ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКАЯ СТАТЬЯ
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-1.4
УДК 330.1
JEL B22, B25, E02, E12, E31, E42, E52, E58, E63, O43

CC BY 4.0
OPEN ACCESS

Институциональные альтернативы макроэкономической политики в условиях смены мирохозяйственного порядка[1]

Виталий В. БИРЮКОВ
Омская гуманитарная академия, г. Омск, Российская Федерация

Для цитирования: Бирюков, В. В. (2026). Институциональные альтернативы макроэкономической политики в условиях смены мирохозяйственного порядка. *AlterEconomics, 23*(1), 42-65. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-1.4

Аннотация. В условиях смены мирохозяйственного порядка одной из центральных тем дискуссий становится проблема выбора эффективной модели макроэкономической политики. В статье рассмотрены альтернативные направления поиска данной модели: мейнстримное направление, опирающееся на институционально нейтральный подход, и неортодоксальное направление, базирующееся на использовании ценностно-институционального подхода и идей Джона Кейнса. Автором показаны особенности институциональной эволюции макроэкономической политики, которые связаны с использованием кейнсианской модели финансово-денежной координации в странах с развитой экономикой в «золотой период» капитализма и с глобальным переходом к неолиберальной макроэкономической политике. Данный переход базировался на теоретически и эмпирически недоказанном мифе о том, что именно институционально независимый от правительства центральный банк может проводить эффективную политику таргетирования инфляции. Фактически в условиях глобализации экономики этот миф легитимировал зависимость центральных банков от интересов владельцев крупного капитала и утрату суверенитета экономик развивающихся и развитых стран. При этом институциональная структура макроэкономической политики порождает доминирование денежно-кредитной политики над финансовой и превращает центральный банк, по сути, в основной макрорегулятор национальной экономики, институциональный статус которого не позволяет удовлетворительно координировать финансово-денежные процессы. В результате наблюдается нарастание институционально-структурных диспропорций и ухудшение позиций развитых стран в глобальной экономике, утрата легитимности глобального проекта и мандата независимости центральных банков. В работе аргументируется необходимость смены используемой в нашей стране институционально архаичной модели макроэкономической политики, которая привела к появлению макроинституциональной ловушки, порождающей режим высокой инфляции и низкого неустойчивого экономического роста. Автором подчеркивается важность создания в русле посткейнсианских идей суверенной модели, которая позволяет регулировать совокупный спрос и предложение и инфляционные процессы, ориентируясь на поддержание долговременной инвестиционной и инновационной активности с учётом новых вызовов.

Ключевые слова: модели макроэкономической политики, финансово-денежная политика, центральный банк, принцип независимости, инфляция, таргетирование

[1] © Бирюков В. В. Текст. 2026.

RESEARCH ARTICLE

Institutional Alternatives of Macroeconomic Policy in the Context of a Change in the World Economic Order

Vitaly V. BIRYUKOV ✉
Omsk Humanitarian Academy, Omsk, Russian Federation

For citation: Biryukov, V. V. (2026). Institutional Alternatives of Macroeconomic Policy in the Context of a Change in the World Economic Order. *AlterEconomics, 23*(1), 42–65.
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-1.4

Abstract. In the context of a changing world economic order, one central topic of discussion is the problem of choosing an effective model of macroeconomic policy. This article examines alternative directions for this model: the mainstream direction, based on an institutionally neutral approach, and the unorthodox direction, based on the value-institutional approach and the ideas of J. Keynes. The study explores the features of the institutional evolution of macroeconomic policy, including the use of the Keynesian model of financial and monetary coordination in developed economies during the "golden period" of capitalism and the subsequent global transition to neoliberal macroeconomic policy. This transition was based on the theoretically and empirically unproven myth that a central bank institutionally independent from the government can pursue an effective inflation targeting policy. In the context of economic globalization, this myth legitimized the dependence of central banks on the interests of large capital owners and the loss of sovereignty in developing and developed economies.The institutional structure of macroeconomic policy gives rise to the dominance of monetary and credit policy over financial policy. It turns the central bank into the main macro-regulator of the national economy, whose institutional status does not allow for satisfactory coordination of financial and monetary processes. As a result, institutional and structural imbalances increase, the positions of developed countries in the global economy deteriorate, there is a loss of legitimacy of the global project, and the mandate for the independence of the central bank erodes. The study argues for the need to change the institutionally archaic model of macroeconomic policy used in Russia, which has led to a macro-institutional trap that generates a regime of high inflation and low, unstable economic growth. The author advocates for a sovereign Post-Keynesian model that regulates aggregate supply, demand, and inflation to sustain long-term investment and innovation in the face of new challenges.

Keywords: macroeconomic policy models, financial and monetary policy, central bank, principle of independence, inflation, targeting

1. Введение

Происходящие тектонические перемены в глобальной экономике, сопровождающиеся её фрагментацией и качественно новыми вызовами, актуализируют необходимость разработки адекватных усложняющейся реальности познавательных подходов к изучению макроэкономической политики. При этом важным становится учёт того обстоятельства, что мейнстримные интерпретации макроэкономики создаются на базе институционально нейтральной исследовательской стратегии, а основной альтернативой мейнстриму выступают макроэкономические описания, выполненные неортодоксальными экономистами в рамках ценностно-институциональной стратегии с учётом идей Дж. Кейнса (Бирюков, 2023).

В настоящее время в отечественных исследованиях акцентируется внимание на фундаментальных изъянах неоклассической версии макроэкономики и важности разработки теории, учитывающей противоречивое влияние структурных и технологических факторов на развитие экономики (Маевский, 2024; Андрюшин, 2025; Глазьев, Сухарев, 2025; Сухарев, 2025). Вместе с тем в стороне остаются вопросы, которые касаются институциональных особенностей проведения

макроэкономической политики в условиях неолиберальной глобализации экономики в связи с созданием институционально независимых центральных банков, активно обсуждающиеся в зарубежных странах (Bibow, 2010; Kern & Seddon, 2024; Qanas & Sawyer, 2024; Quaglia & Verdun, 2025).

Глобальные изменения в современной экономике тесно связаны с использованием неолиберальной модели макроэкономической политики, которая сменила кейнсианскую модель и ключевым элементом которой является предоставление независимости центральным банкам от правительств. В ходе произошедших институциональных трансформаций центральные банки превратились в важнейших акторов, определяющих проведение внутренней и внешней экономической политики. Сложившееся при этом доминирование денежно-кредитной политики над финансовой политикой вызвало отсутствие необходимой их координации; в результате стали нарастать проблемы, связанные с поддержанием финансовой устойчивости и экономического роста. Длительный период низких процентных ставок в развитых странах после мирового финансового кризиса, повышение роли небанковских финансовых институтов, стремительный рост цифровых финансовых технологий и финансовых пузырей создали новые каналы передачи шоков и усилили потребность переосмысления традиционных методов проведения макроэкономической политики.

Сегодня представители международных экономических институтов вынуждены констатировать, что помимо непосредственных трудностей, связанных с большей подверженностью глобальной экономики потрясениям в связи с её фрагментацией и неопределенностью краткосрочных изменений, наиболее серьезными проблемами для проведения независимыми центральными банками денежно-кредитной политики становятся более глубокие и долгосрочные вопросы, такие как низкий темп роста производительности труда и высокий государственный долг. Постоянный низкий темп роста производительности труда сдерживает долгосрочный экономический рост, что в свою очередь повышает риск инфляционного давления. Кроме того, в развитых странах, инициировавших переход к неолиберально-институциональной модели устройства глобальной экономики, наблюдается осознание того, что потенциал данной модели исчерпан, поскольку происходит неуклонное ухудшение их позиций в мировой экономике. В результате звучат заявления о провале политики глобализации для США и Запада, которая способствовала экспорту рабочих мест и обусловливала необходимость реиндустриализации экономики на основе поворота к проведению национально ориентированной макроэкономической политике.

Сложившийся институционально-структурный кризис мирового экономического порядка приводит ко всё большему признанию несоответствия мейнстримной модели макроэкономической политики усложняющейся реальности и формированию современной волны исследований, которые направлены на пересмотр стандартной модели финансово-денежной политики, основанной на постулате институциональной независимости центральных банков от правительств. Сегодня этот постулат значительно поколеблен переменами в макроэкономической политике США, направленными на переход к суверенной модели развития национальной экономики с помощью подчинения правительству Федеральной резервной системы (ФРС).

Цель статьи — переосмысление утвердившихся подходов к изучению институциональной структуры макроэкономической политики на основе пересмотра

устаревших представлений о природе институциональных механизмов взаимодействия правительства и центрального банка.

Статья структурирована следующим образом. Во втором разделе рассмотрены особенности институциональной эволюции макроэкономической политики, связанные с использованием кейнсианской модели финансово-денежной координации в странах с развитой экономикой в «золотой период» капитализма, а также с глобальным переходом к неолиберально-институциональной модели макроэкономической политики. В третьем разделе описывается неолиберально-институциональная модель макроэкономической политики, аргументируется её теоретическая и эмпирическая несостоятельность. В четвертом разделе представлена институциональная логика построения посткейнсианской макроэкономической теории. В пятом разделе показано появление институциональной ловушки в российской экономике в результате проведения неолиберальной макроэкономической политики и важность формирования суверенной модели в русле посткейнсианских идей. В шестом разделе излагаются выводы, отражающие основные результаты исследования.

