

Кредитный фактор инвестиционного развития российской экономики в условиях санкций

Логинов Борис Борисович

Канд. экон. наук, доц. каф. мировой экономики и международных экономических отношений
ORCID: 0000-0003-1527-8163, e-mail: loginov.boris@gmail.com

Государственный университет управления, г. Москва, Россия

Аннотация

В целях недопущения «просадки» экономического роста России в результате масштабного оттока иностранного и отечественного капитала из российской экономики под воздействием многократного усиления санкционного давления Запада с начала специальной военной операции Российской Федерации на Украине в 2022 г. регулятивным органам, отвечающим за кредитную и инвестиционную политику, следует уделить первостепенное внимание мерам по поддержке банковского кредитования для инвестиционного развития. Именно этот источник финансирования инвестиций в нашей стране является ключевым для корпоративного сектора, организационно не связанного с государством. Именно этот источник подвержен сегодня наибольшему дестабилизирующему влиянию внешних и внутренних факторов. Во-первых, иностранные банковские кредиты, которые прежде в пять раз превосходили другие формы иностранного капитала в пополнении основных средств, сократились в разы. Во-вторых, кредиторы с Востока не смогли заместить «выпавшие» объемы западных кредитов и кредиторов, среди которых американские кредиты на сократившихся совокупных объемах даже поднялись с 4-го места на 2-е к марту 2023 г. В-третьих, в списке западных секторальных санкций меры по разрыву кредитных связей были самыми первыми и остаются наиболее болезненными для российского бизнеса. Наконец, чрезмерно высокая процентная ставка, используемая Центральным банком для охлаждения валютных спекулянтов и ускорившейся инфляции, еще больше усугубляет проблему сжатой кредитной базы для инвестирования в основной капитал.

Ключевые слова

Валовое накопление, иностранные банковские кредиты, секторальные санкции, дивестиции, редомицилирование, банки-нерезиденты, кредитная задолженность, банковские гарантии

Благодарности. Работа выполнена по результатам исследований, выполненных за счет средств федерального бюджета по государственному заданию (наименование научной темы – «Исследование ключевых аспектов формирования российской идентичности в контексте отхода мирового сообщества от либерального миропорядка»; рег. номер – 1023071900008-1-5.2.1, код (шифр) научной темы, присвоенной учредителем (организацией) – FZNW-2023-0064).

Для цитирования: Логинов Б.Б. Кредитный фактор инвестиционного развития российской экономики в условиях санкций // Вестник университета. 2023. № 11. С. 248–255.

Credit factor of investment development of the Russian economy under sanctions

Boris B. Loginov

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Department of World Economy
and International Economic Relations

ORCID: 0000-0003-1527-8163, e-mail: loguinov.boris@gmail.com

State University of Management, Moscow, Russia

Abstract

We need to prevent a “drawdown” of the Russian economic growth as a result of a large-scale outflow of foreign and domestic capital from the Russian economy under the influence of a repeated increase in sanctions pressure of the West since the beginning of the special military operation of the Russian Federation in Ukraine in 2022. Thus the regulatory authorities, responsible for credit and investment policy, should pay primary attention to measures that support bank lending for the purpose of investment development. It is the source of investment financing in our country that is key for the corporate sector which is not organisationally connected with the state. It is the source that is today's subject to the greatest destabilising influence of external and internal factors. Firstly, foreign bank loans which were previously five times greater than other forms of foreign capital in replenishing fixed assets, have decreased significantly. Secondly, lenders from the East were unable to replace the “lost” volumes of Western loans and creditors, among which the American ones even rose from the 4th to the 2nd place by March 2023 due to reduced total volumes. Thirdly, in the list of Western sectoral sanctions, measures to break credit connections were the very first and still remain the most painful for the Russian business. Finally, the excessively high interest rate used by the Central Bank to cool currency profiteers and accelerated inflation even aggravates the problem of a compressed credit base for investment in capital stock.

