Министерство науки и высшего образования РФ
Федеральное государственное бюджетное образовательное
учреждение высшего образования
«Тверской государственный университет»

# СБОРНИК НАУЧНЫХ ТРУДОВ МЕЖДУНАРОДНОЙ МЕЖВУЗОВСКОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ

**по актуальным вопросам**
**современной денежно-кредитной политики**

***при участии Банка России***

*8 июля 2026 г., г. Тверь*

ТВЕРЬ 2026

УДК 332.1
ББК 65.262.18
С23

**Рецензенты:**

*Сухарев Александр Николаевич*, доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и кредита, Сибирского института управления – филиала РАНХиГС, г. Новосибирск.

*Карасёва Людмила Аршавировна*, доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры экономической теории ФГБОУВО «Тверской государственный университет», г. Тверь.

**С23** Сборник научных трудов международной межвузовской научно-практической конференции по актуальным вопросам современной денежно-кредитной политики: Тверь, 8 июля 2026 г. / под редакцией О.В. Смирновой – Тверь: Издательство Тверского государственного университета, 2026. – 164 с.

ISBN 978-5-7609-2183-3

В сборник включены научные работы (статьи) преподавателей, научных работников, молодых ученых России в рамках проводимой 8 июля 2026 г. международной межвузовской научно-практической конференции по актуальным вопросам современной денежно-кредитной политики, организованной при участии Банка России.

Сборник посвящен обсуждению современных подходов к формированию и реализации денежно-кредитной политики, ключевых вызовов и перспектив развития денежно-кредитной политики в условиях структурных изменений экономики и глобальных экономических трансформаций, обеспечению продуктивного диалога представителей Банка России с академическим и экспертным сообществом, а также определению перспективных направлений для интеграции научного и практического подходов в решении актуальных задач денежно-кредитной политики.

Предназначен для студентов, аспирантов, докторантов, научных работников, преподавателей вузов и всех тех, кто интересуется проблемами современной денежно-кредитной политики Банка России.

ISBN 978-5-7609-2183-3

© Авторы статей, 2026
© Тверской государственный университет, 2026

# Содержание

*Анохина Л.В.*
Влияние ключевой ставки Банка России на кредитование реального сектора в регионах ЦФО: на примере Калужской области ..... 5

*Вдовенко А.А.*
Международные резервы: структура и роль в обеспечении финансовой стабильности ..... 15

*Витютина Т.А., Аминов П.К.*
Роль крупных банков в экономике России и проблема повышения их эффективности ..... 22

*Витютина Т.А., Матевосова Д.Л.*
Современное состояние, проблемы и перспективы развития страхового рынка в России ..... 34

*Костин И.В., Резакова О.А.*
Особенности трансмиссии денежно-кредитной политики банка России в условиях структурных изменений (на примере Калужской области) ..... 41

*Костин И.В., Трухова Н.В.*
Денежно-кредитная политика как инструмент управления инфляцией и поддержания экономической активности ..... 54

*Костина О.И., Игнахина Е.В.*
Трансформация денежно-кредитной политики в эпоху цифровых валют: концепция единой гибридной платежной системы ..... 69

*Костина О.И., Слепычина И.С.*
Оценка оптимального уровня ключевой ставки Банка России в условиях структурных изменений российской экономики ..... 79

*Крюкова О.В., Самылина Ю.Н.*
Преподавание основ денежно-кредитной политики в медицинском вузе: теория и практика ..... 91

*Лохматов В.В., Колдышкин В.Р.*
Образовательные комиксы как инструмент повышения доверия к денежно-кредитной политике Банка России у студентов технических специальностей ..... 97

*Метелин Д.Г.*
Влияние интерактивных цифровых инструментов на инфляционные ожидания и доверие к денежно-кредитной политике Банка России ..... 102

*Морозова В.В.*
Потенциал применения моделей сигнальных игр для повышения эффективности коммуникационной политики Центрального Банка ..... 111

*Мутовкина Н.Ю.*
Возможности применения когнитивных графовых моделей в формировании денежно-кредитной политики Банка России ..... 119

