators in Russia (2012–2024), %

Год / Year	Денежная масса (М2), млрд руб. / Money supply (M2), billion rubles	Рост денежной массы (М2) / Money supply growth (M2)	Рост кредитного портфеля / Loan Portfolio growth	Инфляция (индекс потребительских цен) / Inflation (consumer price index)	Дефлятор ВВП / GDP Deflator	ВВП, трлн руб. / GDP, trillion rubles	Рост номинального ВВП / Nominal GDP growth	Рост реального ВВП / Real GDP growth
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2012	24 204,8	20,9	19,0	6,6	8,2	68,2	9,5	1,3
2013	27 164,4	12,2	12,7	6,5	6,8	71,0	4,1	-2,7
2014	31 155,6	14,7	11,9	11,4	8,9	79,2	11,6	2,7
2015	31 615,7	1,5	7,6	12,9	5,9	83,1	4,9	-1,0
2016	35 179,7	11,3	6,4	5,4	5,5	86,0	3,5	-2,0
2017	38 418,0	9,2	7,0	2,5	4,7	92,1	7,1	2,4

⁹ Согласно Указу Президента Российской Федерации от 13.05.2000 № 849 «О полномочном представителе Президента Российской Федерации в федеральном округе», г. Ростов-на-Дону официально определен центром Южного федерального округа [Электронный ресурс]. URL: <http://sfo.gov.ru/polpred/polpred/doc5/> (дата обращения: 01.02.2026).

¹⁰ Ростовская область вошла в топ-10 по выдаче потребительских кредитов в октябре 2025 года [Электронный ресурс]. URL: <https://clck.ru/3Txfzx> (дата обращения: 01.02.2026).

Окончание табл. 1 / End of table 1

1	2	3	4	5	6	7	8	9
2018	42 442,2	10,5	9,4	4,3	3,7	103,6	12,5	8,8
2019	47 109,3	11,0	7,1	3,0	4,5	110,0	6,2	1,7
2020	51 660,3	9,6	12,0	4,9	3,2	106,9	- 3,1	- 6,3
2021	58 652,1	13,5	15,0	8,4	3,8	135,8	15,7	11,9
2022	66 252,9	13,0	19,0	11,9	5,0	155,4	5,4	- 0,4
2023	82 388,0	24,4	18,0	7,42	6,3	171,0	3,6	- 2,7
2024	98 385,4	19,4	17,0	9,52	8,9	200,0	4,1	- 4,8

Источник: составлено авторами на основе данных Банка России (денежная масса, кредитование) и Росстата (ВВП, инфляция, дефлятор): Денежная масса (национальное определение). Банк России... ; Регионы России. Социально-экономические показатели... ; Росстат представляет первую оценку ВВП за 2024 год [Электронный ресурс]. Федеральная служба государственной статистики : сайт. URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/254129> (дата обращения: 07.04.2025).

Source: Compiled by the authors based on data from the Bank of Russia (money supply, lending) and Rosstat (GDP, inflation, deflator): Money supply (national definition). Bank of Russia...; Regions of Russia. Socio-economic indicators... ; Rosstat presents its first GDP estimate for 2024 [Online]. Federal State Statistics Service : website. Available at: <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/254129> (accessed 07.04.2025).

Данные таблицы 1 отражают неоднородную динамику макроэкономических показателей, сочетающую фазы ускоренного роста с периодами спада и восстановления. Прослеживается устойчивая тенденция к увеличению денежной массы, сопровождаемая изменениями в темпах кредитования, что свидетельствует о наличии взаимосвязи между параметрами денежного предложения и кредитной активностью банковского сектора.

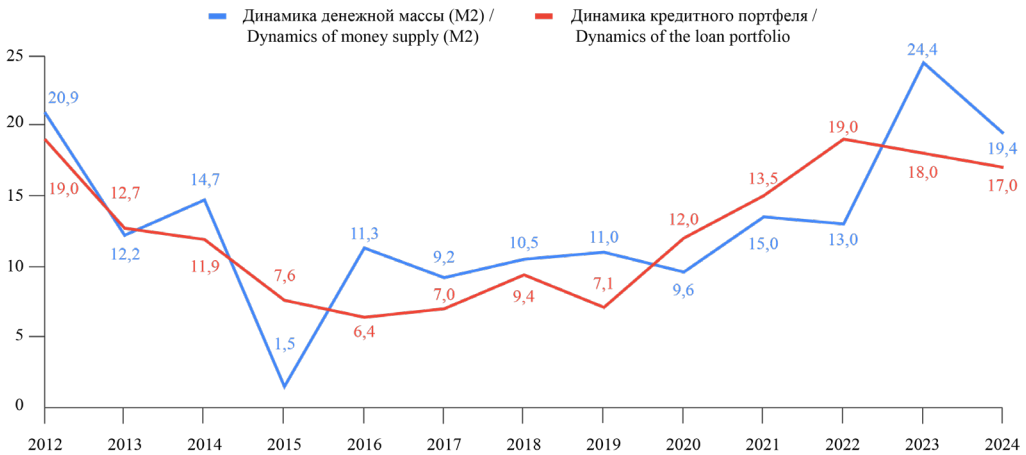
Кризисные периоды 2014–2015 и 2020 гг. характеризовались снижением темпов кредитного роста и ухудшением показателей реального ВВП, тогда как в последующие годы наблюдались восстановление и усиление кредитной активности на фоне расширения денежной массы. При этом динамика номинального и реального ВВП демонстрировала чувствительность к инфляционным процессам, что проявлялось в различии темпов их роста.