Keywords

Gross capital formation, foreign bank loans, sectoral sanctions, divestments, redomiciliation, non-resident banks, loan debt, bank guarantees

Acknowledgements. The study was conducted on the basis of the researches results done at the expense of the federal budget under the state assignment (name of the scientific topic – “The study of the key aspects of the Russian identity formation in the context of the shift of the world community from the liberal world order”; reg. number – 1023071900008-1-5.2.1, code (cipher) of the scientific topic assigned by the founder (organisation) – FZNW-2023-0064).

For citation: Loginov B.B. (2023) Credit factor of investment development of the Russian economy under sanctions. *Vestnik universiteta*, no. 11, pp. 248–255.

ВВЕДЕНИЕ

Целями настоящего исследования являются определение роли и места банковских кредитов в инвестиционной активности российских компаний в условиях расширения набора санкционных ограничений западных стран в отношении ключевых секторов российской экономики, а также изучение того, насколько изменился вклад иностранных банков в совокупные объемы средств, используемых для инвестиций в основной капитал. Для решения этих задач с помощью методов сравнительного и ретроспективного анализов установлены нисходящая динамика участия иностранных банков в обеспечении кредитно-финансовыми ресурсами российских компаний, а также сохранение доминирующей доли требований западных кредитных организаций в суммарных объемах иностранных банковских активов и внебалансовых операций с незначительным изменением места отдельных стран базирования этих организаций. Факторный анализ позволил определить значение кредитования в структуре источников для пополнения основного капитала российских компаний.

В научной литературе неоднозначно оценивается роль банковского кредитования в обеспечении инвестиционного спроса и, как следствие, экономического роста. Р.А. Вернер указывает на аномалии банковского кредитования, которые могут иметь дестимулирующее значение для экономики и экономического роста, если спекулятивная составляющая в использовании кредитных средств высока, и, напротив, стать стимулом роста при кредитовании операций, непосредственно связанных с валовым внутренним продуктом (далее – ВВП) [1]. О.И. Лаврушин отмечает, что структура кредитования отражает сложившиеся в экономике диспропорции, а значит, не может их принципиально изменить, а при определенных условиях кредит может сам стать источником кризиса [2]. О ключевой роли банковского кредитования как основы для структурно-технологической модернизации российской экономики рассуждает С.Ю. Глазьев [3]. В работах последних лет, в том числе с участием автора настоящего исследования [4; 5], частично обобщались теория и практика инвестиционного развития, в частности в условиях экономических санкций [6].

МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЕ СВЯЗИ ИНВЕСТИЦИЙ С ДРУГИМИ ЭЛЕМЕНТАМИ СОВОКУПНОГО СПРОСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

В экономике Российской Федерации (далее – РФ) инвестиции как одно из четырех важнейших составляющих совокупного спроса ежегодно выступают вторым по значимости элементом после расходов домохозяйств на конечное потребление. Инвестиционный вклад в ВВП в стоимостном измерении более чем в два раза уступает расходам конечных потребителей (табл. 1). В 2022 г. они достигли величины 31,8 трлн руб. против 73,3 трлн руб. потребительских расходов и лишь немногим превысили размер государственных закупок (27,1 трлн руб.), что, с одной стороны, означает особую роль конечных потребителей в отечественной экономике и в связи с этим первостепенную задачу регуляторов применить все возможные меры по обеспечению устойчивости их доходов и покупательской способности в целях недопущения разбалансировки экономической системы и кризисных явлений. Однако с другой стороны, это означает приблизительно одинаковый вклад бизнеса и государства в спрос, предъявляемый на конечный продукт [7].

