

Научная статья

УДК 336.711; 338.57.055.2; 338.27

JEL E31; E37; E43; E51; E52; E58

DOI 10.25205/2542-0429-2025-25-3-43-61

Монетарная политика Банка России в современных условиях

Людмила Игоревна Теньковская

Московская биржа ММББ-ПТС

Москва, Россия

tenkovskaya.lyudmila@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-2055-1497>

Аннотация

Представленное научное исследование является актуальным, поскольку содержит новую информацию о влиянии ключевой ставки Центрального банка РФ на индекс потребительских цен в России. Цель научной работы – установить связь индекса потребительских цен в отечественной экономике с ключевой ставкой Центрального банка РФ в паре с другими внешнеэкономическими факторами. В соответствии с поставленной целью решены задачи: рассмотрены теоретические основы монетарной политики центральных банков; разработана соответствующая методология исследования; построены экономико-математические модели с функцией прогноза индекса потребительских цен в России в зависимости от ключевой ставки Центрального банка РФ и других внешнеэкономических факторов; выявлены недостатки и определены направления монетарной политики Банка России. Применены научные методы: анализ, синтез, метод центрированной скользящей средней, ADF-тест, KPSS-тест, корреляционно-регрессионный анализ, метод Койка. Научная новизна исследования заключается в создании принципов, корректирующих монетарную политику Центрального банка РФ в современных условиях.

Ключевые слова

монетарная политика, ключевая ставка, Центральный банк РФ, внешнеэкономические факторы, индекс потребительских цен

Для цитирования

Теньковская Л. И. Монетарная политика Банка России в современных условиях // Мир экономики и управления. 2025. Т. 25, № 3. С. 43–61. DOI 10.25205/2542-0429-2025-25-3-43-61

Monetary policy of the Bank of Russia in modern conditions

Lyudmila I. Tenkovskaya

Moscow Exchange MICEX-RTS
Moscow, Russian Federation

tenkovskaya.lyudmila@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0002-2055-1497>

Abstract

The presented scientific research is relevant since it contains new information on the impact of the key rate of the Central Bank of the Russian Federation on the consumer price index in Russia. The purpose of the scientific work is to establish the relationship between the consumer price index in the domestic economy and the key rate of the Central Bank of the Russian Federation together with other external economic factors. In accordance with the stated goal, the following tasks were solved: the theoretical foundations of the monetary policy of central banks were considered; the corresponding research methodology was developed; economic and mathematical models with the function of forecasting the consumer price index in Russia depending on the key rate of the Central Bank of the Russian Federation and other external economic factors were built; shortcomings and directions of the monetary policy of the Bank of Russia were determined. The following scientific methods were used: analysis, synthesis, centered moving average method, ADF test, KPSS test, correlation and regression analysis, Koyk method. The scientific novelty of the study lies in the creation of principles that adjust the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation in modern conditions.

Keywords

monetary policy, key rate, Central Bank of the Russian Federation, external economic factors, consumer price index.

For citation

Tenkovskaya L. I. Monetary policy of the Bank of Russia in modern conditions. *World of Economics and Management*, 2025, vol. 25, no. 3, pp. 43–61. DOI 10.25205/2542-0429-2025-25-3-43-61

Теоретические основы исследования

Цель представленного научного труда – выявление влияния высоких значений ключевой ставки Центрального банка РФ на индекс потребительских цен в России в условиях: расширения денежного предложения, необходимого для экономического роста; повышенных мировых цен на энергетические ресурсы из-за вооруженных конфликтов в мире; ослабления курса российского рубля на фоне неблагоприятной геополитической обстановки; низкого уровня безработицы, связанного с расширением промышленного производства, сокращением предложения услуг труда, оттоком мигрантов, демографическими проблемами; ускорения темпов роста потребительской инфляции в мире, причиной которого является значительное увеличение денежной массы в Соединенных Штатах.

Теория экономики говорит о том, что в капиталистической системе благоприятные внешнеэкономические условия характеризуются небольшими темпами роста потребительских цен, контролируруемыми центральными банками с помощью процентных ставок. Это наводит на мысль о том, что центральные банки имеют власть над экономической ситуацией. Однако экономическая теория отражает закономерности в хозяйственных системах развитых капиталистических стран и является бесполезной для развивающихся экономик. В развивающихся странах, в частности в России, наблюдаются быстрые темпы роста потребительских цен и высокие процентные ставки, а также немонетарный характер инфля-

ции, поэтому там не идет речи о сдерживании потребительских цен ужесточением денежно-кредитной политики. Целесообразно заново самостоятельно разобраться, какие внешнеэкономические факторы провоцируют повышение потребительской инфляции в нашей стране.

Необходимо отметить роль денежной массы в экономике страны. Дело в том, что развитые капиталистические страны на своем примере показали, что расширение денежного предложения является главной движущей силой экономического развития, в особенности в периоды глобальных экономических кризисов. Однако внушительное монетарное стимулирование экономики может иметь негативный эффект в виде ускорения темпов роста потребительской инфляции (Chaitip et al, 2015; Matres, Le, 2021). В нашей стране в течение определенного временного отрезка тоже было выявлено прямое воздействие денежной массы на потребительские цены (Афанасьева, 2021). Темпы прироста потребительских цен в России существенно ускорились со времен пандемии коронавируса COVID-19, когда центральные банки различных стран приступили к реализации масштабных монетарных стимулов (Алиев и др., 2021). Однако существуют и противоположные мнения: потребительская инфляция в нашей стране носит немонетарный характер в связи с большими налогами и тарифами на услуги монополий, вывозом капитала за рубеж, высокими процентными ставками (Глазьев и др., 2016; Делягин, 2014, 2009). Итак, не существует однозначного ответа на вопрос, какое влияние в России оказывает денежная масса на индекс потребительских цен.