В целом представленные данные подтверждают наличие устойчивой связи между изменениями денежного агрегата М2 и динамикой кредитного рынка, что обосновывает дальнейшее применение эконометрических методов для количественной оценки выявленных зависимостей.

Динамика денежной массы (М2) и кредитного портфеля. В течение исследуемого периода прослеживается устойчивая тенденция к увеличению денежной массы (М2), что отражает активную монетарную политику и рост уровня ликвидности в экономике. С 2012 по 2022 год объем М2 увеличился с 24,2 до 66,3 трлн руб., среднегодовой темп роста составил около 10,5 %¹¹.

Наибольшие темпы прироста денежного предложения зафиксированы в 2012 (20,9 %) и 2023 гг. (24,4 %) (рис. 1). Они могут быть обусловлены реакцией мегарегулятора на макроэкономические шоки и необходимостью поддержания устойчивости финансовой системы.

¹¹ Сезонно скорректированные ряды денежных агрегатов [Электронный ресурс]. Банк России : сайт. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/ (дата обращения: 01.02.2026).



Р и с. 1. Динамика изменения денежной массы (M2) и кредитного портфеля (2012–2024 гг.), %

F i g. 1. Dynamics of Money Supply (M2) and Credit Portfolio Changes (2012–2024), %

Источник: здесь и далее рисунки подготовлены авторами по материалам исследования.

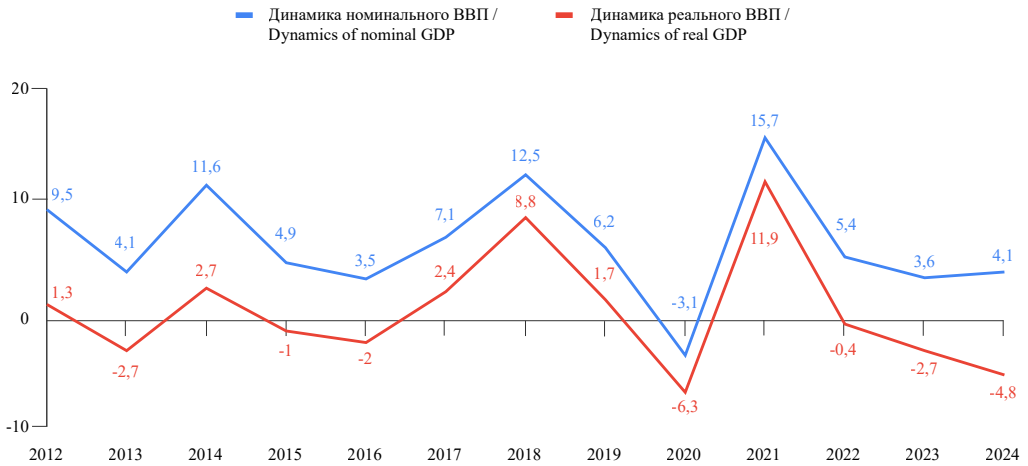
Source: hereinafter in the article the drawings were prepared by the authors based on the research materials.

Как видно из рисунка 1, динамика кредитного портфеля в исследуемый период в сравнении с денежной массой демонстрирует согласованное движение, что свидетельствует о наличии устойчивой взаимосвязи между параметрами денежного предложения и кредитной активностью. В 2012 году прирост кредитного портфеля составлял 19 %, и к 2022 г. параметр не изменился.

В отдельные временные промежутки, в частности в 2015, 2016 гг., темпы роста замедлились (до 7,6 и 6,4 % соответственно), что связано с экономическим спадом и ужесточением условий кредитования. Однако с 2020 года отмечается значительное ускорение роста кредитного портфеля, что отражает меры по стимулированию развития экономики в условиях возрастающей неопределенности. В 2020 году прирост составил 12,0 %, в 2021 – 15,0, в 2022 году достиг 19,0 % вследствие политики стимулирования кредитования и активного вмешательства регулятора.