2. Особенности институциональной эволюции макроэкономической политики

2.1. Кейнсианская макроэкономическая модель, основанная на финансово-денежной координации в странах с развитой экономикой

Сторонникам мейнстрима свойственна историческая амнезия, связанная со стиранием из памяти «неудобного» исторического опыта успешной реализации кейнсианской модели макроэкономической политики. Сегодня в мейнстримных исследованиях макроэкономической политики внимание сфокусировано на вопросах финансово-денежной координации в рамках краткосрочного периода и недооцениваются возможности позитивного влияния долгосрочной финансово-денежной координации для направления ресурсов в наиболее продуктивные области экономики (с соответствующими эффектами мультипликатора) и стимулирования спроса. Вместе с тем выполненные исторические исследования, опирающиеся на базу данных Международного валютного фонда (МВФ), свидетельствуют о том, что на протяжении продолжительного периода XX в. (1930–1970 гг.) в развитых странах использовались различные версии кейнсианской модели макроэкономической политики с денежным финансированием дефицита государственного бюджета, способствующие формированию успешных долгосрочных механизмов экономического роста (La Porta et al., 2002; Ryan-Collins & Van Lerven, 2018). Такая модель позволила правительствам восстановить экономику после Великой депрессии, финансировать Вторую мировую войну и бюджетную экспансию, промышленную политику и инновации в послевоенный период, несмотря на первоначально высокий уровень государственного долга относительно валового внутреннего продукта (ВВП). Различные формы денежного финансирования использовались не только во время экономических спадов, но и для реализации долгосрочных государственных программ и проведения кейнсианской политики полной занятости.

В XX в., особенно в период 1930–1970-х гг., в развитых странах координация финансово-денежной политики предполагала обязанность центральных и коммерческих банков (неявно или открыто) покупать государственный долг для поддержки целей макроэкономической политики (включая экономический рост и устойчивость долга). Это влияло на спрос и доходность государственного долга, а также

уменьшало расходы на обслуживание государственного долга (Ryan-Collins & Van Lerven, 2018). Следует отметить, что до 1990-х гг. более половины крупных коммерческих банков фактически принадлежали государству, что способствовало согласованию их денежно-кредитной политики с экономической политикой правительства (La Porta et al., 2002).

Эмпирические исследования структуры собственности государственного долга по 13 странам с развитой экономикой с 1900 по 2011 гг. показывают, что в течение 30-летнего периода после Второй мировой войны до конца 1970-х гг. от 40 % до 50 % государственного долга прямо или косвенно финансировалось центральными банками и внутренними финансовыми учреждениями (а не внутренним рынком или инвесторами-нерезидентами). В период перед Второй мировой войной, за исключением Первой мировой войны, денежное финансирование было ближе к 20 %, увеличившись до 30 % в 1930-х гг. С 1980-х гг. доля внутреннего денежного финансирования снижалась, вернувшись примерно к 20 % ко времени финансового кризиса 2007–2008 гг. Что касается неденежного финансирования, внутренние рынки поглотили от 50 % до 60 % государственного долга в период с 1920 по 1995 гг., после чего наблюдается значительное сокращение до 30 % к 2011 г., что также совпало с ростом финансирования нерезидентов (Abbas et al., 2014; Ryan-Collins & Van Lerven, 2018).

Период самого высокого уровня внутреннего денежного финансирования (1940–1980 гг.) совпал с самым продолжительным периодом устойчиво низкого уровня государственного долга по отношению к ВВП в XX в. и самыми высокими темпами роста ВВП (рис. 1). В большинстве стран с развитой экономикой в этот

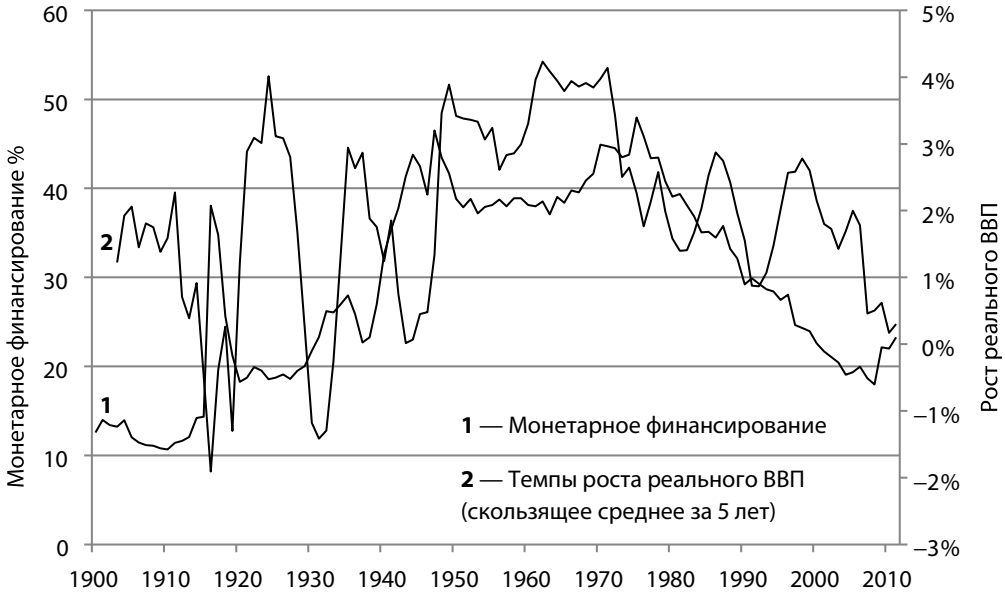


Рис. 1. *Денежное финансирование (авуары государственного долга отечественных коммерческих банков и центральных банков) и рост реального ВВП в странах с развитой экономикой, 1900–2011 гг. (источник: (Ryan-Collins & Van Lerven, 2018))*

Fig. 1. *Monetary Financing (Holdings of Government Debt by Domestic Commercial Banks and Central Banks) and Real GDP Growth in Advanced Economies, 1900–2011*

период правительства следовали кейнсианской политике управления спросом, которая была нацелена на достижение полной занятости и сопровождалась проведением промышленной политики и контролем за движением капитала, ограничивающим долю нерезидентских активов государственного долга. В этот «золотой период» капитализма также наблюдались высокий уровень капиталовложений и управляемая инфляция вплоть до начала 1970-х гг. (Epstein & Schor, 1991).

Историки-экономики и политологи, изучавшие период успешного экономического роста развитых стран в XX в., уделяли меньше внимания денежно-кредитной политике, чем финансовой политике, описывая этот период как период кейнсианского «финансового доминирования», который обеспечивался режимом фиксированного обменного курса и регулированием потоков капитала, а также высоким уровнем государственных расходов и инвестиций, стимулирующих совокупный спрос (Eichengreen, 1998; Cobham, 2012, p. 730). Такая финансовая политика стала возможной благодаря адаптации центральных банков к политике управления государственным долгом. Центральные банки, подчинявшиеся министерствам финансов, преследовали широкий спектр целей, помимо ценовой и финансовой стабильности. Они включали поддержание исторически низких процентных ставок по государственному и банковскому долгу, а также поддержание паритета обменных курсов (Epstein, 2006; Cobham, 2012, p. 730). Без согласования с центральным банком денежно-кредитной политики такая финансовая политика не могла быть реализована, учитывая очень высокое соотношение долга к ВВП, с которым столкнулось большинство стран в период после Второй мировой войны.

Финансирование правительства центральными банками колебалось в пределах 5 % до периода Второй мировой войны, после чего оно быстро выросло почти до 30 %. Последовавшее за этим сокращение активов центральных банков было постепенным: центральные банки продолжали удерживать около одной пятой государственного долга до конца 1960-х гг., и только с начала 1980-х гг. этот показатель стал ниже 10 %. Падение долговых активов центральных банков в 1980-х и 1990-х гг. было вызвано переходом к независимости центральных банков и запретом на денежное финансирование (Abbas et al., 2014, p. 27; Ryan-Collins & Van Lerven, 2018). Финансирование государственного долга коммерческими банками в период с 1930 по 1965 гг. составляло в среднем около 20 % от общего государственного долга, но затем выросло до 30 % в период 1970–1980-х гг. Это компенсировало падение финансирования центральных банков, сохраняя общее внутреннее денежное финансирование на уровне около 40 % от общего объема. В 1970-е гг. произошел переход от кейнсианской политики управления спросом к монетаризму перед лицом быстро растущей инфляции. Быстрый рост процентных ставок, сопровождающий этот сдвиг, сделал государственный долг более привлекательным активом для коммерческих банков. Но их доля снова снизилась в 1990-х и 2000-х гг. накануне финансового кризиса, поскольку требования к ликвидности и капиталу были либерализованы, а процентные ставки упали (Ryan-Collins & Van Lerven, 2018).

