

ФИНАНСЫ

Проблемы денежно-кредитной политики современной России

Problems of Monetary Policy in Modern Russia

DOI: 10.12737/2587-9111-2026-14-1-47-52

Получено: 29 ноября 2025 г. / Одобрено: 14 января 2026 г. / Опубликовано: 25 февраля 2026 г.

Басовский Л.Е.

Д-р техн. наук, профессор, ФГБОУ ВО «Тульский государственный педагогический университет им. Л.Н. Толстого», Россия, 300026, г. Тула, проспект Ленина, д. 125, e-mail: basovskiy@mail.ru

Basovskiy L.E.

Doctor of Technical Sciences, Professor, Tula State Lev Tolstoy Pedagogical University, 125, Lenina Pr., Tula, 300026, Russia, e-mail: basovskiy@mail.ru

Басовская Е.Н.

Канд. экон. наук, доцент, ФГБОУ ВО «Тульский государственный педагогический университет им. Л.Н. Толстого», Россия, 300026, г. Тула, проспект Ленина, д. 125, e-mail: basovskaya.elena@mail.ru

Basovskaya E.N.

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Tula State Lev Tolstoy Pedagogical University, 125, Lenina Pr., Tula, 300026, Russia, e-mail: basovskaya.elena@mail.ru

Аннотация

В работе оценены взаимосвязи индикаторов, характеризующих экономическое развитие и денежно-кредитную политику России. Использовались данные Росстата и Центрального банка за период с 2000 по 2024 г. Оценивались корреляционные связи и строились регрессионные модели связей, которые оказались статистически значимыми. Полученные результаты показали, что инфляция оказывала положительное влияние на экономический рост и эффективность экономики России в период с 2000 по 2024 г. Иные финансовые характеристики экономики оказали значительно меньшее, а многие — незначимое влияние на экономический рост и эффективность экономики. В частности, ключевая ставка Центрального банка не оказывала значимого влияния на экономический рост и эффективность экономики. Поскольку ключевая ставка является важнейшим инструментом кредитно-денежной политики, можно полагать, что приоритетной целью кредитно-денежной политики являлось таргетирование инфляции, а не экономический рост и эффективность экономики страны. При этом достигалась максимизация прибыли финансовой сферы. Очевидно, что кредитно-денежная политика нуждается в корректировке и изменении целеполагания, в качестве главной цели, как известно, должен быть экономический рост. Кроме того, полученные результаты позволяют считать целесообразным обсуждение величины целевого уровня инфляции, поскольку в российских условиях положительное влияние на экономический рост и эффективность экономики может оказывать инфляция, для которой можно допустить более высокий уровень, чем 3–4%.

Ключевые слова: экономический рост, рентабельность активов, инфляция, ключевая ставка, курс доллара, сальдо бюджета.

Abstract

This paper evaluates the relationships between indicators characterizing economic development and monetary policy in Russia. Rosstat and Central Bank data for the period from 2000 to 2024 were used. Correlation relationships were assessed, and regression models were constructed, which proved statistically significant. The results showed that inflation had a positive impact on economic growth and economic efficiency in Russia from 2000 to 2024. Other financial indicators of the economy had a significantly smaller, and many had an insignificant, impact on economic growth and economic efficiency. In particular, the Central Bank's key rate did not have a significant impact on economic growth and economic efficiency. Since the key rate is the most important instrument of monetary policy, it can be assumed that the priority goal of monetary policy was inflation targeting, rather than economic growth and economic efficiency. At the same time, profits in the financial sector were maximized. Clearly, monetary policy needs to be adjusted and its targeting changed. Economic growth, as we know, should be the primary objective. Furthermore, the results obtained suggest that it is appropriate to discuss the target inflation level, as in the Russian context, inflation, even at a level higher than 3–4%, can have a positive impact on economic growth and efficiency.

Keywords: economic growth, return on assets, inflation, key rate, dollar exchange rate, budget balance.