*Мутовкина Н.Ю.*
Развитие профессиональных компетенций будущих экономистов при участии в совместных мероприятиях вузов и Банка России ..... 129

*Рогов В.А.*
Уроки санкционного шока 2022 года: новый подход Банка России к регулированию ликвидности ..... 136

*Смирнова О.В.*
Эффективность коммуникационного взаимодействия Банка России с академическим сообществом: критерии, инструменты оценки и перспективы развития ..... 142

*Французов И.А.*
Экономический стресс и семейная стабильность: денежно-кредитная политика как фактор разводов в России 2014–2022 гг. ..... 152

*УДК 336.77*

# Влияние ключевой ставки Банка России на кредитование реального сектора в регионах ЦФО: на примере Калужской области

**Л.В. Анохина**

© Л.В. Анохина, 2026

**Аннотация.** В статье исследуется влияние ключевой ставки Банка России на кредитование реального сектора в регионах Центрального федерального округа на примере Калужской области. Показано, что ключевая ставка является основным каналом трансмиссии денежно-кредитной политики в корпоративный сектор, однако ее влияние на предприятия проявляется с временным лагом и зависит от отраслевой структуры региона, доступности льготного финансирования и доли собственных средств в инвестициях. На основе данных Банка России и региональной статистики сделан вывод о том, что снижение ключевой ставки до 14,25% годовых в июне 2026 года создает условия для постепенного удешевления кредита, но не отменяет сохраняющейся жесткости денежно-кредитных условий.

***Ключевые слова:*** *ключевая ставка, денежно-кредитная политика, кредитование, реальный сектор, Калужская область.*

Ключевая ставка Банка России представляет собой базовый ориентир денежно-кредитной политики и важнейший инструмент воздействия на экономическую активность. Через изменение ключевой ставки регулятор влияет на стоимость банковских ресурсов, процентные ставки по кредитам и депозитам, инвестиционные решения предприятий, а также на потребительский и корпоративный спрос. Для реального сектора экономики значение этого инструмента особенно велико, поскольку цена заемного капитала определяет возможности финансирования оборотных средств, модернизации и расширения производства [1].

В 2024–2026 годах ключевая ставка находилась на высоких уровнях и лишь в середине 2026 года начала постепенно снижаться (рис. 1). Согласно данным Банка России, 19 июня 2026 года ставка была снижена до 14,25% годовых, а с 22 июня 2026 года – это значение стало действующим. Хотя такое снижение свидетельствует о смягчении денежно-кредитной политики, сам регулятор подчеркивает, что денежно-кредитные условия остаются жесткими, а эффект изменения ставки на экономику проявляется не мгновенно [4].

Актуальность исследования усиливается тем, что кредитный канал денежно-кредитной политики особенно важен для регионов Центрального федерального округа, где значительную роль играет промышленность, перерабатывающий сектор, логистика и средний бизнес. Калужская область

представляет собой репрезентативный регион для исследования влияния монетарной политики на кредитование реального сектора. Сочетание ускоренной промышленной динамики, высокой инвестиционной активности и заметной зависимости предприятий от внешних источников финансирования делает регион удобной «лабораторией» для отслеживания каналов трансляции процентной политики в экономику [2].