Выполненные исследования свидетельствуют об отсутствии устойчивого влияния денежного финансирования на инфляцию (рис. 2). Не существует убедительных свидетельств какой-либо устойчивой связи между уровнем инфляции и долей государственного долга в центральных банках, за исключением двух периодов мировых войн. В то же время шоки цен на нефть и продовольствие явно

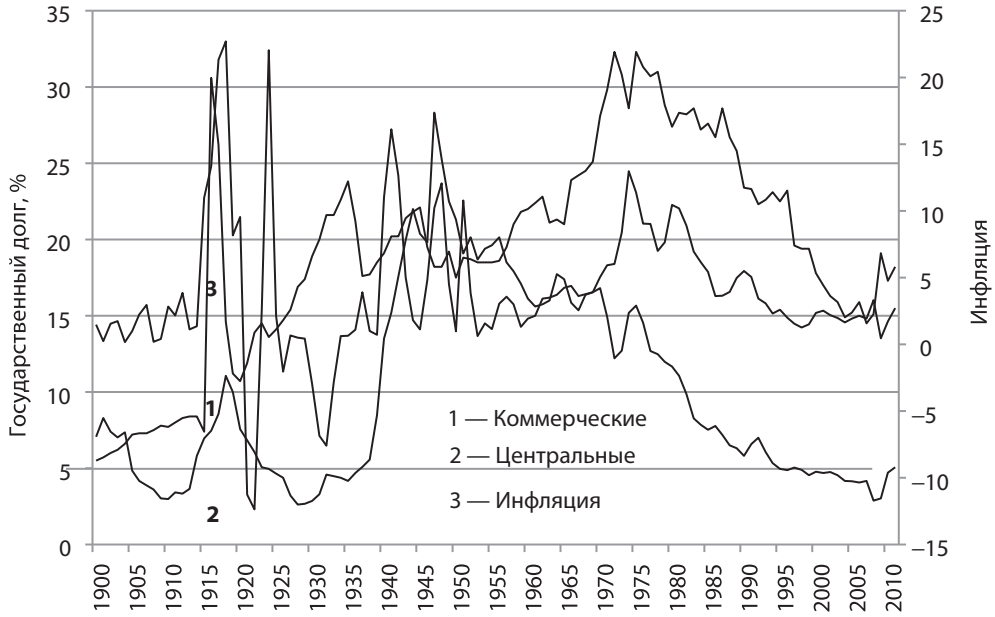


Рис. 2. *Авуары государственного долга центральных банков и коммерческих банков и уровень инфляции в среднем по 13 странам с развитой экономикой, 1900–2011 гг. (источник: (Ryan-Collins & Van Lerven, 2018))*

Fig. 2. *Government Debt Holdings of Central Banks and Commercial Banks and Inflation Rates on Average for 13 Advanced Economies, 1900–2011*

оказали существенное влияние на инфляцию в 1970–1980-х гг.: с 1960-х гг., когда доля государственного долга, принадлежащая центральным банкам, уменьшилась, темпы инфляции начали расти, тогда как с точки зрения мейнстрима можно было ожидать обратного. Как подчеркивают А. С. Аббасс и его коллеги, исторические исследования подтверждают эффективность финансово-денежной политики и механизма сокращения государственного долга после Второй мировой войны. Однако возможности повторения этой модели макроэкономической политики представляются ограниченными, если не будет существенно свернута финансовая либерализация и глобализация или не будет отменен нынешний согласованный на глобальном уровне режим денежно-кредитной политики, основанный на ценовой стабильности (Abbas et al., 2014).

Таким образом, динамика средних показателей денежного финансирования по развитым странам в экономически успешный период не соответствует нарративам мейнстримной макроэкономической политики. На протяжении продолжительного периода XX в. большие объемы государственного долга финансировались денежными учреждениями, но нет достоверных свидетельств того, что это привело либо к нерациональному распределению капитала и, следовательно, к низкому экономическому росту, либо к опасно высокому уровню инфляции. В то же время наблюдались значительные различия между странами в использовании форм координации бюджетно-денежной политики, с помощью которых поддерживались цели макроэкономической политики (Ryan-Collins & Van Lerven, 2018).

2.2. Глобальный переход к неолиберально-институциональной модели макроэкономической политики

Отказ от кейнсианской денежно-кредитной политики и переход к политике таргетирования инфляции, проводимой независимыми центральными банками, являлся особым направлением неолиберально-институциональный трансформации мирового хозяйства, ключевую роль в которой играли Международный валютный фонд (МВФ), Всемирный банк и другие международные организации. Кроме того, создание региональных экономических союзов также происходило на основе перехода к независимым центральным банкам. Так, например, был образован Европейский Союз (ЕС). В посткоммунистических странах центральные банки становились частью транснационального сообщества центральных банков и, таким образом, активными участниками проведения рыночных реформ (Johnson, 2016). Неолиберальная трансформация институциональной структуры макроэкономической политики и роли центральных банков сопровождалась дифференциацией условий предоставления кредитов, а также оказанием помощи в подготовке кадров, создании нормативно-правовой базы и применении «лучших практик» таргетирования инфляции. При этом игнорировались социально-экономические последствия, возникающие в результате навязывания идей «вашингтонского консенсуса» и утраты экономического суверенитета развитыми и развивающимися странами (Reinsberg et al., 2021).

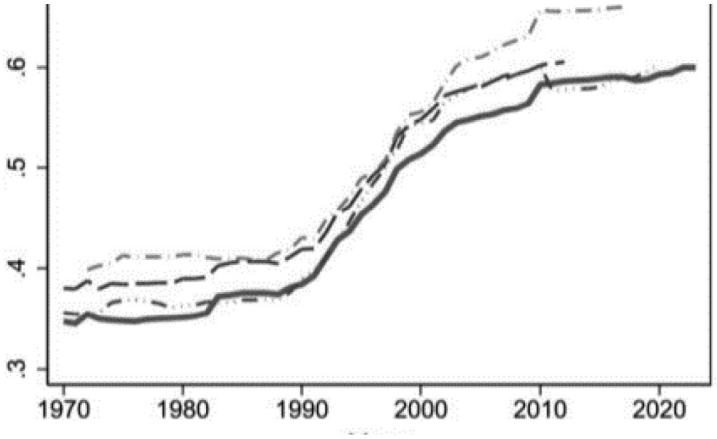
Рамочная структура неолиберальной модели была институционально закреплена посредством конституционных и операционных изменений, касающихся особой роли центральных банков по отношению к правительствам с 1990-х гг. (Jácome et al., 2012). Так, в Европе Маастрихтский договор, подписанный в 1992 г., установил детали формирования независимого Европейского центрального банка (ЕЦБ) и запретил прямое финансирование государственных расходов центральным банком любой страны. Сюда входят любые кредитные линии, а также прямая покупка у эмитентов любых государственных долговых инструментов (например, государственных облигаций или казначейских облигаций).

Мейнстримный миф о необходимости независимости центральных банков от правительств способствовал легитимации неолиберально-институциональный модели макроэкономической политики и зависимости центральных банков от интересов транснациональной финансовой олигархии (Wray, 2007; Epstein, 2019; Palley, 2019; Marshall & Rochon, 2023). В результате изменения институционального статуса центральных банков возникла качественно новая глобальная финансовая система, иерархическая архитектура которой отражает своеобразие центро-периферийного устройства мировой экономики. На её вершине находится Федеральная резервная система, на среднем уровне — центральные банки развитых стран, центральные банки других стран — на нижнем уровне (и являются наиболее зависимыми).

До неолиберально-институциональный трансформации мировой экономики только три центральных банка в мире считались независимыми от своих правительств: Федеральная резервная система США, Немецкий Бундесбанк и Швейцарский национальный банк (Lastra, 1996). В ходе данной трансформации, как свидетельствуют наиболее полные эмпирические исследования, выполненные по разной группе стран А.С. Гарригой, Д. Ромелли, С. Бодеа и Р. Хиксом, происходил неуклонный рост независимых центральных банков (Garriga, 2016; Bodea & Hicks,

2018; Romelli, 2022; Garriga, 2025). Мировой показатель независимости центральных банков увеличился примерно с 0,35 в 1970 г. до 0,5 в 2000 г. (по четырем измерениям: кадровая независимость, независимость при проведении политики, ориентация на стабильность цен и ограничения на кредитование); а с 2010 г. он повысился до 0,6 (рис. 3). Вместе с тем рост среднемирового показателя происходил в результате противоречивых изменений параметров институционального статуса национальных центральных банков, связанных с особенностями поиска разными странами путей адаптации к реалиям макроэкономической политики за счёт улучшения координации финансовой и денежно-кредитной политики. Так, в последние двадцать пять лет почти у четверти центральных банков индекс независимости снизился; у многих центральных банков, увеличивших общий индекс, произошло уменьшение индекса хотя бы в одном измерении. В результате неолиберальная глобализация привела к появлению сложного институционального ландшафта с разными характеристиками статуса центральных банков и особенности их взаимодействия с правительствами (Garriga, 2025).

Низкая инфляция в развитых странах вплоть до 2008 г. рассматривалась достаточной для обеспечения экономической стабильности и не вызывала беспокойства у центральных банков (Dow, 2017). Экономические события после глобального финансового кризиса 2007–2008 гг. поставили под сомнение сложившуюся версию макроэкономического консенсуса. Несмотря на снижение процентной ставки до нуля и реализации программы количественного смягчения (QE), рост производства ВВП стал значительно ниже докризисного периода, а центральные банки неоднократно недооценивали свои целевые показатели инфляции. В то же время государственный и частный долг по отношению к ВВП значительно повысился, поскольку макроэкономическая политика не смогла стимулировать инвестиции и экономический рост частного сектора. Очевидный провал стандартного транс-



_____ A. C. Garriga (2025) __ __ __ A. C. Garriga (2016)
_._ . _ D. Romelli (2022) _ ... _ ... _ Bodea & Hicks (2018)

Рис. 3. *Динамика индекса независимости центральных банков, рассчитанного по разной группе данных, 1970–2023 гг. (источник: (Garriga, 2025))*
Fig. 3. *Dynamics of the Index of Independence of Central Banks, Calculated from Different Groups of Data, 1970–2023*

миссионного механизма денежно-кредитной политики, согласно которому снижение процентных ставок должно способствовать росту инфляции и номинального спроса в реальной экономике, привел к тому, что были заданы фундаментальные вопросы, касающиеся необходимости изменения институциональной структуры макроэкономической политики и перехода к принципиально новым способам координации бюджетной и денежно-кредитной политики (Borio et al., 2018).

Происходящие в последние годы в условиях фрагментации мировой экономики институционально-структурные трансформации усиливают угрозы сползания национальных экономик в режим высокой инфляции, в рамках которого традиционная макроэкономическая политика, основанная на независимости центральных банков, особенно становится проблематичной. В связи с этим формируется новая волна критического переосмысления значимости денежно-кредитной политики независимых центральных банков, опирающейся на таргетирование инфляции; подвергаются сомнению задачи и полномочия центральных банков, их независимость и легитимность деятельности. Результаты выборов в США, повышение роли политических партий в Европе, ориентированных на проведение суверенной экономической политики, а также геоэкономические трансформации, способствующие созданию развивающимися странами суверенной модели экономики, порождают серьезные проблемы для сохранения статуса независимости центральных банков уже в ближайшем будущем (Quaglia & Verdun, 2025).