Инфляционные процессы в 2012–2024 гг. характеризовались значительной волатильностью. В 2012 году уровень инфляции составлял 6,6 %, в 2015 – увеличился до 12,9 %, что обуславливалось макроэкономическими шоками и девальвацией национальной валюты. Позднее ситуация выровнялась, и в 2017 г. благодаря стабилизационным мерам и жесткой денежно-кредитной политике инфляция достигла минимального значения (2,5 %). Начиная с 2021 года инфляция вновь усилилась, достигнув 11,9 % в 2022 г., что связано с внешними экономическими шоками и структурными дисбалансами в финансовой системе. В последующие годы динамика инфляции оставалась напряженной: в 2023 г. ее уровень составил 7,42 %, в 2024 – 9,52 %. Сохранение относительно высокого инфляционного фона требовало адаптации денежно-кредитной политики к новым экономическим реалиям.

Динамика номинального и реального ВВП в исследуемый период в целом характеризовалась согласованной направленностью, различаясь по степени волатильности и глубине колебаний (рис. 2).



Р и с. 2. Динамика номинального и реального валового внутреннего продукта (ВВП) в 2012–2024 гг., %

F i g. 2. Dynamics of Nominal and Real Gross Domestic Product (GDP) in 2012–2024, %

Как видно из рисунка 2, номинальный ВВП демонстрировал преимущественно устойчивый рост, за исключением 2020 г. В 2020 году номинальный ВВП сократился на 3,1 % на фоне глобального кризиса, вызванного пандемией COVID-19. Реальный ВВП демонстрировал отрицательную динамику в 2015 (–1,0 %), 2016 (–2,0) и 2020 гг. (–6,3 %) – это подтверждает влияние внешних и внутренних факторов на экономическую активность.

Снижение экономической активности в рассматриваемый период проявлялось в несколько этапов. Первый эпизод отрицательной динамики зафиксирован в 2015 г., когда темпы роста реального ВВП перешли в отрицательную зону (–1,0 %), что отражало начало рецессионных процессов. Более глубокий спад наблюдался в 2020 г. (–6,3 %) на фоне глобального кризиса, вызванного пандемией COVID-19. В ответ на кризисные явления правительство и Центральный банк РФ реализовали комплекс стабилизационных мер, в том числе постепенное снижение ключевой процентной ставки в 2016 г. Эти действия способствовали выходу экономики из рецессии в 2017 г., что отразилось в положительной динамике роста ВВП (+0,4 %).

Экономический кризис 2020 года стал одним из самых глубоких с 2009 г. Введение карантинных мер и локдаунов на фоне пандемии COVID-19 привело к существенному снижению экономической активности как внутри страны, так и на глобальных рынках. Значимым фактором спада послужило резкое падение цен на нефть, вызванное сокращением мирового спроса и ценовой войной между Саудовской Аравией и Россией в рамках соглашения ОПЕК+ (OPEC Plus)¹². В марте–апреле 2020 года стоимость нефти марки Brent опускалась ниже 20 долл. за баррель, что привело к значительному понижению доходов в бюджет РФ на фоне его высокой зависимости от экспорта энергоносителей. В результате произошло уменьшение налоговых поступлений и ослабление национальной валюты.

¹² Oil Market Report. April 2020. International Energy Agency [Online]. Available at: https://iea.blob.core.windows.net/assets/2f9a259f-1066-4f43-b0d8-6425430a0fa1/ilMarketReportSlides-April2020.pdf?utm_content=bufferae93e&utm_medium=social&utm_source=twitter-icabirol&utm_campaign=buffer (accessed 01.02.2026).



Несмотря на восстановительный рост реального ВВП в 2021 г. (+11,9 %), уже в 2022 г. темпы экономического развития замедлились до – 0,4 %. В последующие годы динамика реального ВВП оставалась нестабильной: в 2023 г. зафиксировано снижение на уровне – 2,7 %, в 2024 г. – до – 4,8 %. Данная тенденция свидетельствует о сохраняющихся рисках замедления экономической активности и повышенной чувствительности экономики к внешним и внутренним шокам.

Эконометрический анализ взаимосвязи денежного агрегата М2 и кредитования. Для подтверждения или опровержения гипотезы о влиянии макроэкономических факторов на динамику розничного кредитования в России применен кросс-корреляционный анализ с учетом временных лагов. Такой подход позволил определить степень и задержку воздействия значимых макроэкономических переменных на кредитную активность, что важно для формирования обоснованных рекомендаций по денежно-кредитной политике:

$$R_{xy}(k) = \frac{1}{N} \sum_{t=1}^{N-k} (X_t - \bar{X})(Y_{t+k} - \bar{Y}),$$

где $R_{xy}(k)$ – значение кросс-корреляционной функции для временного лага; k – временной лаг, показывающий, через сколько периодов изменения X оказывают наибольшее влияние на Y ; N – количество наблюдений в выборке; t – момент времени; X_t – значение независимой переменной (темпы роста М2) в момент времени; \bar{X} и \bar{Y} – средние значения соответствующих временных рядов; Y_{t+k} – значение зависимой переменной (темпы роста кредитного портфеля) в момент времени $t+k$.

Вычислялись значения для различных временных лагов (k от – 4 до +4 кварталов), что дало возможность определить оптимальный лаг, при котором влияние М2 на кредитование является наибольшим. Максимальная корреляция зафиксирована при лаге в 2–3 квартала.