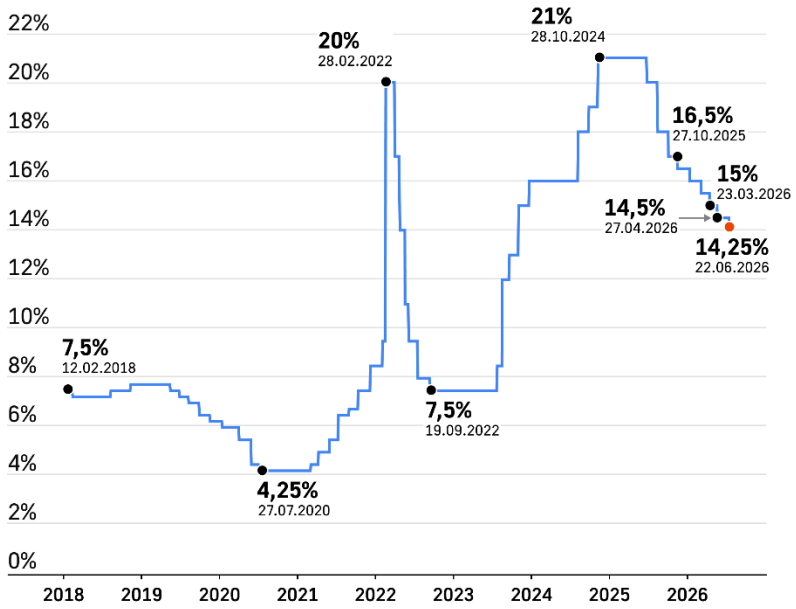


Рис. 1. Динамика ключевой ставки Банка России в 2024–2026 гг. (*Источник:* ТАСС / URL: https://tass.ru/infographics/8593, составлено по данным Банка России)

Передаточный механизм денежно-кредитной политики формирует последовательность взаимосвязанных этапов. Первичным стимулом выступает изменение ключевой ставки, которое трансформируется в изменение межбанковских ставок и стоимости ресурсной базы кредитных организаций. Это, в свою очередь, отражается на условиях корпоративного кредитования – процентных ставках, сроках и доступности заёмных средств – и на финансовом поведении хозяйствующих субъектов. Последующие эффекты проявляются в изменении инвестиционной активности, потребительского спроса, объёмов производства и уровне занятости, что консолидировано определяет динамику региональной экономической активности.

Для предприятий реального сектора наиболее чувствительны кредиты на пополнение оборотных средств, инвестиционные кредиты, кредитные линии и овердрафты. Если ключевая ставка повышается, стоимость заемного капитала возрастает, банки ужесточают требования к заемщикам и повышают ставки по кредитам. Если ставка снижается, стоимость заемных ресурсов уменьшается, однако этот процесс имеет инерционный характер, поскольку банки учитывают риски, качество кредитного портфеля и общую макроэкономическую неопределенность [3].

Региональный аспект воздействия ключевой ставки имеет принципиальное значение. В субъектах с развитой промышленной базой и высокой инвестиционной активностью влияние ставки проявляется прежде всего в инвестиционных решениях крупных и средних предприятий. В регионах с более слабой диверсификацией экономики акцент смещается на поддержку ликвидности, обслуживание оборотного капитала и сохранение текущего уровня производства. Поэтому оценка денежно-кредитной политики должна учитывать не только федеральные, но и территориальные различия.

Калужская область в 2025 году демонстрировала устойчивый промышленный рост. По сообщениям на основе данных Калугастата, промышленное производство в регионе по итогам 2025 года выросло более чем на 15%, а по итогам первого квартала 2026 года индекс промышленного производства составил 104,9% к соответствующему периоду прошлого года. Это означает, что экономика региона сохраняет положительную динамику даже в условиях достаточно жесткой денежно-кредитной политики [8].

Особенность Калужской области состоит в высокой роли обрабатывающей промышленности и в значительной зависимости предприятий от инвестиционных решений, связанных с модернизацией оборудования, обновлением технологических линий и расширением выпуска. Для таких проектов стоимость кредита имеет принципиальное значение, поскольку повышение ставки напрямую повышает срок окупаемости и уменьшает число проектов с приемлемой нормой доходности.

Дополнительным фактором является структура инвестиций в основной капитал (табл. 1). За январь–сентябрь 2025 года объем инвестиций в основной капитал по крупным и средним организациям составил 87,637 млрд рублей, из которых 71,2% приходилось на собственные средства, а только 3,5% – на кредиты банков [9]. Это означает, что региональная экономика в значительной степени финансирует развитие за счет внутренних ресурсов, а банковский кредит выполняет вспомогательную, но важную функцию.