Таблица 1

Элементы использования валового внутреннего продукта в текущих ценах

Элементы	2011 г.	2014 г.	2017 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
Валовой внутренний продукт, млрд руб. в том числе:	60 114,0	79 030,0	91 843,2	107 658,1	135 295,0	153 435,2
– расходы на конечное потребление;	40 883,8	56 735,9	65 289,5	76 939,7	90 043,1	101 216,8
– расходы на КП* домохозяйств;	30 062,6	42 198,7	48 178,0	54 752,1	65 810,9	73 259,8
– государственные закупки;	10 595,4	14 247,0	16 730,9	21 500,4	23 445,8	27 106,3
– валовое накопление;	14 584,1	17 695,5	21 681,2	25 252,1	31 395,6	34 193,7
– валовое накопление основного капитала;	12 817,3	16 926,0	20 189,1	23 211,0	26 623,3	31 783,7
– изменение запасов оборотных средств;	1 766,8	769,5	1 492,1	2 041,1	4 772,3	2 410,0
– чистый экспорт;	4 854,4	5 074,4	4 872,5	5 466,3	12 490,5	19 338,5
– экспорт;	16 865,2	21 425,9	23 962,7	27 476,7	40 446,3	43 251,7

Окончание табл. 1

Элементы	2011 г.	2014 г.	2017 г.	2020 г.	2021 г.	2022 г.
– импорт	12 010,8	16 351,5	19 090,2	22 010,4	27 955,8	23 913,2
Статистическое расхождение	-208,3	-475,8	0,0	0,0	1 365,8	-1 313,8
Норма накопления, % от ВВП	21,3	21,4	22,0	21,6	19,7	20,7

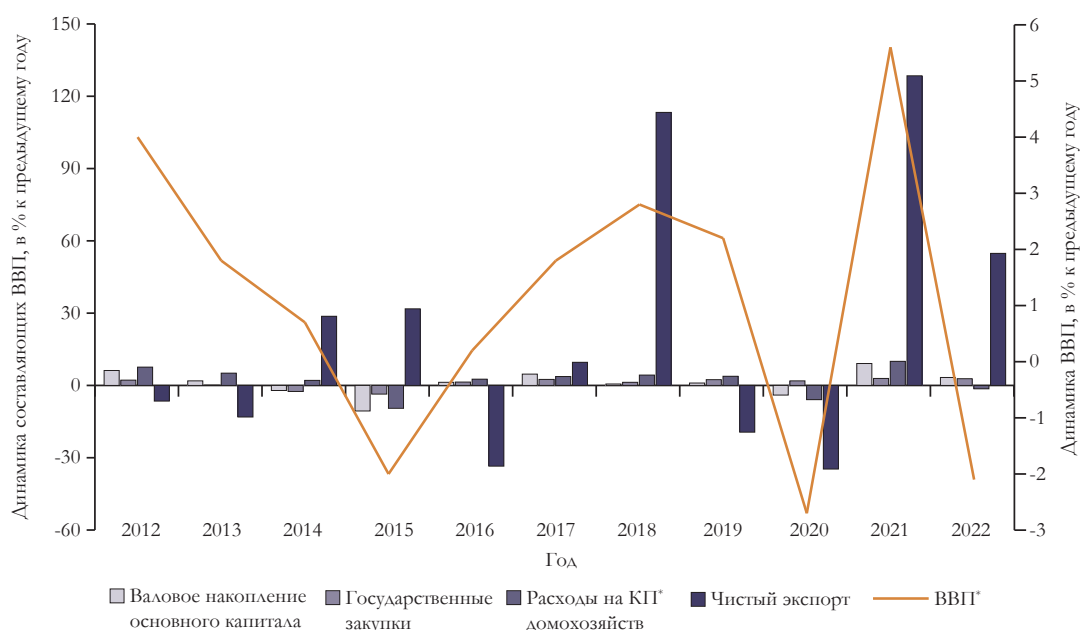
Примечание: КП – конечное потребление; ВВП – валовый внутренний продукт. Выделенные четыре составляющие валового внутреннего продукта будут далее анализироваться в динамике.