3. Неолиберально-институциональная модель макроэкономической политики: теоретическая и эмпирическая несостоятельность

Глобальный переход к неолиберально-институциональной структуре макроэкономической политики сформировался в рамках нового макроконсенсуса, включающего три ключевых базовых правила институционального регулирования экономики: 1) центральный банк должен быть оперативно и институционально независимым от правительства; 2) его основной задачей является фокусирование внимания на стабильности потребительских цен; он должен публично взять на себя обязательство достичь «целевого показателя инфляции», обычно около (исторически низкого) уровня в 1–3 %; 3) для достижения этой цели центральный банк не должен быть каким-либо образом обязан кредитовать правительство; косвенные методы денежно-кредитной политики (в частности, корректировка процентных ставок), в отличие от более прямых методов финансирования бюджетного дефицита, кредитного контроля или регулирования, являются наиболее подходящими (Bernanke & Mishkin, 1997; Epstein, 2006; Arestis & Sawyer, 2008).

Концептуальная основа неолиберальной макроэкономической политики берет свое начало в неоклассических моделях равновесия с моделями репрезентативных агентов и рациональными ожиданиями, где равновесие достигается при «естественной ставке» процента, когда желаемые сбережения соответствуют спросу на инвестиции (Lucas, 1972; Kydland & Prescott, 1977). Номинальная жесткость и трения на рынке труда ограничивают достижение краткосрочного равновесия. Ключевая роль центрального банка заключается в том, чтобы направить экономику в сторону естественной процентной ставки посредством корректировки политической процентной ставки. Таргетирование инфляции предполагает, что центральный банк автоматически гарантирует самый низкий разрыв выпуска или тот же уровень экономической активности, который преобладал бы в отсутствие

номинальной жесткости (Blanchard & Galí, 2007). Способность учетной ставки достичь этого зависит от предположения, что хорошо функционирующие финансовые рынки передают денежно-кредитный стимул по всей экономике.

В соответствии с неолиберальным взглядом финансовая политика должна осуществляться так, чтобы не искажать естественную процентную ставку. Финансирование дефицита государственного бюджета финансовыми институтами, а не вкладчиками сбережений, является инфляционным и приводит к «вытеснению» частного сектора, повышая норму сбережений и подавляя эффективное распределение капитала. Финансовая политика рассматривается главным образом как антициклический инструмент управления краткосрочными бизнес-циклами (Sargent & Wallace, 1972; Fischer et al., 2002). Проблема «временной несогласованности» возникает потому, что для получения голосов на выборах правительства будут склонны финансировать бюджетный дефицит по ставкам ниже рыночных посредством денежного финансирования, создавая краткосрочную инфляцию и самореализующиеся инфляционные ожидания (Kydland & Prescott, 1977; Cukierman, 2006). Взгляд неолиберально-институционального консенсуса на разделение финансовой и денежно-кредитной политики и денежное финансирование подвергался как теоретической, так и эмпирической критике.

Разработка неолиберальной конструкции макроэкономической политики происходила в рамках неоклассического видения экономической реальности; при этом в вопросах статуса центрального банка эволюция неоклассической мысли привела к резкому разрыву с более ранними монетаристскими идеями. Так, М. Фридман, инициировавший монетаристскую контрреволюцию, исходя из имеющегося опыта деятельности центральных банков отвергал необходимость их независимости, поскольку возникает концентрация огромных полномочий в органе, свободном от эффективного политического контроля. Он указывал, что, во-первых, создание независимого центрального банка повлечет за собой рассредоточение ответственности за денежно-кредитную и финансовую политику и отсутствие общей подотчетности. Во-вторых, власть людей, а не закона, сделает политику чрезвычайно зависимой от личностей, что чревато «случайностями личности». В-третьих, независимые центральные банкиры могут быть слишком восприимчивы к влияниям определённых групп интересов (в частности, коммерческих банкиров). М. Фридман писал, что его собственное исследование денежно-кредитной истории показывает правильность аргументов за, а не против ликвидации независимости ФРС (Friedman, 1984).

Критика неолиберальной доктрины финансово-денежной политики происходила уже начиная с 1980-х гг., поскольку данная доктрина основывается на упрощенном видении экономической реальности, что приводит к созданию ценностно-нейтральных построений (Wray, 2007; Bibow, 2010; Epstein, 2019; Marshall & Rochon, 2023). Ключевым при этом выступает аргументация о несостоятельности мифа, согласно которому правительство не всегда действует в наилучших долгосрочных интересах своих избирателей, т. к. оно склонно проводить проинфляционную политику для стимулирования экономики; в то время как центральные банки, скорее всего, будут действовать именно в долгосрочных интересах страны. Однако правительство и центральный банк не действуют в вакууме, свободном от идеологии и особых интересов. В связи с этим подчеркивается странность утверждения о том, что «правительство не заботится об интересах страны, в то время как управляющие центральными банками это делают» (Harcourt et al., 2018, p. 210).

Теоретическая идея независимости центрального банка от правительства завоевала доверие после публикации ряда эмпирических работ, показывающих отрицательную корреляцию между индексами независимости центрального банка и инфляцией, при этом запрет или ограничения на финансирование центральным банком государственного долга были включены в качестве одного из индикаторов независимости (Cukierman et al., 1992; Alesina & Summers, 1993). Однако эмпирические исследования, включавшие более поздние данные, как правило, не обнаруживают четкой корреляции между независимостью центральных банков и инфляцией (Crowe & Meade, 2007). Что касается гиперинфляции, исследование из 56 зарегистрированных случаев показало, что подавляющее большинство из них произошло либо во время, либо после крупных войн или других внешних потрясений (Hanke & Kruse, 2013, p. 12). Мейнстримные утверждения о снижении инфляции при переходе к независимым центральным банкам не подтверждаются и современными эмпирическими исследованиями (Baumann et al., 2021; Khan, 2022). Кроме того, и эксперты МВФ стали указывать на то, что в условиях режима высокой инфляции, возникшей в последние годы в связи с шоками предложения, её таргетирование независимыми центральными банками не позволяет получить лучшие результаты по сравнению с центральными банками, не применяющими таргетирование (Imam & Poghosyan, 2025).

Вопреки мифу о «нейтральности» политики таргетирования инфляции, её проведение сопровождается ростом дисбаланса частных и общественных интересов и неравенства в доходах и богатстве. Так, эмпирические исследования показывают, что таргетирование инфляции в развитых странах вызвало ухудшение распределения доходов и снижение доли труда в национальном доходе по сравнению с долей прибыли (Altunbaş & Thornton, 2022). Базирующаяся на независимости центральных банков макроэкономическая политика приводит к дерегулированию финансовых рынков и к буму стоимости активов, находящихся преимущественно в руках богатой части населения (Aklin & Kern, 2021). Политика Европейского центрального банка (ЕЦБ) способствует финансиализации, инфляции цен на активы и финансовой нестабильности, одновременно снижая доходы и качество жизни людей (Braun, 2021).

Таким образом, мейнстримная макроэкономика рассматривает необходимость ограничения денежного финансирования государственного долга до незначительного уровня с помощью обеспечения независимости центрального банка. Эмпирическая поддержка такого подхода не убедительна, а теоретическая основа данной политики ошибочна. Макроэкономическая политика, явно реализуемая в последние пятнадцать лет в развитых странах на основе финансирования государственного бюджета центральными банками в больших масштабах, не привела к той инфляции, которую предсказывает мейнстримная теория, и рассматривается некоторыми как угроза независимости центральных банков из-за скрытого субсидирования государственного долга.

4. Посткейнсианская макроэкономическая теория: институциональный аспект

Посткейнсианская программа изучения институциональной структуры макроэкономической политики во многом опирается на две ключевые исследовательские предпосылки Дж. Кейнса, касающиеся ненейтральности денег и связи финансовой и денежно-кредитной политики. Кейнс в соответствии с интеллектуальными традициями классической политической экономии исходил из признания

ценностно-институциональный природы используемых в национальных экономиках денежных систем (Бирюков, 2022). Он рассматривал денежно-кредитную политику как важную частью государственной политики, которая не является нейтральной; поэтому исключительное внимание к целевым ориентирам ценовой стабильности не имеет смысла. Центральный банк не может ставить собственные цели, поскольку они должны соответствовать макроэкономической политике; и ответственность за денежно-кредитную политику должна сохраняться за правительством. В связи с этим Дж. Кейнс в 1932 г. писал, что управление банком должно в конечном итоге подчиняться действующему правительству, а высшие назначения должны происходить с одобрения министра финансов (Keynes, 1982, p. 131).

Посткейнсианцы подчеркивают, что реальные денежные системы, представленные в моделях мейнстрима, не относятся к типу нейтральных. Они считают, что различные версии мейнстримного подхода, предполагающие институциональную независимость центрального банка, являются неприемлемыми, т. к. центральный банк не должен быть способен проводить денежно-кредитную политику в направлении, противоположном тому, которое приняло правительство. Центральный банк должен обладать инструментальной, а не целевой независимостью; на данной основе денежно-кредитную политику требуется координировать с другими видами экономической политики. В отличие от мейнстримной трактовки природы денежно-кредитной политики, посткейнсианское её понимание исходит из того, что центральный банк должен нести ответственность не за стабильность цен, что является обязанностью правительства, а за обеспечение такой стабильности. Правительство определяет, что означает стабильность цен, и центральный банк должен достичь этих целей (Bartel, 1995, p. 248; De Carvalho, 1995–1996, p. 166; Rymes, 1995, p. 178–189).