Стоит уделить внимание ценам нефти на мировом рынке энергетических ресурсов. Известно, что они влияют на потребительскую инфляцию в различных странах (Барышникова и др., 2019; Сазонов и др., 2019; Соколова, 2019). Из-за высоких мировых цен на энергетические ресурсы центральные банки часто вынуждены ужесточать денежно-кредитную политику путем повышения процентных ставок. В России экономическая ситуация осложнилась из-за высоких мировых цен на нефть, когда началась специальная военная операция. На примере Швейцарии показано, что крепкая национальная валюта способна сдерживать темпы роста потребительских цен в стране. Так, после мирового кризиса 2008 г. Национальный банк Швейцарии обеспечил банковскую систему страны избыточными объемами ликвидности, которые не способствовали росту потребительских цен в стране, потому что швейцарский франк является валютой-убежищем (Kraenzlin, Schlegel, 2012; Vacchetta и др., 2022). В этой связи, освещая проблемы инфляции в России, стоит обратить внимание на курс нашей национальной валюты. Так как в настоящее время в отечественной экономике имеет место высокая занятость населения, согласно экономической теории, она должна спровоцировать ускорение темпов роста потребительских цен. Целесообразно проверить, так ли это на самом деле, несмотря на то, что Центральный банк РФ учитывает ситуацию на рынке труда в России (Савчина, Апресян, 2020). Немаловажным фактором потребительской инфляции в России является индекс потребительских цен в Соединенных Штатах Америки. Дело в том, что Соединенные Штаты – страна с самой большой в мире экономикой, неудивительно, если их экономическая политика определяет экономические условия в других странах (Теньковская, 2023). В научной литературе

практически нет данных о том, что инфляция в Соединенных Штатах передается другим странам.

Сущность монетарной политики Банка России состоит в том, что посредством регулирования ключевой ставки и других процентных ставок формируются внешнеэкономические условия в нашей стране (Конягина, Круть, 2022; Ткачев и др., 2019; Хотулев, 2021; Колоскова, Егоров, 2022). Однако правильно ли принимаются решения Центральным банком РФ о повышении ключевой ставки? Учитывает ли Банк России в отечественной экономике влияние ключевой ставки на индекс потребительских цен в реализации денежно-кредитной политики?

В процессе реализации монетарной политики Центральный банк РФ ориентируется в основном на внутренние факторы: спрос, объемы кредитования, расходы бюджета, денежную массу, предложение услуг труда и других ресурсов. Однако наша хозяйственная система испытывает влияние глобальной экономики, что тоже важно осознавать. Необходимо дать оценку денежно-кредитной политике Банка России. Имеются данные о том, что она со временем становится более эффективной (Господарчук, Зеленева, 2021). Однако существует мнение о том, что Банк России проводит неэффективную экономическую политику, потому что в нашей стране имеют место быстрые темпы прироста индекса потребительских цен и высокие процентные ставки (Капканщков, 2021). Итак, возникают вопросы о том, является ли настоящая денежно-кредитная политика Банка России полезной для формирования благоприятных экономических условий в Российской Федерации либо целесообразно ее скорректировать?

Методология исследования

В представленной научной статье рассматривается проблема большой потребительской инфляции в России. Анализируются внешнеэкономические факторы, вызывающие ее рост. Научная работа предполагает анализ следующих показателей: индекса потребительских цен в России (ru.investing.com); ключевой ставки Центрального банка РФ (Центральный банк РФ); денежного агрегата M2 в России (Центральный банк РФ); мировых цен нефти (ru.investing.com); валютной пары USD/RUB (ru.investing.com); уровня безработицы в России (Федеральная служба государственной статистики РФ); индекса потребительских цен в США (Федеральное бюро статистики труда США). Период исследования охватывает февраль 2022 г. – февраль 2025 г. Исследуемые временные ряды проверены на стационарность с помощью ADF-теста и KPSS-теста. Рассчитана матрица коэффициентов корреляции между изучаемыми показателями. Построены экономико-математические модели, отражающие влияние внешнеэкономических факторов на индекс потребительских цен в России: модели множественной линейной регрессии, авторегрессии, с бесконечным числом лаговых переменных. Экономико-математические модели прошли оценку по параметрам: средние ошибки аппроксимации; коэффициенты эластичности; коэффициенты множественной корреляции; коэффициенты детерминации; критерии Стьюдента; критерии Фишера; мультиколлинеарность факторов; автокорреляция; гетероскедастичность. На основе расчетов

определены направления монетарной политики Банка России в современных условиях.

Результаты исследования и их обсуждение

Представленное научное исследование освещает проблему высокой ключевой ставки в России, устанавливаемой Центральным банком РФ в связи с быстрыми темпами роста потребительской инфляции в нашей стране. Для ответа на вопрос, необходимы ли высокие процентные ставки в условиях больших потребительских цен в отечественной экономике, целесообразно проанализировать факторы, оказывающие воздействие на индекс потребительских цен в России. Временные ряды представленных факторов успешно проверены на стационарность и могут быть использованы для экономико-математического моделирования (табл. 1). Период исследования охватывает статистические данные за февраль 2022 г. – февраль 2025 г. – особенный временной отрезок, характеризующийся существенными изменениями в глобальной и международной экономике: глобализацией; формированием каналов передачи экстерналий экономической политики Соединенных Штатов другим странам; ухудшением геополитической обстановки для нашей страны и дружественных нам стран; санкциями, разрывающими многолетние экономические связи и отношения России с другими странами, влекущими большие транзакционные издержки; инфляцией; масштабными военными операциями.