Введение

В работе даются простейшие оценки взаимосвязи индикаторов, характеризующих экономическое развитие и денежно-кредитную политику России. Экономическое развитие, начиная с периода индустриализации, обеспечивает возможность экономического роста, темпы которого многократно превышают возможные темпы роста доиндустриального периода. Обеспечение высоких темпов экономического роста и обеспечение на этой основе роста благосостояния населения является, как известно, важнейшей задачей экономической политики стран современного мира.

Современное экономическое развитие, обеспечивающее экономический рост, основывается на периодическом распространении радикальных но-

вовведений, формирующих новые экономические уклады. Новые уклады за счёт более высокой эффективности производства товаров и услуг ограничивают распространение и вытесняют предшествующие экономические уклады. Нововведения вытесняют устаревшие уклады, выигрывая конкуренцию за дорожающие капиталы и кредиты в условиях развития некоторого уровня инфляции [1; 2]. До сих пор является дискуссионным уровень инфляции, обеспечивающий возможность экономического развития, с одной стороны, с другой стороны, не слишком обременяющий «инфляционным налогом» беднейшие слои населения, при этом в определённых кругах экономистов и политиков стран «запада» существует убеждение, что целевое значение инфляции должно составлять 3–4%, тогда как для

стран с развивающимися рынками могут рекомендовать поддержание уровня инфляции величиной 6–8% [3–10]. В современной России, обладающей своими специфическими институциональными условиями развития экономики, накоплен статистический материал, позволяющий дать оценки связей экономических индикаторов, характеризующих экономическое развитие и денежно-кредитную политику.

Данные и методы

В работе оценивались взаимосвязи следующих индикаторов.

1. Индекс ВВП.
2. Рентабельность активов в экономике страны.
3. Рентабельность активов финансовой деятельности.
4. Дефлятор ВВП.
5. Инфляция.
6. Рост курса доллара США.
7. Ключевая ставка Центрального банка России.
8. Сальдо бюджета – профицит, дефицит федерального бюджета Российской Федерации (в % к ВВП).

Использовались данные Росстата и Центрального банка за период с 2000 по 2024 г. Оценивались корреляционные связи и строились регрессионные модели связей, которые оказались статистически значимыми.

Результаты и обсуждение

Корреляционный анализ позволил установить, что лишь между некоторыми парами индикаторов имеют место значимые связи. Для этих связей были получены модели, которые представлены далее.

Значимой корреляционной связи между инфляцией, определяемой индексом потребительских цен (ИПЦ), и ростом ВВП обнаружено не было. Но была обнаружена значимая корреляционная связь индикатора ВВП, характеризующего рост ВВП, и дефлятора ВВП, характеризующего инфляцию в ценах всей совокупности товаров и услуг.

В табл. 1 представлены характеристики модели влияния дефлятора ВВП на рост ВВП в России в 2000–2024 гг.

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 1.

Полученная модель показывает, что не менее половины роста ВВП было связано с инфляцией, определявшейся ценами всей совокупности товаров и услуг. При этом общая инфляция, оцениваемая дефлятором ВВП, составила в среднем 12,3%, прирост ВВП – 3,4%.

Таблица 1

Характеристики модели влияния дефлятора ВВП на индекс ВВП России в 2000–2024 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	63,20	8,42	7,51	0,00
Регрессор	0,36	0,07	4,79	0,00
Наблюдений	25			
Нормированный R-квадрат	0,48			
Стандартная ошибка модели	2,9			
Значимость F модели	0,00			

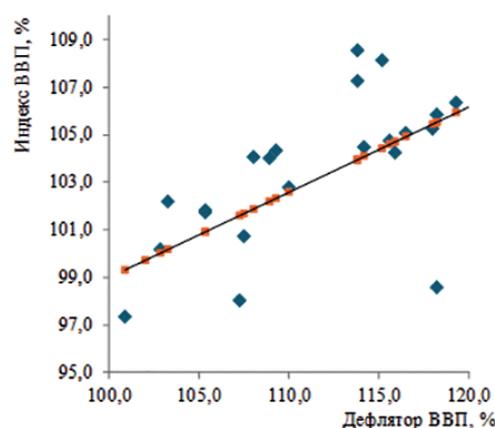


Рис. 1. Влияние дефлятора ВВП на ВВП в России в 2000–2024 гг.