Результаты кросс-корреляционного анализа и регрессионного моделирования подтвердили наличие значимой взаимосвязи между динамикой денежной массы (М2) и объемами кредитования в России. Высокий коэффициент корреляции свидетельствует о тесной положительной связи между этими показателями, что верифицирует гипотезу о высокой чувствительности банковского сектора к изменениям монетарной политики.

Коэффициент связи между объемом денежной массы и объемом кредитования составил 0,85, что говорит о наличии сильной положительной зависимости. Регрессионное моделирование подтвердило, что рост агрегата М2 на 1 % сопровождается увеличением объемов розничного кредитования в среднем на 0,73 % при наличии временного лага в 2–3 квартала. Такой сдвиг отражает инерционную природу трансмиссионного механизма, связанную с операционными циклами банковской системы и адаптацией домохозяйств к изменению доступности ликвидности.

Особенности трансмиссии монетарных импульсов в кризисные периоды (2014–2015, 2020 гг.). В условиях кризисных шоков выявлено снижение чувствительности кредитной активности к процентной ставке и инфляционным ожиданиям при сохранении доминирующего влияния денежного агрегата М2. Дополнительно исследовались инфляционные ожидания и уровень ключевой

процентной ставки как возможные тормозящие переменные. Несмотря на ожидаемое с точки зрения теории негативное влияние, значимость данных факторов в эмпирических моделях оказалась существенно ниже, чем влияние денежного предложения. Это указывает на ограниченность антиинфляционных механизмов при переориентации денежно-кредитной политики в сторону таргетирования инвестиционного спроса и потребительской активности.

В кризисные периоды наблюдалось временное нарушение закономерности: денежная масса росла, но объемы кредитования не демонстрировали пропорционального прироста. Чувствительность спроса на заемные средства к монетарным стимулам снижалась в связи с усилением финансовых фрикций, ухудшением платежеспособности населения и ростом уровня закредитованности. Кросс-корреляционный анализ подтвердил наличие асимметрии: положительный эффект от роста денежной массы становится статистически значимым только после преодоления макроэкономической нестабильности.

Сопоставление методов показало приемлемые значения, т. е. модель не подвержена существенным искажениям. Однако уже на этом этапе были выявлены предпосылки к региональной дифференциации воздействия монетарных факторов, что обусловлено неравномерностью развития банковской инфраструктуры, доходов населения и инвестиционной активности в субъектах Российской Федерации.

Как один из экономически значимых субъектов Южного федерального округа Ростовская область позволяет рассмотреть механизмы трансмиссии монетарных импульсов в условиях достаточно высокой финансовой активности и сформированного спроса на кредитные ресурсы, а также выявить особенности влияния макроэкономических факторов на региональном уровне. По данным Банка России, объем розничного кредитного портфеля в Ростовской области в 2022 г. составил 852 млрд руб. (табл. 2), что отражает высокий уровень вовлеченности населения в кредитные отношения и дает возможность использовать регион в качестве эмпирического примера для анализа региональной специфики кредитного рынка¹³.

Т а б л и ц а 2. Динамика объема розничного кредитования в Ростовской области в 2022–2024 гг., млрд руб.

Table 2. Retail lending volume dynamics in Rostov Region in 2022–2024, billion rubles

Год / Year	Объем розничных кредитов / Retail loans volume
2022	852
2023	670
2024	894

Источник: составлено авторами на основании данных: Банк России : сайт [Электронный ресурс]. URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector (дата обращения: 01.02.2026).

Source: Compiled by the authors based on data from: Bank of Russia : website [Online]. Available at: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector (accessed 01.02.2026).

¹³ Банковский сектор [Электронный ресурс]. Банк России : сайт. URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector (дата обращения: 28.01.2025).



Данные таблицы 2 свидетельствуют о том, что объем розничных кредитов в Ростовской области за период 2022–2024 гг. претерпел значительные изменения: после прироста в 2022 г. (+ 30 %) ¹⁴ последовали спад в 2023 г. (в связи с ужесточением денежно-кредитной политики) и восстановление в 2024 г. Это указывает на существование четких циклических зависимостей, обеспечивавших чувствительность розничного кредитного рынка региона к изменениям агрегата M2 и ключевой ставки.

Анализ динамики кредитного рынка Ростовской области выявил высокую чувствительность региональной кредитной активности к изменениям в денежном предложении на федеральном уровне. На фоне высокой плотности банковских учреждений (по состоянию на 2023 г. в регионе функционировали 397 структурных подразделений кредитных организаций) рост M2 быстрее трансформировался в повышение доступности и объема кредитных ресурсов. Развитая инфраструктура онлайн-кредитования и высокая цифровизация финансовых услуг усилили этот эффект.