Рассчитаны коэффициенты корреляции, которые в большинстве случаев указывают на наличие связей между исследуемыми показателями (табл. 2). Эти расчеты являются фундаментальными в данном научном изыскании, поскольку на их основе сделаны экономико-математические модели и большинство выводов.

Дело в том, что существуют макроэкономические факторы, которые, согласно экономической теории, могут вызывать повышение потребительских цен в нашей стране. Их воздействие на экономические условия изучается по отдельности, чтобы избежать мультиколлинеарности. Центральный банк РФ применяет ключевую ставку для регулирования потребительской инфляции в России. Часто увеличивающаяся потребительская инфляция в нашей стране подавляется повышением ключевой ставки Центральным банком РФ. В связи с этим влияние в России макроэкономических факторов на потребительскую инфляцию исследовано в парах с ключевой ставкой Центрального банка РФ. За указанный период времени построены соответствующие уравнения множественной линейной регрессии.

$$Y = 22,5584 + 0,5395 \cdot X_1 - 0,0002 \cdot X_2, \quad (1)$$

где Y – индекс потребительских цен в России, %; X_1 – ключевая ставка ЦБ РФ, %; X_2 – денежный агрегат M2 в России, млрд российских рублей.

Формула (1) показывает, что в отечественной экономике расширение денежной массы благоприятно для потребительских цен и не требует повышения ключевой ставки Центральным банком РФ. Потребительская инфляция в России носит немонетарный характер. Увеличение денежного предложения осуществляется с целью поддержания экономического развития. Большая часть денежных средств

Таблица 1

ADF-тест, KPSS-тест временных рядов изучаемых показателей

Table 1

ADF test, KPSS test of time series of the studied indicators

Индикаторы	Расширенный тест Дики – Фуллера			KPSS-тест	
	Тест с константой		Тест с константой и трендом	Тестовая статистика	p-уровень
	Тестовая статистика	p-уровень	Тестовая статистика		
Индекс потребительских цен в России (данные сглажены два раза), %	-4,547	0,000	-4,137	0,005	0,072
Ключевая ставка ЦБ РФ (фактические данные), %	-1,042	0,740	-5,003	0,000	0,036
Денежный агрегат M2 в России (фактические данные), млрд российских рублей	0,843	0,995	-3,529	0,036	< 0,01
Цены нефти марки Brent (фактические данные), доллары США за баррель	-1,413	0,578	-3,936	0,011	0,015
Валютная пара USD/RUB (фактические данные), российские рубли за доллар США	-1,926	0,321	-3,106	0,105	0,016
Уровень безработицы в России (фактические данные), %	-0,875	0,797	-1,904	0,652	< 0,01
Индекс потребительских цен в США (фактические данные), %	-3,530	0,007	-2,488	0,334	< 0,01

Источник: составлено автором.

Source: compiled by the author.

Таблица 2

Матрица коэффициентов корреляции между исследуемыми показателями

Table 2

Matrix of correlation coefficients between the studied indicators

Индикаторы	Индекс потребительских цен в России, %	Ключевая ставка ЦБ РФ, %	Денежный агрегат M2 в России, млрд российских рублей	Цены нефти марки Brent, доллары США за баррель	Валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США	Уровень безработицы в России, %	Индекс потребительских цен в США, %
	Индекс потребительских цен в России, %	Ключевая ставка ЦБ РФ, %	Денежный агрегат M2 в России, млрд российских рублей	Цены нефти марки Brent, доллары США за баррель	Валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США	Уровень безработицы в России, %	Индекс потребительских цен в США, %
	1,000	0,164	-0,499	0,721	-0,621	0,557	0,781
	0,164	1,000	0,599	-0,112	0,519	-0,589	-0,393
	-0,499	0,599	1,000	-0,775	0,740	-0,978	-0,896
	0,721	-0,112	-0,775	1,000	-0,606	0,752	0,821
	-0,621	0,519	0,740	-0,606	1,000	-0,772	-0,824
	0,557	-0,589	-0,978	0,752	-0,772	1,000	0,935
	0,781	-0,393	-0,896	0,821	-0,824	0,935	1,000

Источник: составлено автором.

Source: compiled by the author.

поступает в экономику через коммерческие банки посредством кредитования. Было бы нелогичным осуществлять финансовую помощь различным экономическим субъектам посредством кредитования по большим процентным ставкам. В нашей стране увеличение денежной массы не повышает темпы роста потребительской инфляции, оно может сопровождаться низкими процентными ставками.

$$Y = -14,8311 + 0,1852 \cdot X_1 + 0,2529 \cdot X_2, \quad (2)$$

где X_2 – цены нефти марки Brent, доллары США за баррель.

Формула (2) демонстрирует, что цены нефти на мировом рынке энергетических ресурсов могут существенно повысить потребительскую инфляцию в нашей стране. Это распространенное явление в международной экономике, потому что цены на энергетические ресурсы составляют издержки отраслей народного хозяйства. Однако в России рост потребительской инфляции на фоне повышения мировых цен нефти не должен сопровождаться увеличением ключевой ставки Центрального банка РФ. Дело в том, что повышение ключевой ставки в России в большей степени вносит вклад в международную экономику и мировую хозяйственную систему, где действительно потребительская инфляция вызвана монетарными стимулами. В России повышение ключевой ставки приведет к увеличению потребительской инфляции.

$$Y = 22,9462 + 0,4969 \cdot X_1 - 0,2452 \cdot X_2, \quad (3)$$

где X_2 – валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США.