Таблица 1

Структура инвестиций в основной капитал в Калужской области по источникам финансирования за январь – сентябрь 2025 года

| Показатель | 2025 г. | |
|---|---|---|
| | млн рублей | в % к итогу |
| Инвестиции в основной капитал | 87 637,0 | 100 |
| в том числе: | | |
| собственные средства | 62 394,7 | 71,2 |
| привлеченные средства | 25 242,3 | 28,8 |
| в том числе: | | |
| кредиты банков | 3 043,2 | 3,5 |
| заемные средства других организаций | 2 069,4 | 2,3 |
| бюджетные средства | 16 278,7 | 18,6 |
| средства внебюджетных фондов | 159,2 | 0,2 |
| прочие | 3 691,8 | 4,2 |

*Источник: https://40.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Инф_0873_04.12.25.pdf*

За январь–сентябрь 2025 года в Калужской области совокупный объем инвестиций в основной капитал, сформированный за счет всех источников финансирования, достиг 103,1 млрд рублей. По крупным и средним организациям области объем инвестиций за январь-сентябрь 2025 года составил 87,6 млрд рублей. При этом 71,2% инвестиций приходилось на собственные средства предприятий, а кредиты банков составили лишь 3,5% источников финансирования [8]. Это означает, что банковский кредит не является основным источником инвестиционного роста региона, но сохраняет важную роль в финансировании проектов, где собственных средств недостаточно.

Влияние ключевой ставки на кредитование реального сектора проявляется через стоимость ресурсов банков и через изменение поведения заемщиков. При высоких ставках банки повышают процентные ставки по корпоративным кредитам, увеличивают требования к залоговому обеспечению и осторожнее подходят к оценке заемщиков. Предприятия, в свою очередь, сокращают инвестиционные планы, переносят модернизацию и чаще используют внутренние источники финансирования [5].

Для Калужской области этот механизм имеет особое значение, поскольку региональная экономика в значительной степени опирается на обрабатывающую промышленность, где кредитование оборотного капитала и инвестиционных программ жизненно необходимо. Если ставка высока, предприятия чаще откладывают запуск новых проектов или уменьшают их масштаб. Если ставка снижается, кредит становится доступнее, однако последствия смягчения проявляются не сразу и зависят от ожиданий бизнеса.

Снижение ключевой ставки до 14,25% в июне 2026 года создает условия для постепенного улучшения кредитных условий, однако Банк России указывает, что устойчивость инфляционного замедления пока не гарантирует быстрого перехода к мягкой политике. Это означает, что предприятия реального сектора будут ощущать смягчение условий кредитования постепенно, а не одномоментно [6].

Важным фактором остается наличие альтернативных каналов финансирования. В Калужской области действуют региональные меры поддержки промышленности, в том числе льготные займы и гарантийные инструменты, которые частично компенсируют высокую стоимость банковского кредита. Благодаря этому предприятия получают возможность реализовывать проекты даже в период жесткой денежно-кредитной политики.

Ключевая ставка влияет не только на цену кредита, но и на структуру инвестиционного поведения предприятий (табл. 2). Именно поэтому ее воздействие на реальный сектор нельзя рассматривать в отрыве от региональной экономической структуры.

Таблица 2

Каналы влияния ключевой ставки на кредитование реального сектора

| Канал воздействия | Повышение ключевой ставки | Снижение ключевой ставки |
|---|---|---|
| Стоимость фондирования банков | Увеличивается | Снижается |
| Ставки по корпоративным кредитам | Растут | Снижаются постепенно |
| Требования к заемщикам | Ужесточаются | Мягче становятся медленно |
| Инвестиционная активность предприятий | Сокращается | Восстанавливается |
| Доля собственных средств | Увеличивается | Может снижаться |
| Роль льготных программ | Возрастает | Сохраняется |

*Составлено автором.*

Регионы Центрального федерального округа различаются по уровню промышленного развития, плотности банковской сети, инвестиционной активности и доле обрабатывающих производств. В крупных индустриальных центрах изменение ключевой ставки влияет прежде всего на инвестиционные программы предприятий и на стоимость оборотного капитала. В менее развитых регионах чувствительность к ставке может быть выражена через зависимость от внешнего кредитования и бюджетной поддержки.