С мейнстримной точки зрения, инфляция рассматривается исключительно как денежная проблема, на которую центральные банки могут напрямую влиять посредством основного инструмента центрального банка — процентной ставки (Dow, 2017). Напротив, экономисты, опирающиеся на идеи Й. Шумпетера и Дж. Кейнса, подчеркивают, что капиталистическая экономическая система представляют собой экономику «денежного производства» в том смысле, что инвестиции в реальную экономику требуется финансировать до появления сбережений. Для стабильного экономического роста капиталистическим экономикам необходимы инвестиции, которые приносят прибыль, превышающую долговые обязательства. Вместо того, чтобы зависеть в первую очередь от процентной ставки (и от того, находится ли она на равновесном уровне), инвестиции обусловлены в первую очередь ожиданиями будущей прибыли и возможностей роста, т. е. платежеспособным спросом (Minsky, 1986; Davidson, 1972; Deleidi & Mazzucato, 2019).

В рамках посткейнсианского подхода, в отличие от мейнстримного, инфляция рассматривается как явление, имеющее множество причин. В связи с этим подчеркивается, что инфляция может выступать как инфляция издержек, вызванная разными факторами: заработной платой, ценами на импорт, процессами монополизации и др. (Arestis & Sawyer, 2002). Сегодня в финансовой теории уровня цен (*Fiscal Theory of the Price Level — FTPL*) доказывается, что уровень цен складывается под влиянием межвременного бюджетного ограничения правительства и зависит не только от денежно-кредитной политики (Cochrane, 2023; Андрюшин, 2025). В современной денежной теории (*Modern Monetary Theory — MMT*), позициониру-

ющей государство как главного архитектора денежных систем, также подчеркивается, что финансовая политика определяет уровень цен (Van Lear, 2025).

В стандартной версии макроэкономики краткосрочная по своей сути денежно-кредитная политика, исходя из её ценностно-нейтральной природы, трактуется в качестве главного фактора, определяющего долгосрочные макроэкономические результаты, а финансовая политика становится важным инструментом достижения краткосрочных целей денежно-кредитной политики. Напротив, в посткейнсианской макротеории с учётом ненейтральности денег финансовая политика является основным фактором, обусловливающим долгосрочные макроэкономические результаты, а выбор целей и инструментов денежно-кредитной политики происходит с позиции достижения устойчивого развития конкурентных преимуществ национальной экономики и является средством реализации долговременных ориентиров финансовой политики. Посткейнсианское видение макроэкономики позволяет более реалистично изучать сложную взаимосвязь финансовой и денежно-кредитной политики в условиях современной трансформирующейся экономики и способствует пониманию ценностно-институционально направленных результатов макроэкономической политики. При этом подчеркивается, что финансовая и денежно-кредитная политики могут выполнять важную роль в поддержке устойчивого роста и совокупного спроса в долгосрочной, а не только в краткосрочной перспективе (Arestis & Sawyer, 2008).

5. Российская экономика в институциональной ловушке политики таргетирования инфляции

Фундаментальные проблемы, возникающие в последние десятилетия в развитии российской экономики, связаны с использованием неолиберально-институциональной структуры макроэкономической политики, основанной на институциональном разделении механизмов реализации финансовой и денежно-кредитной политик. Опора на стандартный подход приводит к тому, что конструирование расходящихся с российскими реалиями целей и инструментов макроэкономической политики определяется стремлением сформировать траекторию развития российской экономики в соответствии с «естественной процентной ставкой» с помощью корректировки Центральным банком процентной ставки, поскольку ценностно-нейтральная политика таргетирования инфляции автоматически гарантирует создание структурно-институциональных условий для перехода к высокому уровню экономической и инновационной активностей. Однако в мейнстримной теории денежно-кредитной политики, реализуемой независимым центральным банком, нет объяснения того, какой должна быть процентная ставка в реальной экономике, обеспечивающая её устойчивое развитие, и как её можно достичь в связи с меняющимися институционально-структурными условиями в краткосрочном и долгосрочном периодах. Поэтому отсутствует теоретическое обоснование влияния таргетирования инфляции на формирование институциональных механизмов экономического роста с учётом национальных особенностей сложившейся хозяйственной структуры (Arestis & Sawyer, 2008; Borio et al., 2018; Levrero, 2021; Маевский, 2024; Глазьев, Сухарев, 2025; Сухарев, 2025).

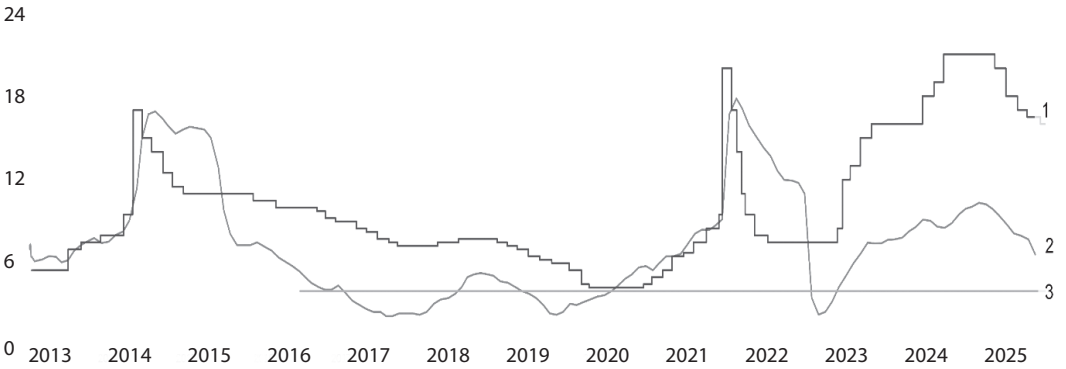
Современная мировая практика убедительно свидетельствует о несостоятельности мейнстримной догмы о том, что политика таргетирования инфляции независимым центральным банком выступает универсальным методом проведения

успешной макроэкономической политики в условиях режима низкой и высокой инфляций. Так, в 2000–2024 гг. использование в семёрке экономически наиболее развитых стран стандартной модели денежно-кредитной политики в условиях режима низкой инфляции (1–2 %) привело к формированию вялотекущего экономического роста, среднегодовой темп прироста ВВП составил лишь 1,5 % (Мельянцев, 2025). Развивающимся странам, сталкивавшимся в условиях режима высокой инфляции со сложными проблемами достижения макроэкономической стабильности, проведение традиционной политики таргетирования инфляции также не позволяет получить желаемые результаты, поэтому и эмпирические исследования не доказывают наличие устойчивой обратной связи между независимостью центральных банков и уровнем инфляции. В то же время страны с наиболее высокими показателями экономического роста, такие, например, как Китай и Индия, используют кейнсианские версии модели макроэкономической политики, в которой отсутствует институциональная независимость центрального банка.

Закрепившийся в экономическом мейнстриме нарратив об эффективности макроэкономической политики, основанной на таргетировании инфляции центральным банком, не находит своего подтверждения в российской многолетней практике. Предпринимаемые попытки корректировки проводимой в последние десятилетия финансово-денежной политики в рамках неолиберальной модели не смогли достичь поставленных целей, связанных с переходом экономики из режима высокой инфляции в режим низкой инфляции и формированием траектории устойчивого развития. Официально независимым Центральным банком как мегарегулятором финансовой системы страны стала проводится политика таргетирования инфляции с 2015 г., основными инструментами которой выступили ключевая ставка, плавающий курс рубля и инфляционные ожидания. Опора на мейнстримную макроэкономическую модель, в которой денежно-кредитная политика доминирует над финансовой политикой, обусловила абсолютизацию значимости политики борьбы с инфляцией с помощью высокой процентной ставки, снижающей совокупный спрос за счёт подавления экономической активности. В результате установились весьма ограниченные институциональные рамки проведения финансовой политики, не позволяющие реализовывать возможности активного влияния государства на увеличение совокупного предложения в краткосрочном и в долгосрочном периодах.

Реализация неолиберальной модели макрорегулирования российской экономики негативно сказывается на формировании институциональной среды, динамических и структурных макропараметров. Так, темпы роста экономики и в режиме высокой инфляции в период с 1999 до 2009 гг. превышали 5 %, а в период с 2013 по 2022 гг. составляли лишь около 1 %.

В 2023 г. темпы роста экономики возросли до 4,1 %, в 2024 г. — до 4,3 %; но в 2025 г. экономика вновь вернулась на траекторию неустойчивого низкого роста ВВП около 1 %. Жёсткая денежно-кредитная политика Центрального банка, основанная на применении в течение длительного времени избыточно завышенной реальной процентной ставки (8–10 %), выступает ключевым фактором инфляции предложения и появления прямой зависимости уровня инфляции от изменения ключевой ставки. На это, например, указывает представленный Центральным банком график динамики ключевой ставки и инфляции в период с 2013 по 2025 г. (рис. 4). Как свидетельствует этот график, инфляционный цикл, возникший в 2014–2019 гг., повторился в 2020–2025 гг.



Примечание: 1 — ключевая ставка, % годовых; 2 — инфляция, %, г/г; 3 — цель по инфляции, %.