Формула (3) свидетельствует, что крепкий доллар США в соотношении с российским рублем сопровождается понижением уровня потребительских цен в России. Прежде всего крепкий доллар США полезен для индекса потребительских цен в Соединенных Штатах. Низкая потребительская инфляция в Соединенных Штатах способствует снижению потребительских цен в России. Повышение ключевой ставки Центральным банком РФ на фоне изменения валютных курсов не может остановить рост индекса потребительских цен в России.

$$Y = -17,3045 + 0,5628 \cdot X_1 + 6,0566 \cdot X_2, \quad (4)$$

где X_2 – уровень безработицы в России, %.

Экономическая теория говорит о том, что рост безработицы сужает потребительский спрос и снижает уровень инфляции, потому что сопровождается уменьшением доходов населения, снижение уровня безработицы повышает инфляцию, потому что расширяет потребительский спрос благодаря увеличению доходов. Формула (4) отражает, что в России в настоящее время дела обстоят по-другому: высокий уровень безработицы наблюдается при большой потребительской инфля-

ции, низкий уровень безработицы – при низких потребительских ценах. Высокий уровень безработицы характерен для экономического кризиса, когда темпы прироста цен быстрые, низкий – для роста экономики, когда потребительские цены снижаются. В России низкий уровень безработицы увеличивает доходы и денежную массу, денежное предложение уменьшает потребительские цены.

$$Y = -4,2657 + 0,4159 \cdot X_1 + 1,6292 \cdot X_2, \quad (5)$$

где X_2 – индекс потребительских цен в США, %.

Формула (5) описывает ситуацию, при которой потребительская инфляция в Соединенных Штатах оказывает прямое воздействие на индекс потребительских цен в России. Дело в том, что Соединенные Штаты имеют самую большую в мире экономику, ее параметры воздействуют на хозяйственные системы других стран. Увеличение ключевой ставки Центральным банком РФ для сдерживания роста потребительских цен в России не является полезным в условиях роста цен в Соединенных Штатах. Экономическая теория отражает механизмы экономики Соединенных Штатов, а не России.

Таким образом, на современном этапе развития в российской экономике наблюдаются быстрые темпы прироста потребительских цен, повышение ключевой ставки Центральным банком РФ только ухудшит экономические условия.

Все представленные уравнения множественной линейной регрессии прошли проверку по параметрам, приведенным в табл. 3, и могут использоваться в качестве экономико-математических моделей.

Итак, высокая ключевая ставка Центрального банка РФ увеличивает потребительскую инфляцию в нашей стране. Стоит разобраться в том, в течение какого временного отрезка ключевая ставка Центрального банка РФ будет воздействовать на индекс потребительских цен в России. С этой целью задействуем метод Койка. По методу Койка построим модель авторегрессии и проверим ее на предмет статистической значимости и надежности (табл. 4). Представленная ниже модель авторегрессии статистически значима и надежна. На основе модели авторегрессии рассчитаем модель с бесконечным числом лаговых переменных. Приведенные ниже экономико-математические модели позволили определить, что ключевая ставка Центрального банка РФ будет оказывать воздействие на индекс потребительских цен в России в течение 19,2 месяца или 1,6 года. Половина этого влияния проявится через 13,7 месяца или 1,1 года.

Модель авторегрессии, полученная в ходе преобразования Койка:

$$Y_t = -1,36375 + 0,127857 \cdot X_t + 0,950567 \cdot Y_{t-1} + \varepsilon_t. \quad (6)$$

Модель с бесконечным числом лаговых переменных, рассчитанная на основе модели авторегрессии:

$$Y_t = -27,5878 + 0,1279 \cdot X_t + 0,1215 \cdot X_{t-1} + 0,1155 \cdot X_{t-2} + \dots + \varepsilon, \quad (7)$$

где Y_t – индекс потребительских цен в России, %; X_t – ключевая ставка Центрального банка РФ, %.

Таблица 3

Оценка уравнений множественной линейной регрессии

Table 3

Estimation of multiple linear regression equations

Параметры оценки		Порядковый номер уравнения регрессии				
		1	2	3	4	5
Средняя ошибка аппроксимации A, % Коэффициенты эла- стичности Коэффициент множественной корреля- ции R		29,37	28,09	21,05	25,67	14,14
	E ₁	0,793	0,272	0,731	0,828	0,612
	E ₂	-2,189	2,298	-2,171	2,010	0,841
Коэффициент детерминации R ² Критерии Стьюдента		0,765	0,762	0,843	0,826	0,934
		0,585	0,580	0,710	0,681	0,872
	t ₀	8,9882 (p-value 1,66E-10)	-4,1412 (p-value 0,0002)	11,5780 (p-value 2,41E-13)	-5,4492 (p-value 4,48E-06)	-4,0820 (p-value 0,0003)
Критерии Фишера	t ₁	5,2387 (p-value 8,42E-06)	2,2201 (p-value 0,0332)	6,1633 (p-value 5,29E-07)	6,2969 (p-value 3,55E-07)	8,3529 (p-value 9,45E-10)
	t ₂	-6,7570 (p-value 9,11E-08)	6,6933 (p-value 1,10E-07)	-8,9456 (p-value 1,87E-10)	,3577 (p-value 9,32E-10)	14,9800 (p-value 1,54E-16)
	F _{расч. (2; 34)}	23,9347 (p-value 3,25E-07)	23,4940 (p-value 3,91E-07)	41,5946 (p-value 7,31E-10)	36,3675 (p-value 3,58E-09)	115,7886 (p-value 6,67E-16)
Мультиколлинеарность факторов, влияющих на результат (ридж-регрессия)		отсутствует VIF = 1,5598 < 4	отсутствует VIF = 1,0127 < 4	отсутствует VIF = 1,3686 < 4	отсутствует VIF = 1,5319 < 4	отсутствует VIF = 1,1829 < 4

Источник: составлено автором.
Source: compiled by the author.