Регион характеризуется диверсифицированной банковской структурой: наряду с крупными универсальными банками (ПАО «Сбербанк», «Банк ВТБ (ПАО)», АО «АЛЬФА-БАНК» и др.) активно работают локальные и региональные банки, нацеленные на субъекты малого и среднего предпринимательства, а также на розничный сегмент. Эта особенность усиливает кредитную инклюзивность населения и обеспечивает гибкую настройку в контексте регионального спроса.

Однако наблюдаются и определенные риски. Например, в структуре кредитного портфеля высока доля необеспеченных потребительских займов, что требует усиления надзора и пруденциальной политики в части оценки платежеспособности. Кроме того, повышение ключевой ставки в 2022–2023 гг. оказало заметное тормозящее воздействие на темпы роста ипотечного кредитования, особенно в районах с более низкой доходной базой.

Передача монетарных импульсов на уровень субъекта Российской Федерации, как показал региональный анализ, происходит с определенной задержкой и отличается устойчивым характером, что отражается в согласованной динамике денежной массы и объемов розничного кредитования в Ростовской области. При этом специфика реакции кредитного рынка определяется совокупностью социально-экономических условий, среди которых наибольшее значение имеют уровень доходов населения, развитость банковской инфраструктуры и степень распространения цифровых финансовых сервисов.

ОБСУЖДЕНИЕ

Результаты исследования подтверждают наличие устойчивой взаимосвязи между динамикой денежного предложения и объемами розничного кредитования в России в 2012–2024 гг. Полученные выводы эмпирически обосновывают гипотезу о высокой чувствительности кредитного рынка к изменениям агрегата M2, что продемонстрировано как на уровне общероссийских макроэкономических показателей, так и в региональном разрезе.

¹⁴ Банковский сектор...

Долгосрочный рост денежной массы в экономике сопровождался усилением кредитной активности, особенно после 2020 г. При этом были выявлены наличие временного лага при трансформации монетарных импульсов в фактический рост кредитования; наиболее выраженное воздействие наблюдалось с отставанием в 2–3 квартала. Этот эффект объясняется особенностями операционного цикла банковской системы, а также инерционностью спроса со стороны домохозяйств.

Применение кросс-корреляционного анализа дало возможность установить статистически значимую зависимость между динамикой агрегата M2 и объемами кредитования. При этом коэффициент корреляции составил 0,85, что свидетельствует о высокой степени сопряженности показателей.

Анализ регионального компонента, проведенный на примере Ростовской области, дополнительно подтвердил чувствительность кредитной активности к изменению федеральных параметров денежного предложения. Рост объема розничных кредитов в 2022 г. и его коррекция в 2023 г. с восстановлением в 2024 г. совпадают с изменениями в ключевой процентной ставке и монетарной политике в целом. Полученные данные позволяют предположить, что при наличии развитой банковской инфраструктуры и цифровых каналов кредитования такие регионы могут демонстрировать более высокую трансмиссионную эффективность, чем территории с ограниченным доступом к финансовым услугам.

Изучение кризисных периодов 2014–2015 и 2020 гг. показало, что в условиях ухудшения макроэкономической конъюнктуры происходит ослабление взаимосвязи между динамикой денежной массы и объемами розничного кредитования. Это проявляется в снижении темпов роста кредитного портфеля, повышении неопределенности, изменении поведенческих стратегий заемщиков и кредиторов. Усиление финансовых фрикций и кредитных рисков в указанные периоды привело к снижению эффективности передачи монетарных импульсов, что в целом соответствует положениям концепции финансового ускорителя. В последующем наблюдалось восстановление чувствительности кредитного рынка к изменениям денежного предложения, что подтверждает инерционный характер механизма монетарной трансмиссии.

В результате дополнительного анализа региональных статистических материалов Банка России установлено, что в субъектах Российской Федерации с более развитой банковской инфраструктурой и высоким уровнем вовлеченности населения в финансовые отношения реакция кредитной активности на изменение макроэкономических условий более выражена. В этом смысле Ростовская область продемонстрировала динамику, которая согласуется с общенациональными тенденциями, что позволяет рассматривать регион в качестве эмпирического кейса для изучения особенностей реализации денежно-кредитной политики на региональном уровне.

Полученные выводы в целом соответствуют результатам зарубежных исследований в области монетарной трансмиссии, отражающих неоднородность воздействия денежно-кредитной политики в пространственно дифференцированных экономиках. Даже при единых параметрах монетарного регулирования эффект его реализации может различаться в зависимости от институциональных и структурных характеристик регионов.

К числу ограничений исследования относится отсутствие официальной статистики по денежному агрегату M2 в разрезе субъектов РФ, что затрудняет полноценное



межрегиональное эконометрическое сопоставление. Кроме того, использование агрегированных макроэкономических показателей ограничивает возможность учета внутригодовой динамики и локальных структурных особенностей региональных экономик. Количественный анализ выполнен на примере одного региона, поэтому его результаты не предполагают прямого межрегионального сопоставления. Однако они указывают на вероятную дифференциацию условий трансмиссии монетарных импульсов, формирующейся под воздействием региональных факторов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Установлена статистически значимая взаимосвязь между динамикой денежного агрегата M2 и объемами розничного кредитования в России, что подтверждается высокими значениями коэффициента корреляции, а также результатами регрессионного анализа. Выявлено, что передача монетарных импульсов носит запаздывающий характер и реализуется с временным лагом порядка 2–3 кварталов. Показано, что на региональном уровне описанная зависимость сохраняется, однако ее проявление определяется особенностями социально-экономической среды конкретного субъекта.