Поскольку оценок инфляции, связанной с импортом товаров и услуг, нет, для её косвенной оценки была построена модель влияния роста курса доллара США как валюты большого объема международных расчётов на рост ВВП.

В табл. 2 представлены характеристики модели влияния роста курса доллара США на ВВП России в 2003–2024 гг.

Таблица 2

Характеристики модели влияния роста курса доллара США на ВВП России в 2003–2024 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	103,53	0,89	116,08	0,00
Регрессор	-0,24	0,12	1,97	0,06
Наблюдений	21			
Нормированный R-квадрат	0,125			
Стандартная ошибка модели	3,82			
Значимость F модели	0,06			

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 2.

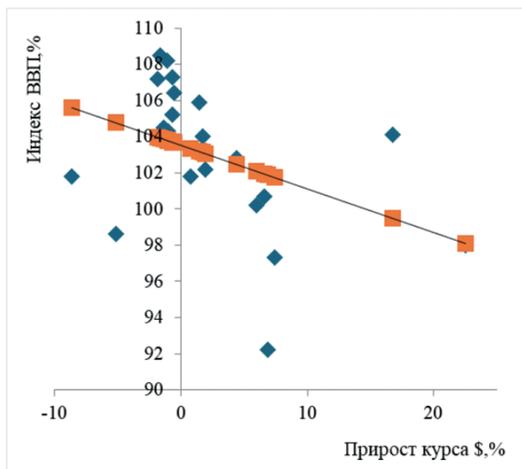


Рис. 2. Влияние роста курса доллара США на ВВП России в 2003–2024 гг.

Полученная модель показывает, что не менее 12–13% снижения темпов роста ВВП было связано с ростом курса доллара.

Средняя величина рентабельности активов в экономике в 2003–2023 гг. составила 6,3%. Рентабельность активов характеризует эффективность экономики страны. Между рентабельностью активов и дефлятором ВВП наблюдалась значимая связь. В табл. 3 представлены характеристики модели влияния дефлятора ВВП на рентабельность активов в экономике России в 2003–2024 гг.

Таблица 3

Характеристики модели влияния дефлятора ВВП на рентабельность активов в экономике России в 2003–2024 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	-17,27	7,89	2,19	0,04
Регрессор	0,21	0,07	3,00	0,01
Наблюдений	21			
Нормированный R-квадрат	0,29			
Стандартная ошибка модели	2,00			
Значимость F модели	0,01			

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 3.

Полученные результаты свидетельствуют о значимом положительно влиянии инфляции, определявшейся ростом цен, характеризуемым дефлятором ВВП, на рентабельность активов в экономике страны.

В практике формирования денежно-кредитной политики обычно оперируют инфляцией, которая

связана с индексом потребительских цен (ИПЦ). Оцениваем связь инфляции и дефлятора ВВП. В табл. 4 представлены характеристики модели влияния дефлятора ВВП инфляцию в России в 2003–2024 гг.

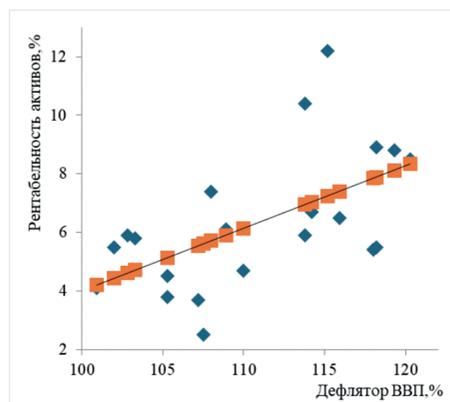


Рис. 3. Влияние дефлятора ВВП на рентабельность активов в экономике России в 2003–2024 гг.