Таблица 4

Оценка модели авторегрессии

Table 4

Estimation of the autoregressive model

Показатели		Порядковый номер модели авторегрессии	
		6	
<i>t</i> -статистика	коэффициент	<i>t</i> -статистика	<i>p</i> -значение
	a	–2,272	0,0297
	b ₀	4,104	0,0003
	λ	23,000	6,85E-22
Коэффициент детерминации R ²		0,943	
<i>F</i> -статистика (2, 33)		<i>F</i>	<i>p</i> -значение
		273,979	2,80E-21
Средний лаг модели, количество месяцев		19,2	
Автокорреляция		обнаружена	
Гетероскедастичность		отсутствует	

Источник: составлено автором.

Source: compiled by the author.

В России денежная масса небольшая по сравнению с денежным предложением в Соединенных Штатах, поэтому она пока не увеличивает потребительскую инфляцию, ее расширение может продолжаться без вреда для экономических условий на фоне достигнутых больших процентных ставок. В нашей стране низкий уровень безработицы тоже не повышает индекс потребительских цен существенно. Проблемой для формирования благоприятных условий в России с низкими потребительскими ценами являются высокие мировые цены нефти. Большие цены на мировом рынке энергетических ресурсов выгодны для нашей страны, но они значительно увеличивают потребительские цены в отечественной экономике. Крепкий доллар США в соотношении с российским рублем способствует сдерживанию роста потребительских цен в России. Однако для нашей страны выгоден более сильный курс российского рубля. Повышение курса российского рубля расширит платежеспособность населения и увеличит потребительскую инфляцию в экономике Российской Федерации. На экономические условия в России воздействует индекс потребительских цен в Соединенных Штатах – страны с самой большой экономикой в мире, которая задает темп развитию глобальной хозяйственной системы. В таких условиях встает вопрос о том, как снизить индекс потребительских цен в России на фоне выгодных больших мировых цен нефти, желаемого крепкого российского рубля по отношению к доллару США, довольно-таки быстрых темпов прироста потребительских цен в глобальной экономике, вызванных, скорее всего, масштабными монетарными стимулами в Соединенных Штатах и странах Европы.

Повышая ключевую ставку, Центральный банк РФ в большей степени вносит свой вклад в подавление потребительской инфляции в мировой экономике, представленной, по большей части, хозяйственной системой Соединенных Штатов. Достигнутое высокое значение ключевой ставки Центрального банка РФ незначительно помогает уменьшить индекс потребительской инфляции в Соединенных Штатах, что и сдерживает прирост потребительских цен в России. Возможно, что в данном случае целесообразно проблему высокой потребительской инфляции в глобальной экономике оставить решать Соединенным Штатам, повышая процентную ставку Федеральной резервной системой США, так как она находится выше уровня таргета 2 %. Высокие процентные ставки в американской экономике уменьшают потребительскую инфляцию в стране и в мире, в частности, в России. Таким образом, в российской экономике остаются два фактора, повышающие потребительские цены, – выгодность высоких цен нефти на мировом рынке энергетических ресурсов и необходимость укрепления курса российского рубля по отношению к доллару США.

Высокие мировые цены на нефть также повышают потребительские цены в Соединенных Штатах, что вынуждает Федеральную резервную систему США ужесточать денежно-кредитную политику. Следовательно, высокие мировые цены на нефть могут не оказать прямого воздействия на индекс потребительских цен в России, если Федеральная резервная система США будет снижать индекс потребительских цен в стране с помощью увеличения процентной ставки. Здесь проявляется закономерность, при которой низкие потребительские цены в экономике Соединенных Штатов передаются экономике России. Российская Федерация самостоятельно не сможет справиться с побочным эффектом высоких мировых цен на нефть в виде больших потребительских цен. На это указывает и статистически незначимая взаимосвязь индекса потребительских цен в России с совокупностью факторов: с ключевой ставкой Центрального банка РФ, денежной массой в России, ценами нефти марки Brent (мировой эталон нефти, используется для расчетов в сфере ценообразования в мировой экономике). То есть победить воздействие мировых цен на нефть на потребительские цены в России с помощью ключевой ставки Центрального банка РФ и регулирования денежной массы в российской экономике не удастся. Таким образом, с высокими потребительскими ценами в международной экономике, достигнутыми в процессе увеличения мировых цен на нефть, можно бороться сообща с другими заинтересованными странами, в особенности с теми, где потребительская инфляция вызвана монетарными стимулами, так как речь идет о повышении процентных ставок.

Проблемой остается целесообразность укрепления курса российского рубля по отношению к доллару США. Построим уравнение множественной линейной регрессии, которое отражает интересующую взаимосвязь потребительской инфляции в России и валютной пары USD/RUB, находящуюся во власти монетарной политики Центрального банка РФ:

$$Y = 26,0764 + 0,6000 \cdot X_1 - 0,0001 \cdot X_2 - 0,1751 \cdot X_3, \quad (8)$$

где Y – индекс потребительских цен в России, %; X_1 – ключевая ставка ЦБ РФ, %; X_2 – денежный агрегат M2 в России, млрд российских рублей; X_3 – валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США.

Представленное выше уравнение множественной линейной регрессии статистически значимо и надежно (табл. 5).