Составлено автором по материалам источника [7]

Доля инвестиционных расходов в российском ВВП имеет тенденцию к сокращению с 22 % в 2017 г. до 20,7 % в 2022 г., но даже это значение находится на уровне ведущих развитых стран: в Соединенных Штатах Америки (далее – США) доля инвестиционных расходов составляет 21,2 %, в Германии – 21,8 %, немного опережая аналогичный показатель в Великобритании и Японии – 17,4 % в обеих странах [8]. Ориентиром по данному показателю следует считать Китай, у которого валовое накопление основного капитала в два раза выше – 42 % – и на протяжении длительного периода обеспечивает национальную экономику этой страны высокими и устойчивыми темпами экономического роста [9].

Как известно, в модели Кейнса-Хикса IS-LM [10] не только уровень доходов отдельных секторов экономики определяет величину их расходов, но и стоимость денег, выраженная в величине ссудного процента. Инвестиционная активность компаний возрастает, когда доходность от инвестиций выше стоимости заимствования. Кроме того, необходимо учитывать многообразие связей между экономическими секторами и факторами и то, что изменения в одной составляющей совокупного спроса могут повлиять на остальные. Например, увеличение государственных расходов может увеличить совокупный спрос и стимулировать экономический рост, но при этом может также способствовать росту инфляции и дальнейшему снижению инвестиций. В свою очередь величина чистого экспорта после укрепления курса национальной валюты в результате повышения процентной ставки может снижаться и уменьшать совокупный спрос, сокращая также стимулы к наращиванию выпуска продукции и инвестиций. Обратные процессы при прочих равных условиях могут приводить к росту инвестиций.

Наиболее волатильным элементом совокупного спроса для российской экономики чаще всего выступает чистый экспорт. По отношению к нему динамика инвестиций зачастую является сдерживающим противовесом, амортизирующим эти колебания. Несколько реже рост инвестиций демонстрирует комплементарность по отношению к изменениям чистого экспорта. Например, за последние 10 лет это имело место в 2017 г., 2018 г. и в 2020–2022 гг. (рис. 1). Изменения в валовых накоплениях основного капитала почти всегда процикличны. За рассматриваемый период только в двух годовых интервалах они были контрцикличны, тормозя рост в 2014 г. и сдерживая его падение в 2022 г.



Примечание: КП – конечное потребление; ВВП – валовый внутренний продукт

Составлено автором по материалам источника [7]

Рис. 1. Динамика валового внутреннего продукта и его составляющих (2012–2022 гг.)

ВНУТРЕННИЕ И ВНЕШНИЕ ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ

Основным источником инвестиционной деятельности российских компаний выступают собственные средства, амортизация и прибыль, превышая половину всего объема используемых средств. Причем за десять лет с 2010 г. по 2020 г. эта доля существенно выросла с 41 % до 55,2 % (табл. 2).

Таблица 2

Инвестиции в основной капитал по источникам финансирования

Источники финансирования	2010 г., млрд руб.	2015 г., млрд руб.	2018 г., млрд руб.	2019 г., млрд руб.	2020 г., млрд руб.	2020 г., % к итогу
Инвестиции в основной капитал, в том числе:	6 625,0	10 496,3	13 640,7	14 725,4	15 441,4	100
собственные средства	2 715,0	5 271,1	7 229,5	8 099,1	8 521,5	55,2
привлеченные средства	3 910,0	5 225,2	6 411,2	6 626,3	6 919,9	44,8
из них:						
кредиты банков	595,8	849,9	1 531,1	1 435,8	1 541,3	10,0
кредиты иностранных банков	150,0	183,5	604,6	292,8	270,8	1,8
заемные средства других организаций	404,7	701,0	582,9	709,2	747,5	4,8
инвестиции из-за рубежа	...	120,4	86,5	65,0	48,5	0,3
бюджетные средства	1 294,9	1 922,7	2 085,8	2 385,0	2 950,9	19,1
в том числе из:						
федерального бюджета	661,9	1 185,7	1 033,4	1 124,7	1 338,9	8,7
бюджетов субъектов РФ	542,8	600,3	902,1	1 091,7	1 427,6	9,3
местных бюджетов	...	136,7	150,3	168,6	184,4	1,2
средства государственных внебюджетных фондов	21,0	27,3	27,4	30,0	34,0	0,2
средства организаций и населения, привлеченных для долевого строительства	144,2	334,3	478,6	629,0	506,1	3,3