Рис. 4. *Инфляция и ключевая ставка Банка России (источник: (Банк России. (2025). Инфляция и ключевая ставка Банка России. [Электронный ресурс]. https://www.cbr.ru/hd_base/infl (дата обращения: 30.01.2026))*
Fig. 4. *Inflation and the Key Rate of the Bank of Russia*

Использование институционально архаичной модели макроэкономической политики, в рамках которой денежно-кредитная политика Центрального банка базируется на доктрине таргетирования инфляции как главном инструменте противодействия инфляции в российской экономике, привело к появлению макроинституциональной ловушки, порождающей формирование финансово-инфляционных циклов воспроизводства режима высокой инфляции и механизмов торможения экономического роста. В соответствии с институциональной структурой данной модели независимый центральный банк, по сути, выполняет доминирующую роль в формировании траектории движения национальной экономики, устанавливая избыточно высокий уровень реальной ставки и неустойчивый обменный курс рубля. Это приводит к подавлению инновационной и инвестиционной деятельностей, снижению конкурентоспособности отечественных производителей и ухудшению их финансового состояния, росту дефицита государственного бюджета, налоговой нагрузки и расходов на обслуживание государственного долга, неудовлетворительному выполнению банковским сектором своей основной функции — финансирования реального сектора, перераспределению доходов в интересах владельцев крупных финансовых активов и развитию стагнационных процессов.

Эмпирические исследования, как пишут С.Ю. Глазьев и О.С. Сухарев, опровергают догму об эффективности политики таргетирования инфляции в России; они свидетельствуют о том, что завышенная ключевая процентная ставка способствует повышению цен в долгосрочном периоде и не подавляет инфляцию в краткосрочных периодах. Рост экономики был выше при высоком уровне цен и ниже — при их низком уровне; подавление инфляции сопровождалось подавлением и темпа роста (Глазьев, Сухарев, 2025).

Сегодня в связи с многолетней опорой на неолиберально-институциональную модель макроэкономической политики в российской экономике возникли неразрешимые в рамках данной модели системные проблемы, поскольку за проведение финансовой политики отвечает Министерство финансов, а за проведение денежно-кредитной политики — Центральный банк; однако отсутствует макроэкономический институт, отвечающий за проведение системно-целостной

(единой) финансово-денежной политики и обладающий необходимыми полномочиями. В результате национальная экономика не может выйти из макроинституциональной ловушки, структурные рамки которой обусловливают доминирование денежно-кредитной политики над финансовой политикой. При этом Центральный банк фактически превращается в главный макрорегулятор, который, исходя из институциональной независимости, разрабатывает и реализует стандартную политику таргетирования инфляции, не позволяющую правительству использовать имеющиеся возможности создания механизмов устойчивого развития экономики.

Выход российской экономики на траекторию успешного суверенного развития возможен лишь при переходе к новой ценностно-институциональной модели, которая базируется на приоритете финансовой политики по отношению к денежно-кредитной и целевые ориентиры которой определяются правительством в соответствии с потребностями структурно-институциональной трансформации и анализа разных вариантов формирования диапазона таргета по инфляции, исходя из рационального соотношения долгосрочных рисков, издержек и выгод. Такая модель предусматривает освобождение от неолиберального наследия при проведении финансово-денежной политики и переход к более гибкому управлению совокупным спросом и предложением, которое исходит из необходимости одновременного решения взаимосвязанных задач регулирования инфляции, экономического роста и структурной трансформации.

6. Заключение

Особенности проведения макроэкономической политики и её результаты во многом определяются выбором институциональной модели и созданием в её рамках институциональной конструкции взаимодействия правительства и центрального банка. В условиях неолиберальной трансформации мировой экономики произошёл глобальный переход от кейнсианской модели макроэкономической политики к мейнстримной модели с институциональным разделением финансовой и денежно-кредитной политик. Данный переход базировался на теоретически и эмпирически недоказанном нарративе о том, что именно создание независимого центрального банка позволяет проводить институционально нейтральную и успешную политику таргетирования инфляции. Фактически с помощью нарратива о важности независимости центральных банков от правительства легитимировалась их зависимость от интересов транснационального капитала и потеря суверенитета национальных экономик.

Институциональная логика построения неолиберальной модели макроэкономической политики предусматривает доминирование денежно-кредитной политики над финансовой политикой и превращение независимого центрального банка, по сути, в основной макрорегулятор ключевых параметров национальной экономики. При этом происходящий в последние пятнадцать лет поиск более адекватных усложняющейся реальности методов проведения макроэкономической политики, сопровождающийся ростом властных полномочий центральных банков и модификацией систем таргетирования инфляции, не позволяет обеспечивать необходимую координацию финансово-денежных процессов и получить ожидаемые результаты. В результате сегодня сложилась новая волна исследований в развитых и развивающихся странах, направленная на фундаментальный пересмотр стандартной модели финансово-денежной политики и мандата неза-

висимости центральных банков и связанная с потребностью построения суверенной национальной экономики в контексте формирующейся новой архитектуры мирового экономического порядка.

В условиях трансформации и фрагментации глобальной экономики, санкционных войн и торговых конфликтов существенно усложняются процессы, складывающиеся в российской экономике, и возрастает необходимость пересмотра институционально архаичной модели макроэкономической политики. Для разработки и реализации успешной суверенной макроэкономической политики требуется отказаться от неолиберального мифа о необходимости независимости центрального банка и в русле посткейнсианских идей перейти к модели координации финансовой и денежно-кредитной политик, которая на основе подчинения центрального банка правительству позволяет осуществлять адекватное российским реалиям регулирование совокупного спроса и предложения и инфляционных процессов, обеспечивающее поддержание долговременных инвестиционной и инновационной активностей в соответствии с новыми вызовами.

Список источников

Андрюшин, С. А. (2025). Фискальная теория денежно-кредитной политики: основные положения и рекомендации. *Terra Economicus, 23*(3), 6–20. https://doi.org/10.18522/2073-6606-2025-23-3-6-20

Бирюков, В. В. (2022). Альтернативные институциональные стратегии разработки монетарных теорий. *AlterEconomics, 19*(2), 262–282. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2022.19-2.4

Бирюков, В. В. (2023). Системная парадигма и разработка альтернативных стратегий построения институциональных экономических теорий. *AlterEconomics, 20*(3), 505–526. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2023.20-3.2

Глазьев, С. Ю., Сухарев, О. С. (2025). Экономический рост и монетарная политика России. *Journal of New Economy, 26*(1), 6–30. https://doi.org/10.29141/2658-5081-2025-26-1-1

Маевский, В. И. (2024). О возможности таргетирования экономического роста: теоретический аспект. *AlterEconomics, 21*(2), 159–178. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2024.21-2.1

Мельянцев, В. А. (2025). БРИКС+ vs «БОЛЬШАЯ СЕМЕРКА»: эффективность экономического роста. *Мировая экономика и международные отношения, 69*(12), 5–17. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2025-69-12-5-17

Сухарев, О. С. (2025). Экономический рост России: ключевая процентная ставка и «совокупное предложение». *Экономические стратегии, 27*(2(200)), 30–41. https://doi.org/10.33917/es-2.200.2025.30-41

Abbas, S. A., Blattner, L., De Broeck, M., El-Ganainy, M. A. & Hu, M. (2014). *Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective.* Washington: International Monetary Fund, 42. https://doi.org/10.5089/9781498358781.001

Aklin, M., & Kern, A. (2021). The Side Effects of Central Bank Independence. *American Journal of Political Science, 65*(4), 971–987. https://doi.org/10.1111/ajps.12580

Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking, 25*(2), 151–162. https://doi.org/10.2307/2077833

Altunbaş, Y., & Thornton, J. (2022). Does Inflation Targeting Increase Income Inequality? *Journal of Post Keynesian Economics, 45*(4), 558–580. https://doi.org/10.1080/01603477.2022.2101475

Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). A Critical Reconsideration of the Foundations of Monetary Policy in the new Consensus Macroeconomics Framework. *Cambridge Journal of Economics, 32*(5), 761–779. https://doi.org/10.1093/cje/ben004

Arestis, P., & Sawyer, M. C. (2002). Can monetary policy affect the real economy? *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper,* (No. 355).

Bartel, R. D. (1995). Federal Reserve independence and the people's quest for full employment and price stability. *Journal of Post Keynesian Economics, 18* (2), 231–249.

Baumann, P. F., Schomaker, M., & Rossi, E. (2021). Estimating the effect of central bank independence on inflation using longitudinal targeted maximum likelihood estimation. *Journal of Causal Inference, De Gruyter, 9* (1), 109–146. https://doi.org/10.1515/jci-2020-0016

Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy. *NBER Working Paper Series,* (5893).

Bibow, J. (2010). A Post Keynesian Perspective on the Rise of Central Bank Independence: A Dubious Success Story in Monetary Economics. *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper,* (625). https://doi.org/10.2139/ssrn.1691706

Blanchard, O., & Galí, J. (2007). Real wage rigidities and the New Keynesian model. *Journal of money, credit and banking, 39,* 35–65.

Bodea, C., & Hicks, R. (2018). Sovereign Credit Ratings and Central Banks: Why Do Analysts Pay Attention to Institutions? *Economics & Politics, 30* (3), 340–365. https://doi.org/10.1111/ecpo.12113

Borio, C. E., Disyatat, P., Juselius, M., & Rungcharoenkitkul, P. (2018). Monetary policy in the grip of a pincer movement. *Bank of Interntional Settlements Working Paper,* (706). https://doi.org/10.13140/RG.2.2.21536.53768

Braun, B. (2021). Central banking beyond inflation. Transformative Responses to the Crisis. *SocArXiv 3skmx, Center for Open Science.* https://doi.org/10.31219/osf.io/3skmx

Cobham, D. (2012). The past, present, and future of central banking. *Oxford Review of Economic Policy, 28* (4), 729–749. https://doi.org/10.1093/oxrep/grs023

Cochrane, J. H. (2023). *The fiscal theory of the price level.* Princeton University Press.

Crowe, C., & Meade, E. E. (2007). The evolution of central bank governance around the world. *The Journal of Economic Perspectives, 21* (4), 69–90. https://doi.org/10.1257/jep.21.4.69

Cukierman, A. (2006). Central bank independence and monetary policymaking institutions: Past, present and future. *Central Bank of Chile working papers, 360.*

Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review, 6* (3), 353–398.