Калужская область занимает промежуточное, но очень показательное положение. С одной стороны, здесь сложился мощный промышленный каркас, обеспечивающий устойчивый экономический рост. С другой стороны, значительная часть инвестиционной активности обеспечивается внутренними средствами предприятий, что снижает прямую зависимость от банковского кредитования. Однако это не делает влияние ключевой ставки незначительным: напротив, оно проявляется через стоимость дополнительных ресурсов, сроки окупаемости проектов и готовность предприятий расширять производство.

Сопоставление данных о ключевой ставке, инвестициях и промышленном росте позволяет сделать более глубокий вывод о механизме воздействия денежно-кредитной политики. В краткосрочном периоде ключевая ставка прежде всего влияет на стоимость кредита и условия его получения. В среднесрочном периоде она воздействует на инвестиционные решения предприятий, масштабы модернизации и темпы ввода новых мощностей. В долгосрочном периоде ставка формирует общую траекторию экономического роста через уровень сбережений, инфляции и ожидания деловой активности.

Для Калужской области это означает, что снижение ставки до 14,25% создает дополнительные возможности для оживления корпоративного кредитования, но не приводит к автоматическому росту инвестиционной активности. Предприятия будут ориентироваться не только на цену кредита, но и на устойчивость спроса, экспортные перспективы, кадровые ресурсы и наличие мер государственной поддержки. Поэтому монетарное смягчение должно сопровождаться промышленной и региональной политикой.