Анализ, выполненный на примере Ростовской области, показал, что динамика розничного кредитования в регионе в целом согласуется с общероссийскими тенденциями, включая рост в посткризисный период и коррекцию при ужесточении денежно-кредитной политики. Количественные параметры кредитной активности и скорость реакции на изменение макроэкономических условий обусловлены такими факторами, как уровень доходов населения, степень развития банковской инфраструктуры и распространенность цифровых финансовых сервисов.

Полученные результаты не предполагают прямого межрегионального сопоставления ввиду отсутствия статистики денежного агрегата M2 в разрезе субъектов РФ. Вместе с тем они свидетельствуют о значимости региональной специфики (плотности банковской инфраструктуры и цифровизации) для скорости и полноты реализации общенациональных монетарных импульсов, что уточняет исходную гипотезу об инерционном характере кредитной трансмиссии.

Научная новизна исследования заключается в эмпирическом подтверждении инерционного характера монетарной трансмиссии в сегменте розничного кредитования, количественной оценке временного лага, а также в уточнении роли институциональных и инфраструктурных факторов, определяющих воспроизводимость указанных макроэкономических зависимостей на региональном уровне (на примере Ростовской области).

Практическая значимость исследования связана с возможностью использовать полученные результаты при формировании параметров денежно-кредитной и макропруденциальной политики. Выявленные зависимости могут быть учтены Банком России при оценке чувствительности кредитного рынка к изменениям денежного предложения. Для органов регионального управления результаты представляют интерес в контексте разработки мер по развитию финансовой инфраструктуры и повышению доступности кредитных ресурсов для населения. Кроме того, они могут быть использованы кредитными организациями при формировании региональных стратегий розничного кредитования с учетом особенностей спроса и уровня риска.

Перспективы дальнейших исследований связаны с развитием подходов к анализу региональных аспектов монетарной трансмиссии в условиях ограниченности официальной статистической информации. В связи с отсутствием данных по

денежному агрегату М2 в разрезе субъектов Российской Федерации углубление анализа представляется целесообразным на основе использования косвенных макроэкономических индикаторов, характеризующих кредитную активность, уровень экономического развития и доходы населения.

Одним из направлений является применение методов пространственного анализа для выявления эффектов распространения монетарных импульсов между регионами на основе доступных показателей кредитования и экономической динамики. Дополнительный потенциал связан с использованием данных более высокой частоты (квартальных и месячных), что позволит уточнить параметры временных лагов и выявить краткосрочные особенности реакции кредитного рынка на изменения макроэкономической среды.

Перспективным представляется также включение в анализ показателей развития цифровых финансовых услуг для оценки влияния цифровизации на скорость и полноту передачи монетарных импульсов. Это актуально в условиях трансформации каналов банковского обслуживания и расширения дистанционных форм кредитного взаимодействия.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Candian G., Dmitriev M. Default Recovery Rates and Aggregate Fluctuations. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2020;(121):104011. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2020.104011>
2. Ващелюк Н.В., Полбин А.В., Трунин П.В. Оценка макроэкономических эффектов шока ДКП для российской экономики. *Экономический журнал Высшей школы экономики*. 2015;19(2):169–198. URL: <https://clck.ru/3TwxC5> (дата обращения: 28.01.2025).
3. Ломоносов Д. Шоки деловой активности и специфические шоки рынка нефти в DSGE-модели экономики России и их влияние при разных режимах ДКП. *Деньги и кредит*. 2023;82(4):44–79. <https://www.elibrary.ru/spagiv>
4. Гудакова Л.В., Гребенникова Е.Д., Фощан Г.И. Эвентуальная эконометрическая модель денежно-кредитной политики Российской Федерации. *Финансы и кредит*. 2022;28(4):878–899. <https://doi.org/10.24891/фс.28.4.878>
5. Stewart K.G. The Simple Macroeconometrics of the Quantity Theory and the Welfare Cost of Inflation. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2024;(162):104842. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104842>
6. Чарочкина Е.Ю., Согачева О.В., Тимофеева Ю.А. Динамика и структура банковского кредитования в аспекте макроэкономической нестабильности и кризиса. *Вестник Алтайской академии экономики и права*. 2023;(4/2):275–279. <https://doi.org/10.17513/vaael.2797>
7. Фатхуллин А.Р., Валитов Г.Ш. Потребительское кредитование в РФ: актуальная динамика, проблемы и угрозы для экономики. *Экономические науки*. 2020;(193):441–453. <https://doi.org/10.14451/1.193.441>
8. Горлов С.М., Бредихина В.А. Методология многомерного подхода к анализу проблем и перспектив денежно-кредитной политики России. *Финансовые исследования*. 2024;25(1):52–64. <https://www.elibrary.ru/yplabt>
9. Лапаев Д.Н., Рамазанов С.С. Процентный канал и инновационные механизмы Банка России. *Экономическая безопасность*. 2024;7(2):247–264. <https://doi.org/10.18334/ecsec.7.2.120586>
10. Choi M., Rocheteau G. A Model of Retail Banking and the Deposits Channel of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*. 2023;(139):127–147. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.06.010>
11. Пелипась И., Точицкая И. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в контексте макроэконометрической модели МЭМФИС. *Банковский вестник*. 2023;(8):12–33. <https://www.elibrary.ru/teusxr>
12. Fernandez J.A.F. Banking Systems in the Euro Zone and Transmission of Monetary Policy. *Central Bank Review*. 2024;24(1):100148. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2024.100148>