Таблица 4

Характеристики модели влияния дефлятора ВВП на инфляцию в России в 2003–2024 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	- 26,52	10,89	2,43	0,02
Регрессор	0,32	0,10	3,22	0,00
Наблюдений	21			
Нормированный R-квадрат	0,32			
Стандартная ошибка модели	2,75			
Значимость F модели	0,00			

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 4.

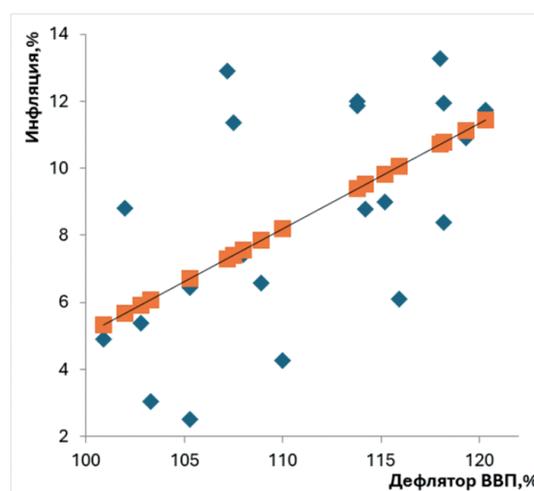


Рис. 4. Влияние дефлятора ВВП на инфляцию в России в 2003–2024 гг.

Поскольку ключевая ставка ЦБ считается важнейшим инструментом регулирования инфляции, оценим влияние на неё инфляции. Дефлятор ВВП оказывает на ключевую ставку малозначимое влияние. Значимое влияние оказывает инфляция. В табл. 5 представлены характеристики модели влияния инфляции на ключевую ставку ЦБ России в 2003–2024 гг.

Таблица 5

Характеристики модели влияния инфляции на ключевую ставку ЦБ России в 2003–2024 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	0,46	1,88	0,24	0,81
Регрессор	1,23	0,18	6,93	0,00
Наблюдений	21			
Нормированный R-квадрат	0,66			
Стандартная ошибка модели	3,6			
Значимость F модели	0,00			

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 5.

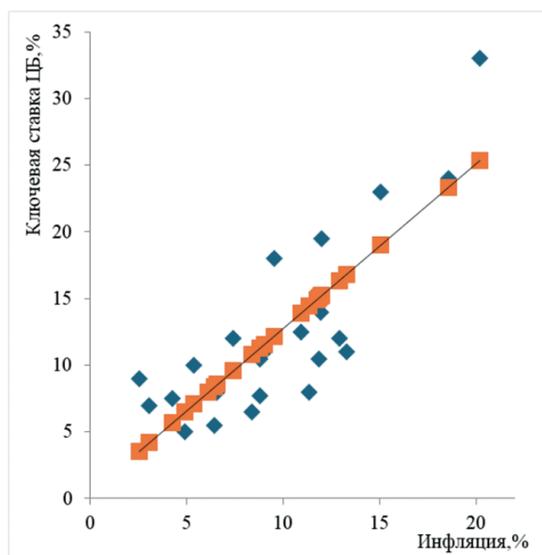


Рис. 5. Влияние инфляции на ключевую ставку ЦБ России в 2003–2024 гг.

Полученная модель показывает, что инфляция (ИПЦ) не менее чем на 66% определяла ключевую ставку Центрального банка. Средняя величина ключевой ставки за период 2000–2024 гг. составила 12,3%.

Корреляционный анализ показал, ключевая ставка ЦБ не оказала значимого влияния на общую эффективность экономики страны, но повлияла на эффективность финансовой деятельности.

В табл. 6 представлены характеристики модели влияния ключевой ставки ЦБ России на рентабельность активов финансового сектора 2003–2024 гг.

Таблица 6

Характеристики модели влияния ключевой ставки ЦБ России на рентабельность активов финансовой деятельности 2003–2024 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	-8,03	4,85	1,66	0,11
Регрессор	1,40	0,46	3,04	0,01
Наблюдений	21			
Нормированный R-квадрат	0,29			
Стандартная ошибка модели	7,09			
Значимость F модели	0,00			

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 6.