Таблица 5

Оценка уравнения множественной линейной регрессии

Table 5

Estimation of the multiple linear regression equation

Параметры оценки		Порядковый номер уравнения регрессии
		8
Средняя ошибка аппроксимации А, %		19,06
Коэффициенты эластичности	E_1	0,882
	E_2	-1,100
	E_3	-1,553
Коэффициент множественной корреляции R		0,892
Коэффициент детерминации R^2		0,796
Критерии Стьюдента	t_0	13,8329 (p -value 2,74E-15)
	t_1	8,1063 (p -value 2,34E-09)
	t_2	-3,7268 (p -value 0,0007)
	t_3	-5,8410 (p -value 1,54E-06)
Критерии Фишера	$F_{расч. (3; 33)}$	42,8715 (p -value 1,74E-11)
Мультиколлинеарность факторов, влияющих на результат (ридж-регрессия)		отсутствует $VIF_{1,2} = 1,5598$; $VIF_{1,3} = 1,3686$; $VIF_{2,3} = 2,2131 < 4$

Источник: составлено автором.

Source: compiled by the author.

В России, укрепляя российский рубль, расширяя денежное предложение, придерживаясь индекса потребительских цен на уровне 4 %, Центральный банк РФ может существенно снизить ключевую ставку. Так, в нашей стране добиться уровня индекса потребительских цен 4 % можно при ключевой ставке Центрального банка РФ 8 %, денежной массе 155500,0 млрд российских рублей, валютной паре USD/RUB 50 российских рублей за доллар США.

На рис. 1 представлены направления монетарной политики Центрального банка РФ в настоящих условиях.

Современная политика Центрального банка РФ неэффективна для российской экономики, потому что направлена на решение слишком больших и трудных проблем высокой инфляции не только в России, но и в других странах. Центральный банк РФ устраняет риски потребительской инфляции в глобальной экономи-

Принципы монетарной политики Банка России в современных условиях
Не повышать ключевую ставку в том случае, если в Соединенных Штатах инфляция тоже высокая. При базовом ценовом индексе расходов на личное потребление в США более 2 % Федеральная резервная система США увеличит процентные ставки в американской экономике, что снизит потребительские цены в этой стране. Жесткая монетарная политика Соединенных Штатов сдержит потребительскую инфляцию в других странах.
Выстраивать монетарную политику совместно с другими заинтересованными странами. Денежно-кредитная политика России должна быть тождественна денежно-кредитной политике других стран. Иначе какой смысл увеличивать ключевую ставку Центральному банку РФ при высоком уровне потребительских цен в России, если другие страны придерживаются мягкой денежно-кредитной политики и расширяют денежное предложение на фоне низких процентных ставок для оживления инфляции? В такой ситуации действия Центрального банка РФ не снизят индекс потребительских цен в России, но увеличат процентные ставки в нашей стране.
Таргетировать уровень потребительской инфляции вместе с процентными ставками, денежной массой и курсом российского рубля по отношению к доллару США. При низких процентных ставках увеличивать денежное предложение и укреплять российский рубль до тех пор, пока это позволяет сделать уровень потребительской инфляции. Нашей стране для экономического роста требуются и низкие процентные ставки, и небольшой индекс потребительских цен, и большая денежная масса, и не слишком слабый курс российского рубля по отношению к доллару США – оптимальный для экспортеров и импортеров.

Рис. 1. Ориентация денежно-кредитной политики Центрального банка РФ
 Fig. 1. Orientation of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation

Источник: составлено автором.
 Source: compiled by the author.

ке, а не только в России, непосильным для отечественной хозяйственной системы увеличением процентных ставок. Увеличение ключевой ставки Центральным банком РФ ведет к экономическому кризису в России, укрепляет доллар США по отношению к российскому рублю, следовательно, уменьшает индекс потребительских цен в США (рис. 2).

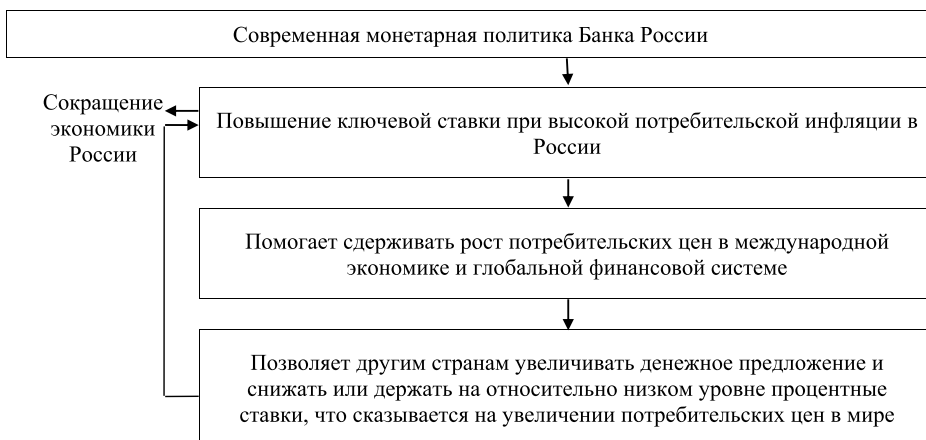


Рис. 2. Недостатки современной монетарной политики Центрального банка РФ

Fig. 2. Disadvantages of the current monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation

Источник: составлено автором.

Source: compiled by the author.

Таким образом, денежно-кредитная политика Центрального банка РФ должна быть направлена на поиск других факторов снижения потребительской инфляции в России и на повышение ключевой ставки только в том случае, когда нет других способов подавления потребительской инфляции.