13. Шарафутдинов А. Прогнозирование российских ВВП, инфляции, ставки процента и обменного курса с помощью модели DSGE-VAR. *Деньги и кредит*. 2023;82(3):62–86. <https://elibrary.ru/pcbnox>
14. Moyo C., Phiri A. Monetary Policy Spillovers between the US and African Central Banks: A Time- and Frequency-Varying Connectedness Study. *Central Bank Review*. 2024;24(2):100159. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2024.100159>
15. Bašić L. From Russia with Love: The Resilience of Monetary Policy Transmission Channels During Western Sanctions and the Monetary Regime Shift. *Russian Journal of Economics*. 2025;11(4):465–484. <https://doi.org/10.32609/j.ruje.11.145962>
16. Galí J. The State of New Keynesian Economics: A Partial Assessment. *Journal of Economic Perspectives*. 2018;32(3):87–112. <https://doi.org/10.1257/jep.32.3.87>
17. Чубарова Г.П., Шапиро И.Е. Интеграция цифровых валют в современные денежно-кредитные системы с целью регулирования инфляционных рисков. *Финансовые исследования*. 2023;24(2):22–32. <https://elibrary.ru/gglwtr>
18. Шапиро И.Е. Денежно-кредитная политика Банка России и перспективы ценовой стабильности. *Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ)*. 2021;(4):181–187. <https://www.elibrary.ru/gayruu>
19. Щемелев С.Н., Цой Р.А., Коликова Е.М. Проблемы и перспективы развития розничного кредитования. *Финансовые исследования*. 2023;24(3):35–43. <https://elibrary.ru/qxsbmj>

REFERENCES

1. Candian G., Dmitriev M. Default Recovery Rates and Aggregate Fluctuations. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2020;(121):104011. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2020.104011>
2. Vashchelyuk N.V., Polbin A.V., Trunin P.V. Estimation of the Monetary Policy Shock's Influence on the Russian Economy. *Higher School of Economics Economic Journal*. 2015;19(2):168–189. (In Russ., abstract in Eng.) Available at: <https://clck.ru/3TwxC5> (accessed 28.01.2025).
3. Lomonosov D. Shocks of Business Activity and Specific Shocks to Oil Market in DSGE Model of Russian Economy and their Influence under Different Monetary Policy Regimes. *Russian Journal of Money and Finance*. 2023;82(4):44–79. (In Russ., abstract in Eng.) <https://elibrary.ru/spagiw>
4. Gudakova L.V., Grebennikova E.D., Foshchan G.I. The Eventual Econometric Model of the Monetary Policy of the Russian Federation. *Finance and Credit*. 2022;28(4):878–899. (In Russ., abstract in Eng.) <https://doi.org/10.24891/fc.28.4.878>
5. Stewart K.G. The Simple Macroeconomics of the Quantity Theory and the Welfare Cost of Inflation. *Journal of Economic Dynamics and Control*. 2024;(162):104842. <https://doi.org/10.1016/j.jedc.2024.104842>
6. Charochkina E.Yu., Sogacheva O.V., Timofeeva Yu.A. Dynamics and Structure of Bank Lending in the Aspect of Macroeconomic Instability and Crisis. *Journal of Altai Academy of Economics and Law*. 2023;(4/2):275–279. (In Russ., abstract in Eng.) <https://doi.org/10.17513/vael.2797>
7. Fatkhullin A.R., Valitov G.Sh. Consumer Lending in the Russian Federation: Current Dynamics, Problems, and Threats to the Economy. *Economic Sciences*. 2020;(193):441–453. (In Russ., abstract in Eng.) <https://doi.org/10.14451/1.193.441>
8. Gorlov S.M., Bredikhina V.A. The Methodology of a Multidimensional Approach to Analyzing Issues and Potential of Russia's Monetary Policy. *Financial Research*. 2024;25(1):52–64. (In Russ., abstract in Eng.) <https://www.elibrary.ru/yplabt>
9. Lapaev D.N., Ramazanov S.S. Interest Channel and Innovative Mechanisms of the Bank of Russia. *Economic Security*. 2024;7(2):247–264. (In Russ., abstract in Eng.) <https://doi.org/10.18334/ecsec.7.2.120586>
10. Choi M., Rocheteau G. A Model of Retail Banking and the Deposits Channel of Monetary Policy. *Journal of Monetary Economics*. 2023;(139):127–147. <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2023.06.010>