Davidson, P. (1972). Money and the real world. *The Economic Journal, 82* (325), 101–115. https://doi.org/10.2307/2230209

De Carvalho, F. J. C. (1995). The independence of central banks: A critical assessment of the arguments. *Journal of Post Keynesian Economics, 18* (2), 159–175. https://doi.org/10.1080/01603477.1995.11490066

Deleidi, M., & Mazzucato, M. (2019). Putting Austerity to Bed: Technical Progress, Aggregate Demand and the Supermultiplier. *Review of Political Economy, 31* (3), 315–335. https://doi.org/10.1080/09538259.2019.1687146

Dow, S. (2017). Central banking in the twenty-first century. *Cambridge Journal of Economics, 41* (6), 1539–1557. https://doi.org/ 10.1093/cje/bex051

Eichengreen, B. J. (1998). *Globalizing capital: A history of the international monetary system.* Princeton: Princeton University Press, 227.

Epstein, G. (2006). *Central banks as agents of economic development.* (No. 2006/54). WIDER Research Paper.

Epstein, G. (2019). *The Political Economy of Central Banking.* Cheltenham: Edward Elgar, 567.

Epstein, G. A., & Schor, J. B. (1991). Macropolicy in the rise and fall of the golden age. In S. A. Marglin, J. B. Schor (Eds.), *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience.* Oxford: Oxford University Press.

Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper-and high inflations. *Journal of Economic Literature, 40* (3), 837–880. https://doi.org/10.1257/002205102760273805

Friedman, M. (1984). *Contemporary psychology: Revealing and obscuring the human.* Pittsburgh, PA: Duquesne University Press, 224.

Garriga, A. C. (2016). Central Bank Independence in the World: A New Data Set. *International Interactions, 42* (5), 849–868. https://doi.org/10.1080/03050629.2016.1188813

Garriga, A. C. (2025). Revisiting Central Bank Independence in the World: An Extended Dataset. *International Studies Quarterly, 69* (2), sqaf024. https://doi.org/10.1093/isq/sqaf024

Hanke, S. H., & Krus, N. (2013). World Hyperinflations. In R. Parker, R. Whaples (Eds.), *The Handbook of Major Events in Economic History* (pp. 367–377). London & New York: Routledge.

Harcourt, G. C., Kriesler, P., & Halevi, J. (2018). Central Bank Independence Revisited. In H. Bougrine, L.-P. Rochon (Eds.), *Economic Growth and Macroeconomic Stabilization Policies in Post-Keynesian Economics* (pp. 209–222). Cheltenham: Edward Elgar.

Imam, P. A., & Poghosyan, T. (2025). Navigating the 2022 Inflation Surge: A Comparative Analysis of IT and Non-IT Central Banks. *IMF Working Papers, 2025* (212). https://doi.org/10.5089/9798229027922.001

Jácome, M. L. I., Matamoros-Indorf, M. M., Sharma, M. M., & Townsend, M. S. (2012). Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices? *IMF Working Papers,* (12(16)).

Johnson, J. (2016). *Priests of Prosperity: How Central Bankers Transformed the Postcommunist World*. Ithaca: Cornell Univeristy Press, 312.

Kern, A., & Seddon, J. (2024). The Politics of Reversing Central Bank Independence. *Journal of Political Institutions and Political Economy, 5* (3), 443–485. https://doi.org/10.1561/113.00000108

Kern, A., Reinsberg, B., & Rau-Gohring, M. (2019). IMF Conditionality and Central Bank Independence. *European Journal of Political Economy, 59,* 212–229. https://doi.org/ 10.1016/j.ejpoleco.2019.03.002

Keynes, J. M. (1982). The monetary policy of the Labour Party. *Collected Works. Vol. XXI* (pp. 128–137). New Statesman and Nation.

Khan, N. (2022). Does Inflation Targeting Really Promote Economic Growth? *Review of Political Economy, 34* (3), 564–584. https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1902165

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy, 85* (3), 473–491. https://doi.org/10.1086/260580

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance, 57* (1), 265–301. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00422

Lastra, R. M. (1996). *Central Banking and Banking Regulation*. London: London School of Economics and Political Science, 329.

Levrero, E. S. (2021). Estimates of the Natural Rate of Interest and the Stance of Monetary Policies: A Critical Assessment. *International Journal of Political Economy, 50* (1), 5–27. https://doi.org/10.1080/08911916.2021.1894829

Lucas, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of economic theory, 4* (2), 103–124. https://doi.org/10.1016/0022-0531(72)90142-1

Marshall, W. C., & Rochon, L. P. (2023). Understanding Central Bank Independence. *International Journal of Political Economy, 51* (4), 346–373. https://doi.org/10.1080/08911916.2022.2137352

Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press, 407.

Palley, T. (2019). Central Bank Independence: A Rigged Debate Based on False Politics and Economics. *Investigacion Economica, 78* (310), 67–102. https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.310.71547

Qanas, J., & Sawyer, M. (2024). 'Independence' of Central Banks and the Political Economy of Monetary Policy. *Review of Political Economy, 36* (2), 565–580. https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2189006

Quaglia, L., & Verdun, A. (2025). Introduction: The new political economy of central banks: reluctant Atlases? *New Political Economy, 30* (5), 625–638. https://doi.org/10.1080/13563467.2025.2504405

Reinsberg, B., Kern, A., & Rau-Göhring, M. (2021). The political economy of IMF conditionality and central bank independence. *European Journal of Political Economy, 68* (5), 101987. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2020.101987

Romelli, D. (2022). The political economy of reforms in Central Bank design: Evidence from a new dataset. *Economic Policy, 37* (112), 641–688. https://doi.org/10.1093/epolic/eiac011

Ryan-Collins, J., & Van Lerven, F. (2018). *Bringing the helicopter to ground: A historical review of fiscal-monetary coordination to support economic growth in the 20th century.* UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper Series (IIPP WP 2018-08).

Rymes, T. K. (1995). Autonomous and accountable. *Journal of Post Keynesian Economics, 18* (2), 177–187.

Sargent, T. J., & Wallace, N. (1972). Rational expectations and the dynamics of hyperinflation. *Discussion Paper,* (22).

Van Lear, W. (2025). Modern Monetary Theory and Fiscal–Monetary Policy Frameworks. *Eastern Economic Journal, 51* (3), 436–455. https://doi.org/10.1057/s41302-025-00300-0

Wray, L. R. (2007). A Post Keynesian View of Central Bank Independence, Policy Targets, and the Rules Versus Discretion Debate. *Journal of Post Keynesian Economics, 30* (1), 119–141. https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477300106

References

Abbas, S. A., Blattner, L., De Broeck, M., El-Ganainy, M. A. & Hu, M. (2014). *Sovereign debt composition in advanced economies: A historical perspective.* International Monetary Fund. https://doi.org/10.5089/9781498358781.001

Aklin, M., & Kern, A. (2021). The Side Effects of Central Bank Independence. *American Journal of Political Science, 65* (4), 971–987. https://doi.org/10.1111/ajps.12580

Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking, 25* (2), 151–162. https://doi.org/10.2307/2077833

Altunbaş, Y., & Thornton, J. (2022). Does Inflation Targeting Increase Income Inequality? *Journal of Post Keynesian Economics, 45* (4), 558–580. https://doi.org/10.1080/01603477.2022.2101475

Andryushin, S. A. (2025). Fiscal theory of monetary policy: Basic provisions and recommendations. *Terra Economicus, 23* (3), 6–20. https://doi.org/10.18522/2073-6606-2025-23-3-6-20 (In Russ.)

Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). A Critical Reconsideration of the Foundations of Monetary Policy in the new Consensus Macroeconomics Framework. *Cambridge Journal of Economics, 32* (5), 761–779. https://doi.org/10.1093/cje/ben004

Arestis, P., & Sawyer, M. C. (2002). Can monetary policy affect the real economy? *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper,* (No. 355).

Bartel, R. D. (1995). Federal Reserve independence and the people's quest for full employment and price stability. *Journal of Post Keynesian Economics, 18* (2), 231–249.

Baumann, P. F., Schomaker, M., & Rossi, E. (2021). Estimating the effect of central bank independence on inflation using longitudinal targeted maximum likelihood estimation. *Journal of Causal Inference, De Gruyter, 9* (1), 109–146. https://doi.org/10.1515/jci-2020-0016

Bernanke, B. S., & Mishkin, F. S. (1997). Inflation targeting: A new framework for monetary policy. *NBER Working Paper Series,* (5893).

Bibow, J. (2010). A Post Keynesian Perspective on the Rise of Central Bank Independence: A Dubious Success Story in Monetary Economics. *Levy Economics Institute of Bard College Working Paper,* (625). https://doi.org/10.2139/ssrn.1691706

Biryukov, V. V. (2022). Alternative Institutional Strategies for Constructing Monetary Theories. *AlterEconomics, 19* (2), 262–282. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2022.19-2.4 (In Russ.)

Biryukov, V. V. (2023). System Paradigm and Development of Alternative Strategies in Constructing Institutional Economic Theories. *AlterEconomics, 20* (3), 505–526. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2023.20-3.2 (In Russ.)

Blanchard, O., & Galí, J. (2007). Real wage rigidities and the New Keynesian model. *Journal of money, credit and banking, 39,* 35–65.