Составлено автором по материалам источника [11]

В методике Федеральной службы государственной статистики инвестиции в основной капитал подсчитываются по всей экономике и включают в том числе бюджетные инвестиции в бюджетные организации, что несколько сглаживает реальную картину бизнес-среды за рамками бюджетной сферы, то есть к указанной величине следует прибавить еще до 10 %. Многие российские эксперты и аналитики справедливо считают такую большую долю негативным фактором экономического развития, например по причине того, что в условиях спада резко сокращается прибыль компаний и падают их инвестиционные возможности [12]. Инвестиционный потенциал западных компаний, напротив, оказывается более устойчивым даже в условиях спада, поскольку доля внешнего финансирования доходит до 70–80 % с намного более ощутимой величиной специализированных инвестиционных кредитов, чем в России.

Среди всех внешних источников привлеченного капитала для российских компаний наиболее значимыми являются бюджетные средства (19 %), банковские кредиты (10 %) и различные формы совместного и взаимного финансирования, например в рамках отношений материнская компания – дочерняя организация (5 %). Облигационные займы незначительны, а размер привлеченного иностранного ссудного и предпринимательского капитала с 2015 г. неуклонно сокращался.

В последние годы в поступавшем из-за рубежа иностранном капитале объем банковских кредитов существенно превышал все остальные формы вложений и составил в 2020 г. 270,8 млрд руб. против 48,5 млрд руб. других форм инвестиций. В зарубежной статистике, составленной Банком международных расчетов по консолидированной методике, за все время наблюдений рекордный объем задолженности российских заемщиков по иностранным банковским кредитам был зафиксирован в конце марта 2013 г. на уровне 274,6 млрд долл. США, после чего в результате развязанной Западом санкционной

войны имело место резкое падение этих объемов до 72,8 млрд долл. США к марту 2023 г., то есть более чем в 3,5 раза. Консолидированная методика учитывает, перед резидентами каких стран у банков возникают международные активы и обязательства. Таким образом организованные данные по ограниченному кругу стран (31) о прямых и конечных должниках выявляют национальную принадлежность банковского капитала, размещаемого по миру [13, с. 24–25]. Кроме того, они «очищены» от операций между зависимыми финансовыми институтами.

Примерно половина задолженности резидентов РФ перед иностранными банками сформирована в иностранной валюте, что в условиях ускоренного падения рубля, наблюдавшегося с середины 2023 г., значительно увеличивает их долговую нагрузку. Небольшая доля иностранных банковских кредитов (17 %) краткосрочна, что следует рассматривать в качестве позитивного факта. В институциональной разбивке на нефинансовые российские компании приходится 53 % международной задолженности, на сектор государственного управления – 25 %, на российский банковский сектор – 15 %. По принадлежности иностранных банков, разместивших и поддерживающих на март 2023 г. свои активы в российском корпоративном секторе, примерно по 9 млрд долл. США приходится на Австрию и Италию и по 4 млрд долл. США – на Францию, США и Японию.

Наиболее существенные кредитные ограничения были наложены американским законом «О противодействии противникам Америки посредством санкций» 2017 г. в виде запрета на предоставление нового финансирования резидентам РФ, находящимся в санкционном списке Управления Министерства финансов США по контролю за зарубежными активами и имеющим финансовую специализацию, на срок более 14 дней и более 60 дней для субъектов энергетического сектора России (раздел 223 закона). В разделе 235 данного закона был приведен полный набор финансовых санкций против России [14, с. 58–59]. В нем указано, что, помимо ограничений по продолжительности кредитов, оговорен максимальный лимит по их размерам: на сумму более 10 млн долл. США в течение любого 12-месячного периода. Похожие меры были введены Евросоюзом с ограничением срока кредитования до 30 дней.