11. Pelipas I., Tochitskaya I. Transmission Mechanism of Monetary Policy in the MEMFIS Macroeconometric Model. *Bank Bulletin Journal*. 2023;(8):12–33. (In Russ., abstract in Eng.) <https://www.elibrary.ru/teusxr>
12. Fernandez J.A.F. Banking Systems in the Euro Zone and Transmission of Monetary Policy. *Central Bank Review*. 2024;24(1):100148. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2024.100148>
13. Sharafutdinov A. Forecasting Russian GDP, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate Using DSGE-VAR Model. *Russian Journal of Money and Finance*. 2023;82(3):62–86. (In Russ., abstract in Eng.) <https://elibrary.ru/pcbnox>
14. Moyo C., Phiri A. Monetary Policy Spillovers between the US and African Central Banks: A Time- and Frequency-Varying Connectedness Study. *Central Bank Review*. 2024;24(2):100159. <https://doi.org/10.1016/j.cbrev.2024.100159>
15. Bašić L. From Russia with Love: The Resilience of Monetary Policy Transmission Channels During Western Sanctions and the Monetary Regime Shift. *Russian Journal of Economics*. 2025;11(4):465–484. <https://doi.org/10.32609/j.ruje.11.145962>
16. Galí J. The State of New Keynesian Economics: A Partial Assessment. *Journal of Economic Perspectives*. 2018;32(3):87–112. <https://doi.org/10.1257/jep.32.3.87>
17. Chubarova G.P., Shapiro I.E. Integration of Digital Currencies into Contemporary Monetary and Credit Systems for the Purpose of Inflation Risk Regulation. *Financial Research*. 2023;24(2):22–32. (In Russ., abstract in Eng.) <https://elibrary.ru/gglwtr>
18. Shapiro I.E. Bank of Russia's Monetary Policy and Prospects for Price Stability. *Vestnik of Rostov State Economic Universit.* 2021;(4):181–187. (In Russ., abstract in Eng.) <https://www.elibrary.ru/gayruu>
19. Shchemelev S.N., Coei R.A., Kolikova E.M. Challenges and Prospects of Retail Lending Development. *Financial Research*. 2023;24(3):35–43. (In Russ., abstract in Eng.) <https://elibrary.ru/qxsbmj>

Об авторах:

Шапиро Ирина Евгеньевна, кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры банковского дела Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) (344002, Российская Федерация, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3501-2728>, Scopus ID: 57206737765, SPIN-код: 2637-2707, 19iesha77@gmail.com

Щемелев Сергей Николаевич, доктор экономических наук, профессор кафедры экономики региона, отраслей и предприятий Ростовского государственного экономического университета (РИНХ) (344002, Российская Федерация, г. Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1494-4101>, Scopus ID: 57217108771, SPIN-код: 5618-1683, sshchemelev@gmail.com

Вклад авторов:

И. Е. Шапиро – формальный анализ; проведение исследования; написание рукописи – рецензирование и редактирование.

С. Н. Щемелев – разработка концепции; разработка методологии; научное руководство.

Доступность данных и материалов. Наборы данных, использованные и/или проанализированные в ходе текущего исследования, можно получить у авторов по обоснованному запросу.

Все авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

Поступила 11.03.2025; одобрена после рецензирования 17.10.2025; принята к публикации 30.10.2025.

About the authors:

Irina E. Shapiro, Cand.Sci. (Econ.), Associate Professor, Professor of the Chair of Banking, Rostov State University of Economics (RSUE) (69 Bolshaya Sadovaya St., Rostov-on-Don 344002, Russian Federation),



ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-3501-2728>, Scopus ID: 57206737765, SPIN-code: 2637-2707, 19iesha77@gmail.com

Sergei N. Shchemelev, Dr.Sci. (Econ.), Professor of the Chair of Regional, Sectoral Economics and Enterprises, Rostov State University of Economics (RSUE) (69 Bolshaya Sadovaya St., Rostov-on-Don 344002, Russian Federation), ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1494-4101>, Scopus ID: 57217108771, SPIN-code: 5618-1683, sshchemelev@gmail.com

Contribution of the authors:

I. E. Shapiro – formal analysis; investigation; writing – review and editing.

S. N. Shchemelev – conceptualization; methodology; supervision.

Availability of data and materials. The datasets used and/or analyzed during the current study are available from the authors on reasonable request.

The authors have read and approved the final manuscript.

Submitted 11.03.2025; revised 17.10.2025; accepted 30.10.2025.