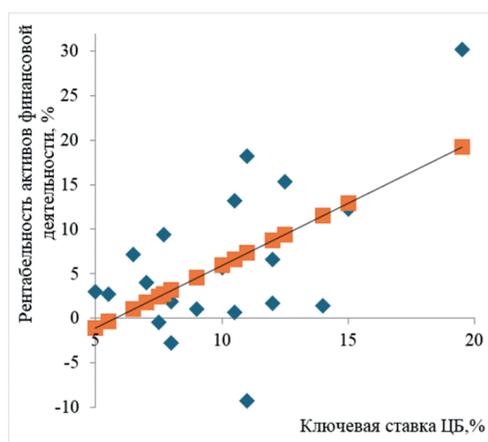


Рис. 6. Влияние ключевой ставки ЦБ России на рентабельность активов финансовой деятельности 2003–2024 гг.

Сальдо государственного бюджета за последние 11 лет не показывает значимой связи с инфляцией, но имеет малозначимое положительное влияние на дефлятор ВВП. Коэффициент корреляции составляет 0,44 при вероятности отсутствия связи 0,17. При этом сальдо бюджета оказывает значимое положительное влияние на рост ВВП.

В табл. 7 представлены характеристики модели влияния сальдо бюджета на прирост ВВП России в 2009–2023 гг.

Модель иллюстрируется графиком, представленным на рис. 7.

Сальдо государственного бюджета за последние 11 лет имеет малозначимое положительное влияние на рентабельность активов в экономике страны. Коэффициент корреляции составляет 0,45 при вероятности отсутствия связи 0,16.

Таблица 7

Характеристики модели влияния сальдо бюджета на прирост ВВП России в 2009–2023 гг.

Характеристика	Величина	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение
Константа	2,32	0,83	2,80	0,02
Регрессор	0,52	0,25	2,14	0,06
Наблюдений	11			
Нормированный R-квадрат	0,26			
Ошибка модели	2,7			
Значимость F модели	0,06			

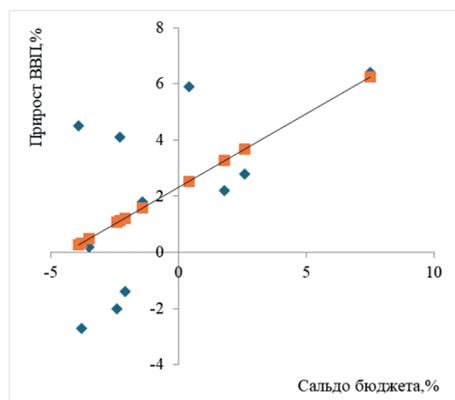


Рис. 7. Влияние сальдо бюджета на прирост ВВП России в 2009–2023 гг.

Литература

1. Маевский В. Введение в эволюционную макроэкономику [Текст] / В. Маевский. — М.: Япония сегодня, 1997. — 106 с.
2. Perez C. Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Elgar Publishing, 2003. 224 p.
3. Ball L. The case for a long-run inflation target of four percent. IMF Working Paper, 2014, no. 92. DOI: 10.5089/9781498395601.001
4. Barnes M.L., Gumbau-Brisa F., Lie D., Olivei G.P. Closed-form estimates of the New Keynesian Phillips Curve with time-varying trend inflation. Federal Reserve Bank of Boston Working Papers, 2009, no. 09–15. DOI: 10.2139/ssrn.1523943
5. Bohn F. Political instability and seigniorage: An inseparable couple — or a threesome with debt? Review of International Economics, 2019, vol. 27, no. 1, pp. 347–366. DOI: 10.1111/roie.12379
6. Boivin J., Gianotti M. Has monetary policy become more effective? Review of Economics and Statistics, 2006, vol. 88, no. 3, pp. 445–462. DOI: 10.1162/rest.88.3.445
7. Chan J.C., Clark T.E., Koop G. A new model of inflation, trend inflation, and long-run inflation expectations. Journal of Money, Credit and Banking, 2018, vol. 50, no. 1, pp. 5–53. DOI: 10.1111/jmcb.12452
8. Clark T.E. Comparing measures of core inflation. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 2001, vol. 86, pp. 5–31.
9. Cogley T., Sbordone A.M. Trend inflation, indexation, and inflation persistence in the New Keynesian Phillips curve.