Особое внимание привлекает тот факт, что после вступления в силу указанного выше закона США доля американских банковских кредитов сначала немного сократилась с 11,6 % в 2016 г. до 9,5 % в 2018 г., а потом, в связи со значительно большим падением объемов задолженности резидентов РФ перед европейскими банковскими кредиторами, стала расти и достигла 14,9 % в декабре 2022 г. За последние 10 лет американские банки вместо ухода из числа лидирующих зарубежных банковских кредиторов, наоборот, стали ведущими – вторыми после австрийских банков («Райфайзенбанк» формирует практически весь объем австрийского банковского капитала в РФ). До начала Крымской весны 2014 г. американские банки занимали 4-ю и 3-ю строчки в 2011 г. и 2012 г. соответственно, уступая французским, итальянским и немецким банкам. Теперь же они существенно их опережают.

Единственное, в чем американские банки утратили лидерство в сделках с резидентами РФ – это гарантийные операции. По ним американские банки вплоть до декабря 2021 г. всегда были первыми на протяжении нескольких десятилетий. Например, в декабре 2013 г. из 125,96 млрд долл. США выданных российским компаниям гарантий на американские банки-гаранты приходилась сумма 74,84 млрд долл. США, ближайшим конкурентом у них были британские банки, выдавшие на тот момент действующих гарантий на 26,88 млрд долл. США. Еще в декабре 2021 г. американские банки были самыми крупными гарантами для резидентов РФ, но за последние полтора года, особенно после начала специальной военной операции России на Украине (далее – СВО), объем действующих гарантий от них в пользу российских компаний упал до 300 млн долл. США.

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПРИВЛЕЧЕННОГО КАПИТАЛА ДО И ПОСЛЕ НАЧАЛА СПЕЦИАЛЬНОЙ ВОЕННОЙ ОПЕРАЦИИ

Отраслевой срез суммарной кредитной задолженности российских компаний в объеме 58 767,5 млрд руб. по состоянию на 1 августа 2023 г. без деления на международные и национальные заимствования показывает наиболее высокую концентрацию долговых обязательств компаний, занимающихся:

- операциями с недвижимым имуществом, арендой – 20,0 %;
- оптово-розничной торговлей и ремонтом – 10,7 %;
- строительством зданий и сооружений – 5,0 %;
- металлургическим производством – 4,8 %;

- производством кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов – 4,7 %.

Перед началом СВО 1 января 2022 г. суммарная кредитная задолженность составляла 42 734,7 млрд руб. с меньшей концентрацией обязательств в отдельных отраслях и была распределена по компаниям, занятым:

- операциями с недвижимым имуществом, арендой – 17,3 %;
- оптово-розничной торговлей и ремонтом – 9,5 %;
- сельским хозяйством, охотой – 5,7 %;
- производством кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов – 4,9 %;
- строительством зданий и сооружений – 5,0 %;
- металлургическим производством – 4,6 %.

В целом такие изменения в отраслевой структуре кредитов в российской экономике следует считать незначительными и не меняющими в общей сложности сложившийся дисбаланс в пользу быстрокупаемых отраслей и отраслей с высоким экспортным потенциалом в ущерб наиболее нуждающихся в кредитной поддержке и обеспечивающих технологический прорыв отечественной промышленности: электроника и электротехника, производство высокоточного инструментария и транспортного машиностроения.

Накопленные прямые иностранные инвестиции российских компаний на эту же дату составили 610,08 млрд долл. США и большей частью концентрировались в финансовых услугах и страховании (16,9 %), оптово-розничной торговле и ремонтной деятельности (16,5 %). Сельское хозяйство и строительство, то есть отрасли-лидеры по суммарной кредитной задолженности всех отечественных компаний, существенно уступали в инвестиционной привлекательности для нерезидентов. Такая же в долевом отношении отраслевая структура прямых иностранных инвестиций наблюдалась и до начала санкционного давления западных стран в отношении России в 2014 г. и многие годы до этого с доминированием респектабельных офшоров, а значит, российского же капитала, сменившего юрисдикцию. Среди стран-крупнейших инвесторов в указанные отрасли-лидеры можно отметить Кипр, Люксембург, Нидерланды. Деофшоризация в форме редоминилирования российских организаций и российского капитала к началу СВО даже в условиях санкций шла недостаточно быстро [15, с. 171–177].