Заключение

Выполнена работа по изучению влияния ключевой ставки Банка России на индекс потребительских цен в нашей стране. Установлено, что ключевая ставка Банка России оказывает прямое воздействие на потребительские цены в отечественной экономике. В частности, высокая ключевая ставка Центрального банка РФ повышает потребительские цены в российской хозяйственной системе. В связи с этим современная денежно-кредитная политика Центрального банка РФ должна быть скорректирована: в определенных ситуациях необходимо отказаться от повышения ключевой ставки в условиях роста потребительских цен; целесообразно наращивать денежное предложение в нашей стране; стоит переложить часть работы по уменьшению темпов роста потребительских цен в международной экономике путем ужесточения монетарной политики на центральные банки других стран; нужно вести поиск факторов в глобальной экономике, способных сдерживать быстрые темпы увеличения потребительской инфляции в России.

Список литературы

Алиев А. Т., Балдин К. В., Савельев В. Н. Инфляция, цены и региональные доходы в социально-экономическом развитии России в условиях распространения COVID-19 // Экономические системы. 2021. Т. 14, № 4. С. 145–154.

- Афанасьева О. Н.** Влияние денежной базы как инструмента денежно-кредитной политики на инфляцию в различных странах // Бизнес. Образование. Право. 2021. № 2 (55). С. 177–185. DOI: 10.25683/VOLBI.2021.55.276
- Барышникова Н. А., Пастушенко Е. Н., Земцова Л. Н.** Правотворческая политика Центрального банка Российской Федерации: актуальные проблемы // Правовая политика и правовая жизнь. 2019. № 3. С. 80–95.
- Глазьев С. Ю., Горидько Н. П., Нижегородцев Р. М.** Критика формулы Ирвинга Фишера и иллюзии современной монетарной политики // Экономика и математические методы. 2016. Т. 52, № 4. С. 3–23.
- Господарчук Г. Г., Зеленева Е. С.** Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков // Финансы: теория и практика. 2021. № 25 (1). С. 6–21. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-1-6-21
- Деягин М. Г.** Крах оптимистических иллюзий и отправной пункт экономического оздоровления // Российский экономический журнал. 2014. № 1. С. 19–23.
- Деягин М. Г.** Российская инфляция: постановка диагноза: выступление на круглом столе «Экономический рост России» // Науч. тр. Вольного эконом. общества России. 2009. Т. 111. С. 32–36.
- Капканщиков С. Г.** Еще раз об отрицательной синергии деструктивной политики российских денежных властей // Рос. эконом. журнал. 2021. № 6. С. 4–42. DOI: 10.33983/0130-9757-2021-6-4-42
- Колоскова Н. В., Егоров Е. А.** Проверка банковской системы России на прочность в период глобальных экономических кризисов // Управленческий учет. 2022. № 12-4. С. 1284–1298.
- Конягина М. Н., Круть В. В.** Обеспечение экономического роста России: между сциллой инфляции и харибдой рецессии // Вестник Академии знаний. 2022. № 52 (5). С. 364–373.
- Савчина О. В., Апресян И. В.** Анализ денежно-кредитной политики Банка России в условиях макроэкономической нестабильности // Вестник МГПУ. Серия: Экономика. 2020. № 2 (24). С. 20–28. DOI: 10.25688/2312-6647.2020.24.2.02
- Сазонов А. А., Сазонова М. В.** Перспективы развития финансового рынка России // Экономика, предпринимательство и право. 2019. Т. 9, № 4. С. 245–256. DOI: 10.18334/ep.9.4.41468
- Соколова Е. Ю.** Риски на мировых финансовых рынках и их возможные последствия для российской экономики // Менеджмент и бизнес-администрирование. 2019. № 4. С. 55–63. DOI: 10.33983/2075-1826-2019-4-55-63
- Теньковская Л. И.** Потребительская инфляция в России – под влиянием монетарной политики Соединенных Штатов? // Вестник Воронеж. гос. ун-та. Серия: Экономика и управление. 2023. № 2. С. 43–55. DOI: 10.17308/eson.2023.2/11154
- Ткачев В. Н., Шашкина Е. О., Мазурова М. А.** Роль Центрального банка в достижении экономического роста // Финансы и кредит. 2019. Т. 25, № 4. С. 821–839. DOI: 10.24891/fc.25.4.821
- Хотулев И.** Обзор совместного семинара Банка России и РЭШ «Основные вызовы для банков сегодня: риски, ликвидность, ценообразование и цифровые

валюты» // Деньги и кредит. 2021. Т. 80, № 4. С. 124–136. DOI: 10.31477/rjmf.202104.124

Bacchetta P., Benhima K., Renne JP. Understanding Swiss real interest rates in a financially globalized world // *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 2022. No. 158. 16. DOI: 10.1186/s41937-022-00095-3

Chaitip. P et al. Money Supply Influencing on Economic Growth-Wide Phenomena of AEC Open Region // *International Conference of Applied Economics* 2015. Vol. 24. P. 108–115. DOI: 10.1016/S2212-5671(15)00626-7

Kraenzlin S., Schlegel M. Demand for reserves and the central bank's management of interest rates // *Swiss Journal of Economics and Statistics*. 2012. No. 148. P. 532–555. DOI: 10.1007/BF03399377

Matres J. O. G, Le T. V. The Impact of Money Supply on the Economy: A Panel Study on Selected Countries // *Journal of Economic Science Research*. 2021. Vol. 4 Iss 4. P. 48–53. DOI: <https://doi.org/10.30564/jesr.v4i4.3782>

References

Afanaseva O. N. Influence of the monetary base as an instrument of monetary policy on inflation in various countries. *Business. Education. Law*, 2021, no. 2, pp. 177–185. (in Russ.) DOI: 10.25683/VOLBI.2021.55.276

Aliev A. T., Baldin K. V., Saveliev V. N. Inflation, prices and regional incomes in the socioeconomic development of Russia in the context of the spread of COVID-19. *Economic Systems*, 2021, vol. 14, no. 4 (55), pp. 145–154. (in Russ.) DOI 10.29030/2309-2076-2021-14-4-145-154

Bacchetta P., Benhima K., Renne JP. Understanding Swiss real interest rates in a financially globalized world. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 2022, no. 158. 16. DOI: 10.1186/s41937-022-00095-3

Baryshnikova N. A., Pastushenko E. N., Zemtsova L. N. Law-making policy of the Central bank of the Russian Federation: actual problems. *Legal policy and legal life*, 2019, no. 3, pp. 80–95. (in Russ.)