Заключение

Полученные результаты исследования свидетельствуют о том, на экономический рост и эффективность экономики России в период с 2000 по 2024 г. инфляция оказывала положительное влияние. Иные финансовые характеристики экономики оказали значительно меньшее влияние на экономический рост и эффективность экономики. Ключевая ставка Центрального банка не оказывала значимого влияния на экономический рост и эффективность экономики. Поскольку ключевая ставка является важнейшим инструментом кредитно-денежной политики, можно полагать, что приоритетной целью кредитно-денежной политики являлось таргетирование инфляции, а не экономический рост и эффективность экономики страны. При этом достигалась максимизация прибыли финансовой сферы. Очевидно, что кредитно-денежная политика нуждается в корректировке и изменении целеполагания. Кроме того, полученные результаты позволяют считать целесообразным обсуждение на национальном уровне величины целевого уровня инфляции, поскольку в российских условиях положительное влияние на экономический рост и эффективность экономики может оказывать инфляция, для которой можно допустить более высокий уровень, чем 3–4%.

- American Economic Review, 2008, vol. 98, no. 5, pp. 2101–2126. DOI: 10.1257/aer.98.5.2101
10. Coibion O., Gorodnichenko Y., Wieland J. The optimal inflation rate in New Keynesian models: Should central banks raise their inflation targets in light of the zero lower bound? Review of Economic Studies, 2012, vol. 79, no. 4, pp. 1371–1406. DOI: 10.1093/restud/rds013

References

1. Maevskij V. Vvedenie v jevoljutsionnuju makroekonomiku [Introduction to evolutionary macroeconomics]. Moscow, Japonija segodnja Publ. 1997, p. 106.
2. Perez C. Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Elgar Publishing, 2003. 224 p.
3. Ball L. The case for a long-run inflation target of four percent. IMF Working Paper, 2014, no. 92. DOI: 10.5089/9781498395601.001
4. Barnes M. L., Gumbau-Brisa F., Lie D., Olivei G.P. Closed-form estimates of the New Keynesian Phillips Curve with time-varying trend inflation. Federal Reserve Bank of Boston Working Papers, 2009, no. 09–15. DOI: 10.2139/ssrn.1523943
5. Bohn F. Political instability and seigniorage: An inseparable couple — or a threesome with debt? Review of International Economics, 2019, vol. 27, no. 1, pp. 347–366. DOI: 10.1111/roie.12379
6. Boivin J., Gianotti M. Has monetary policy become more effective? Review of Economics and Statistics, 2006, vol. 88, no. 3, pp. 445–462. DOI: 10.1162/rest.88.3.445
7. Chan J.C., Clark T.E., Koop G. A new model of inflation, trend inflation, and long-run inflation expectations. Journal

-
- of Money, Credit and Banking, 2018, vol. 50, no. 1, pp. 5–53. DOI: 10.1111/jmcb.12452
8. Clark T.E. Comparing measures of core inflation. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, 2001, vol. 86, pp. 5–31.
 9. Cogley T., Sbordone A.M. Trend inflation, indexation, and inflation persistence in the New Keynesian Phillips curve. American Economic Review, 2008, vol. 98, no. 5, pp. 2101–2126. DOI: 10.1257/aer.98.5.2101
 10. Coibion O., Gorodnichenko Y., Wieland J. The optimal inflation rate in New Keynesian models: Should central banks raise their inflation targets in light of the zero lower bound? Review of Economic Studies, 2012, vol. 79, no. 4, pp. 1371–1406. DOI: 10.1093/restud/rds013