В связи с отсутствием статистики за 2022 г. и 2023 г. анализ инвестиционных и дивестиционных процессов в настоящий момент затруднен, но известно, что часть иностранных инвесторов отказалась продолжать свою деятельность на территории России. Одной из форм ухода иностранных компаний с российского рынка стали сделки Management Buy-Out, суть которых заключается в выкупе части компании российским менеджментом. Как правило, менеджмент при выкупе части компании вынужден брать на себя дополнительную кредитную нагрузку и / или закладывать в банк выкупаемую долю, чем выкупающие поддерживают российскую финансовую систему, не провоцируя дополнительный отток капитала из страны. Таким образом, менеджмент перенимает бизнес, сохраняя большую часть предыдущих условий его проведения и получая выгоду, а банки со своей стороны получают стабильный денежный поток и ликвидное обеспечение.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ситуация в области кредитной активности на российском рынке к концу 2023 г. развивается по неблагоприятному сценарию. Внешние займы, привлеченные в основном от западных банков-кредиторов, сократились в разы, а новых кредиторов из других регионов мира, способных заместить первых, не появилось. Тесно связанные с кредитными операциями гарантии и поручительства, ранее в больших объемах выдаваемые западными банками и имеющие не меньшее значение для российского бизнеса, особенно в области внешней торговли, также кратно сократились.

Объем корпоративного банковского кредитования, являющегося вторым после бюджетных средств источником финансирования инвестиций, а для негосударственных организаций без бюджетного финансирования – первым, несмотря на небольшой рост, следует считать недостаточным и не способствующим прорывному технологическому развитию. Сокращение внешних кредитов и высокая стоимость заимствований на внутреннем рынке усугубляют кредитно-инвестиционный кризис в российской экономике.

Библиографический список

1. Werner R.A. *New paradigm in macroeconomics: solving the riddle of Japanese macroeconomic performance*. New York: Palgrave Macmillan; 2005. 423 p.

2. Лаврушин О.И., Валенцева Н.И., Ларионова И.В., Евдокимова В.Э., Ольхова Р.Г., Дадашева О.Ю. и др. *Роль кредита и модернизация деятельности банков в сфере кредитования: учебное пособие*. М.: КноРус; 2013. 272 с.
3. Глазьев С.Ю., Ивантер В.В., Макаров В.Л., Некипелов А.Д., Татаркин А.И., Гринберг Р.С. и др. О стратегии развития экономики России. *Экономическая наука современной России*. 2011;3(54):7–31.
4. Антропова М.Ю., Атурин В.В., Канунникова А.М., Мога И.С., Пасько А.В., Смагулова С.М. *Практикум по мировой экономике и международному бизнесу: учебное пособие*. М.: Русайнс; 2023. 148 с.
5. Поляков В.В. *Мировая экономика и международный бизнес*. Экспресс-курс. 2^е изд. перераб. и доп. М.: КноРус; 2015. 278 с.
6. Смирнов Е.Н. Эскалация антироссийских санкций и ее последствия для глобальной экономики. *Российский внешне-экономический вестник*. 2023;2:80–93. <http://doi.org/10.24412/2072-8042-2023-2-80-93>
7. Федеральная служба государственной статистики. *Национальные счета*. <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts> (дата обращения: 30.08.2023).
8. OECD. *National accounts of OECD countries, Volume 2022 Issue 2*. https://www.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries_2221433x (дата обращения: 01.09.2023).
9. The World Bank. *Gross fixed capital formation (% of GDP)*. 2023. <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS> (дата обращения: 03.09.2023).
10. Hicks J.R. Mr. Keynes and the “Classics”; a suggested interpretation. *Econometrica*. 1937;2(5):147–159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
11. Федеральная служба государственной статистики. *Инвестиции в России 2021*. <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13238> (дата обращения: 05.09.2023).
12. Аганбегян А.Г. Инвестиционный кредит – главное звено преодоления спада в социально-экономическом развитии России. *Деньги и кредит*. 2014;5:11–18.
13. Логинов Б.Б. *Международный банковский бизнес: учебное пособие для вузов*. М.: Юрайт; 2023. 179 с.
14. Логинов Б.Б., Толмачев П.И., Сурма И.В., Руднева А.О., Секачева А.Б., Серегина А.А. и др. *Санкционный фактор трансформации российской и мировой экономики*. М.: НИЦ ИНФРА-М; 2024. 235 с.
15. Михайлин А.Н., Смирнов Е.Н., Логинов Б.Б. *Международный офшорный бизнес: учебное пособие для вузов*. М.: Юрайт; 2023. 191 с.