Bodea, C., & Hicks, R. (2018). Sovereign Credit Ratings and Central Banks: Why Do Analysts Pay Attention to Institutions? *Economics & Politics, 30* (3), 340–365. https://doi.org/10.1111/ecpo.12113

Borio, C. E., Disyatat, P., Juselius, M., & Rungcharoenkitkul, P. (2018). Monetary policy in the grip of a pincer movement. *Bank of Interntional Settlements Working Paper,* (706). https://doi.org/10.13140/RG.2.2.21536.53768

Braun, B. (2021). Central banking beyond inflation. Transformative Responses to the Crisis. *SocArXiv 3skmx, Center for Open Science*. https://doi.org/10.31219/osf.io/3skmx

Cobham, D. (2012). The past, present, and future of central banking. *Oxford Review of Economic Policy, 28* (4), 729–749. https://doi.org/10.1093/oxrep/grs023

Cochrane, J. H. (2023). *The fiscal theory of the price level*. Princeton University Press.

Crowe, C., & Meade, E. E. (2007). The evolution of central bank governance around the world. *The Journal of Economic Perspectives, 21* (4), 69–90. https://doi.org/10.1257/jep.21.4.69

Cukierman, A. (2006). Central bank independence and monetary policymaking institutions: Past, present and future. *Central Bank of Chile working papers, 360*.

Cukierman, A., Web, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review, 6* (3), 353–398.

Davidson, P. (1972). Money and the real world. *The Economic Journal, 82* (325), 101–115. https://doi.org/10.2307/2230209

De Carvalho, F. J. C. (1995). The independence of central banks: A critical assessment of the arguments. *Journal of Post Keynesian Economics, 18* (2), 159–175. https://doi.org/10.1080/01603477.1995.11490066

Deleidi, M., & Mazzucato, M. (2019). Putting Austerity to Bed: Technical Progress, Aggregate Demand and the Supermultiplier. *Review of Political Economy, 31* (3), 315–335. https://doi.org/10.1080/09538259.2019.1687146

Dow, S. (2017). Central banking in the twenty-first century. *Cambridge Journal of Economics, 41* (6), 1539–1557. https://doi.org/ 10.1093/cje/bex051

Eichengreen, B. J. (1998). *Globalizing capital: A history of the international monetary system*. Princeton University Press.

Epstein, G. (2006). *Central banks as agents of economic development*. (No. 2006/54). WIDER Research Paper.

Epstein, G. (2019). *The Political Economy of Central Banking*. Edward Elgar.

Epstein, G. A., & Schor, J. B. (1991). Macropolicy in the rise and fall of the golden age. In S. A. Marglin, J. B. Schor (Eds.), *The Golden Age of Capitalism: Reinterpreting the Postwar Experience*. Oxford University Press.

Fischer, S., Sahay, R., & Végh, C. A. (2002). Modern hyper-and high inflations. *Journal of Economic Literature, 40* (3), 837–880. https://doi.org/10.1257/002205102760273805

Friedman, M. (1984). *Contemporary psychology: Revealing and obscuring the human*. Duquesne University Press.

Garriga, A. C. (2016). Central Bank Independence in the World: A New Data Set. *International Interactions, 42* (5), 849–868. https://doi.org/10.1080/03050629.2016.1188813

Garriga, A. C. (2025). Revisiting Central Bank Independence in the World: An Extended Dataset. *International Studies Quarterly, 69* (2), sqaf024. https://doi.org/10.1093/isq/sqaf024

Glazyev, S. Yu., & Sukharev, O. S. (2025). Economic growth and monetary policy in Russia. *Journal of New Economy, 26* (1), 6–30. https://doi.org/10.29141/2658-5081-2025-26-1-1 (In Russ.)

Hanke, S. H., & Krus, N. (2013). World Hyperinflations. In R. Parker, R. Whaples (Eds.), *The Handbook of Major Events in Economic History* (pp. 367–377), London & New York: Routledge.

Harcourt, G. C., Kriesler, P., & Halevi, J. (2018). Central Bank Independence Revisited. In H. Bougrine, L.-P. Rochon (Eds.), *Economic Growth and Macroeconomic Stabilization Policies in Post-Keynesian Economics* (pp. 209–222). Cheltenham: Edward Elgar.

Imam, P. A., & Poghosyan, T. (2025). Navigating the 2022 Inflation Surge: A Comparative Analysis of IT and Non-IT Central Banks. *IMF Working Papers, 2025* (212). https://doi.org/10.5089/9798229027922.001

Jácome, M. L. I., Matamoros-Indorf, M. M., Sharma, M. M., & Townsend, M. S. (2012). Central Bank Credit to the Government: What Can We Learn from International Practices? *IMF Working Papers,* (12(16)).

Johnson, J. (2016). *Priests of Prosperity: How Central Bankers Transformed the Postcommunist World.* Cornell Univeristy Press.

Kern, A., & Seddon, J. (2024). The Politics of Reversing Central Bank Independence. *Journal of Political Institutions and Political Economy, 5*(3), 443–485. https://doi.org/10.1561/113.00000108

Kern, A., Reinsberg, B., & Rau-Gohring, M. (2019). IMF Conditionality and Central Bank Independence. *European Journal of Political Economy, 59,* 212–229. https://doi.org/ 10.1016/j.ejpoleco.2019.03.002

Keynes, J. M. (1982). The monetary policy of the Labour Party. *Collected Works. Vol. XXI* (pp. 128–137). New Statesman and Nation.

Khan, N. (2022). Does Inflation Targeting Really Promote Economic Growth? *Review of Political Economy, 34*(3), 564–584. https://doi.org/10.1080/09538259.2021.1902165

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy, 85*(3), 473–491. https://doi.org/10.1086/260580

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance, 57*(1), 265–301. https://doi.org/10.1111/1540-6261.00422

Lastra, R. M. (1996). *Central Banking and Banking Regulation.* London School of Economics and Political Science.

Levrero, E. S. (2021). Estimates of the Natural Rate of Interest and the Stance of Monetary Policies: A Critical Assessment. *International Journal of Political Economy, 50*(1), 5–27. https://doi.org/10.1080/08911916.2021.1894829

Lucas, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of economic theory, 4*(2), 103–124. https://doi.org/10.1016/0022-0531(72)90142-1

Maevsky, V. I. (2024). The Possibility of Targeting Economic Growth: Theoretical Aspect. *AlterEconomics, 21*(2), 159–178. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2024.21-2.1 (In Russ.)

Marshall, W. C., & Rochon, L. P. (2023). Understanding Central Bank Independence. *International Journal of Political Economy, 51*(4), 346–373. https://doi.org/10.1080/08911916.2022.2137352

Meliantsev, V. A. (2025). BRICS+ vs G7: Economic Growth Efficiency. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnyye otnosheniya [World Economy and International Relations, 69*(12), 5–17. https://doi.org/10.20542/0131-2227-2025-69-12-5-17 (In Russ.)

Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy.* Yale University Press.

Palley, T. (2019). Central Bank Independence: A Rigged Debate Based on False Politics and Economics. *Investigacion Economica, 78*(310), 67–102. https://doi.org/10.22201/fe.01851667p.2019.310.71547

Qanas, J., & Sawyer, M. (2024). 'Independence' of Central Banks and the Political Economy of Monetary Policy. *Review of Political Economy, 36*(2), 565–580. https://doi.org/10.1080/09538259.2023.2189006

Quaglia, L., & Verdun, A. (2025). Introduction: The new political economy of central banks: reluctant Atlases? *New Political Economy, 30*(5), 625–638. https://doi.org/10.1080/13563467.2025.2504405

Reinsberg, B., Kern, A., & Rau-Göhring, M. (2021). The political economy of IMF conditionality and central bank independence. *European Journal of Political Economy, 68*(5), 101987. https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2020.101987

Romelli, D. (2022). The political economy of reforms in Central Bank design: Evidence from a new dataset. *Economic Policy, 37*(112), 641–688. https://doi.org/10.1093/epolic/eiac011

Ryan-Collins, J., & Van Lerven, F. (2018). *Bringing the helicopter to ground: A historical review of fiscal-monetary coordination to support economic growth in the 20th century.* UCL Institute for Innovation and Public Purpose Working Paper Series (IIPP WP 2018-08).

Rymes, T. K. (1995). Autonomous and accountable. *Journal of Post Keynesian Economics, 18*(2), 177–187.

Sargent, T. J., & Wallace, N. (1972). Rational expectations and the dynamics of hyperinflation. *Discussion Paper,* (22).

Sukharev, O. S. (2025). Russia's economic growth: Key interest rate and "aggregate supply". *Ekonomicheskiye strategii [Economic strategies], 27*(2(200)), 30–41. https://doi.org/10.33917/es-2.200.2025.30-41 (In Russ.)

Van Lear, W. (2025). Modern Monetary Theory and Fiscal–Monetary Policy Frameworks. *Eastern Economic Journal, 51*(3), 436–455. https://doi.org/10.1057/s41302-025-00300-0

Wray, L. R. (2007). A Post Keynesian View of Central Bank Independence, Policy Targets, and the Rules Versus Discretion Debate. *Journal of Post Keynesian Economics, 30*(1), 119–141. https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477300106

Информация об авторе

Бирюков Виталий Васильевич — доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры экономики и управления, Омская гуманитарная академия; https://orcid.org/0000-0002-3385-3603 (Российская Федерация, 644105, г. Омск, ул. 4-я Челюскинцев, д. 2А; e-mail: sciencebvv@gmail.com).

About the author

Vitaly V. Biryukov — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Professor of the Department of Economics and Management, Omsk Humanitarian Academy; https://orcid.org/0000-0002-3385-3603 (2A, 4th Chelyuskintsev St., Omsk, 644105, Russian Federation; e-mail: sciencebvv@gmail.com).

Дата поступления рукописи: 12.01.2026.
Прошла рецензирование: 19.01.2026.
Принято решение о публикации: 10.02.2026.
Received: 12 Jan 2026.
Reviewed: 19 Jan 2026.
Accepted: 10 Feb 2026.