Chaitip. P et al. Money Supply Influencing on Economic Growth-Wide Phenomena of AEC Open Region. *International Conference of Applied Economics*, 2015, vol. 24, pp. 108–115. DOI: 10.1016/S2212-5671(15)00626-7

Delyagin M. G. Russian inflation: diagnosis: speech at the round table «Economic growth of Russia». *Scientific works of the Free Economic Society of Russia*, 2009, vol. 111, pp. 32–36. (in Russ.)

Delyagin M. G. The collapse of optimistic illusions and the starting point of economic recovery. *Russian Economic Journal*, 2014, no. 1, pp. 19–23. (in Russ.)

Glaz'ev S. Yu., Goridko N. P., Nizhegorodtsev R. M. The critics of Irving Fisher's formula and some illusions about contemporary monetary policy. *Economic and Mathematical Methods*, 2016, vol. 52, no. 4, pp. 3–23. (in Russ.)

Gospodarchuk G. G., Zeleneva E. S. Assessing the effectiveness of monetary policy of central banks. *Finance: Theory and Practice*, 2021, vol. 25, no. 1, pp. 6–21. (in Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-1-6-21

- Kapkanshchikov S. G.** Once again about the negative synergy of the destructive policy of the Russian monetary authorities. *Russian Economic Journal*, 2021, no. 6, pp. 4–42. (in Russ.) DOI: 10.33983/0130-9757-2021-6-4-42.
- Khotulev I.** Review of the Bank of Russia – NES Workshop ‘Main Challenges in Banking: Risks, Liquidity, Pricing, and Digital Currencies’. *Russian Journal of Money and Finance*, 2021, vol. 80, no. 4, pp. 124–136. (in Russ.) DOI: 10.31477/rjmf.202104.124
- Koloskova N. V., Egorov E. A.** Testing the banking system of Russia for strength during global economic crises. *Management accounting*, 2022, no. 12-4, pp. 1284–1298. (in Russ.)
- Koniagina M. N., Krut' V. V.** Ensuring Russia's economic growth: between the Scylla of inflation and the Charybdis of recession. *Vestnik Akademii znaniy [Bulletin of the Academy of Knowledge]*, 2022, no. 52 (5), pp. 364–373. (in Russ.)
- Kraenzlin S., Schlegel M.** Demand for reserves and the central bank's management of interest rates. *Swiss Journal of Economics and Statistics*, 2012, no. 148, pp. 532–555. DOI: 10.1007/BF03399377
- Matres J.O.G., Le T. V.** The Impact of Money Supply on the Economy: A Panel Study on Selected Countries. *Journal of Economic Science Research*, 2021. vol. 4. iss 4. pp. 48–53. DOI: <https://doi.org/10.30564/jesr.v4i4.3782>
- Savchina Ok. V., Apresyan I. V.** Analysis of the Bank of Russia Monetary Policy in Conditions of the Macroeconomic Instability. *Bulletin of the Moscow City Pedagogical University. Series: Economics*, 2020, no. 2 (24), pp. 20–28. (in Russ.) DOI: 10.25688/2312-6647.2020.24.2.02
- Sazonov A. A., Sazonova M. V.** Prospects of development of the Russian financial market. *Journal of Economics, Entrepreneurship and Law*, 2019, vol. 9, no. 4, pp. 245–256. (in Russ.) DOI: 10.18334/epp.9.4.41468
- Sokolova E. Yu.** Global Market Risks and Their Possible Consequences for Russian Economy. *Management and Business Administration*, 2019, no. 4, pp. 55–63. (in Russ.) DOI: 10.33983/2075-1826-2019-4-55-63
- Tenkovskaya L. I.** Does the monetary policy of the United States affect the consumer price inflation in Russia? *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management*, 2023, no. 2, pp. 43–55. (in Russ.) DOI: 10.17308/econ.2023.2/11154
- Tkachev V. N., Shashkina E. O., Mazurova M. A.** The Central Bank's Role in *Economic Growth. Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 4, pp. 821–839. (in Russ.) DOI: 10.24891/ fc. 25. 4.821
- Tkachev V. N., Shashkina E. O., Mazurova M. A.** The Central Bank's Role in *Economic Growth. Finance and Credit*. 2019, vol. 25, iss. 4, pp. 821–839. (in Russ.) DOI: 10.24891/ fc. 25. 4.821

Информация об авторе

Теньковская Людмила Игоревна, кандидат экономических наук, доцент, аналитик фондового рынка, Московская биржа ММВБ–РТС
 SPIN-РИНЦ: 2089-8507
 Researcher ID: GQI-1293-2022

Information about the Author

Lyudmila I. Tenkovskaya, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
stock market analyst, PJSC Moscow Exchange MICEX-RTS
SPIN-РИНЦ: 2089-8507
Researcher ID: GQI-1293-2022

*Статья поступила в редакцию 29.03.2025;
одобрена после рецензирования 20.06.2025; принята к публикации 28.08.2025*

*The article was submitted 29.03.2025;
approved after reviewing 20.06.2025; accepted for publication 28.08.2025*