References

1. Werner R.A. *New paradigm in macroeconomics: solving the riddle of Japanese macroeconomic performance*. New York: Palgrave Macmillan; 2005. 423 p.
2. Lavrushin O.I., Valentseva N.I., Larionova I.V., Evdokimova V.E., Olhova R.G., Dadasheva O.Yu. *The role of credit and modernisation of activities of banks in the field of lending: textbook*. Moscow: KnoRus; 2013. 272 p. (In Russian).
3. Glazyev S.Yu., Ivanter V.V., Makarov V.L., Nekipelov A.D., Tatarkin A.I., Grinberg R.S. et al. On the strategy for the development of the Russian economy. *Economics of Contemporary Russia*. 2011;3(54):7–31. (In Russian).
4. Antropova M.Yu., Aturin V.V., Kanunnikova A.M., Moga I.S., Pasko A.V., Smagulova S.M. *Workshop on global economics and international business: textbook*. M.: Rusains; 2023. 148 p. (In Russian).
5. Polyakov V.V. *World economy and international business. Express course*. 2nd ed., revised and enlarged. Moscow: KnoRus; 2015. 278 p. (In Russian).
6. Smirnov E.N. Escalation of anti-Russian sanctions and its implications for the global economy. *Russian Foreign Economic Bulletin*. 2023;2:80–93. <http://doi.org/10.24412/2072-8042-2023-2-80-93> (In Russian).
7. Federal State Statistics Service. *National accounts*. <https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts> (accessed 30.08.2023). (In Russian).
8. OECD. *National accounts of OECD countries, Volume 2022 Issue 2*. https://www.oecd-ilibrary.org/economics/national-accounts-of-oecd-countries_2221433x (accessed 01.09.2023).
9. The World Bank. *Gross fixed capital formation (% of GDP)*. 2023. <https://data.worldbank.org/indicator/NE.GDI.FTOT.ZS> (accessed 03.09.2023).
10. Hicks J.R. Mr. Keynes and the “Classics”; a suggested interpretation. *Econometrica*. 1937;2(5):147–159. <https://doi.org/10.2307/1907242>
11. Federal State Statistics Service. *Investments in Russia 2021*. <https://rosstat.gov.ru/folder/210/document/13238> (accessed 05.09.2023).
12. Aganbegyan A.G. Investment loan as a main link to overcome recession in Russia’s socio-economic development. *Russian journal of money and finance*. 2014;5:11–18. (In Russian).
13. Loginov B.B. *International banking business: textbook for higher educational institutions*. Moscow: Yurayt; 2023. 179 p. (In Russian).
14. Loginov B.B., Tolmachev P.I., Surma I.V., Rudneva A.O., Sekacheva A.B., Seregina A.A. et al. *Sanctions factor in the transformation of the Russian and world economy*. Moscow: SIC INFRA-M; 2024. 235 p. (In Russian).
15. Mikhailin A.N., Smirnov E.N., Loginov B.B. *International offshore business: textbook for higher educational institutions*. Moscow: Yurayt; 2023. 191 p. (In Russian).