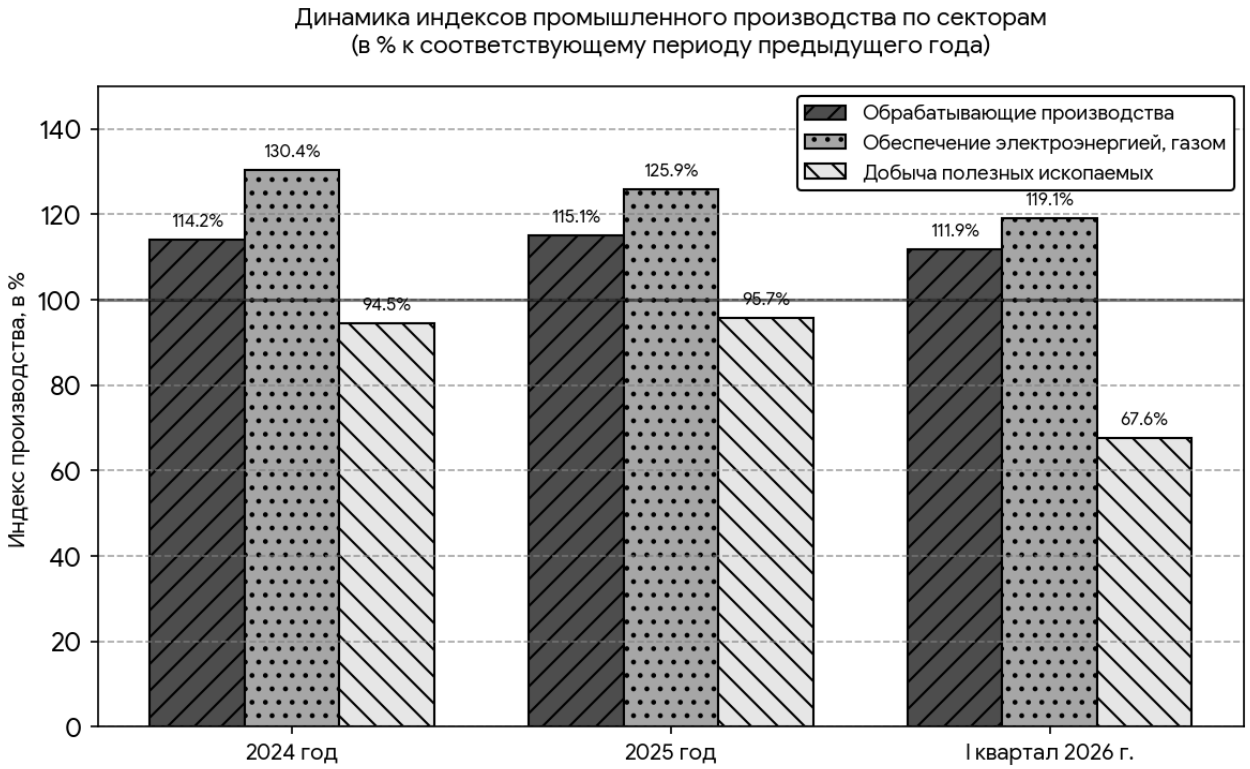


Рис. 2. Динамика промышленного производства Калужской области в 2025 г. и I квартале 2026 г. (составлено автором)

Как показывает динамика индексов промышленного производства (рис. 2), даже при высокой ставке промышленное производство в регионе продолжало расти. Это свидетельствует о способности бизнеса адаптироваться к жесткой денежно-кредитной среде, но также подтверждает, что более мягкие финансовые условия могли бы ускорить рост.

Согласно данным Калугастата, промышленный сектор Калужской области в рассматриваемый период демонстрирует устойчивый рост и одновременно заметную структурную переориентацию в пользу высокотехнологичных производств и энергетической инфраструктуры: по итогам 2025 года индекс промышленного производства достиг 115,1% к уровню 2024 года, а в I квартале 2026 года положительная динамика сохранилась на уровне 104,9% к аналогичному периоду прошлого года.

Наиболее значимым драйвером региональной экономики остаются обрабатывающие производства, обеспечившие рост на 14,2% в 2024 году, 15,1% в 2025 году и 11,9% в I квартале 2026 года; при этом объём отгруженной продукции сектора в 2025 году составил около 1,335 трлн рублей, что превышает 92% совокупной региональной отгрузки.

Существенный вклад в общую промышленную динамику внёс также сектор обеспечения электрической энергией, газом и паром, показавший опережающий рост на 30,4% в 2024 году, 25,9% в 2025 году и 19,1% в I квартале 2026 года, что отражает растущие инфраструктурные потребности новых предприятий.

В то же время добыча полезных ископаемых сохраняет устойчиво отрицательную траекторию: снижение составило 5,5% в 2024 году, 4,3% в 2025 году и 32,4% в I квартале 2026 года при индексе промышленного производства 67,6%, а её доля в общей структуре промышленной отгрузки остаётся минимальной – менее 0,5% [9].

Таблица 3

Показатели промышленного производства Калужской области 2024-2026 гг.

| Наименование показателя / сектора | ИПП 2024 г. *(в % к 2023 г.)* | ИПП 2025 г. *(в % к 2024 г.)* | ИПП I кв. 2026 г. *(в % к I кв. 2025 г.)* | Объем отгрузки за 2025 г. *(млрд руб.)* |
|---|---|---|---|---|
| Промышленность в целом (ИПП) | 113,8% | 115,1% | 104,9% | 1 446,7 |
| *в том числе по секторам:* | | | | |
| Обрабатывающие производства | 114,2% | 115,1% | 111,9% | ~1 335,0 |
| Обеспечение электроэнергией, газом и паром | 130,4% | 125,9% | 119,1% | ~91,0 |
| Водоснабжение, водоотведение, утилизация отходов | 102,1% | 101,8% | 100,6% | ~14,0 |
| Добыча полезных ископаемых | 94,5% | 95,7% | 67,6% | ~6,7 |

*Составлено автором.*

Исследование демонстрирует, что от уровня ключевой ставки Банка России напрямую зависят условия предоставления кредитов реальному сектору. Ее изменение влияет на стоимость банковских ресурсов, корпоративные кредитные ставки, инвестиционные решения предприятий и структуру источников финансирования.

Таблица 4

Калужская область: связь ключевой ставки и инвестиционных источников

| Показатель | 2024 | 2025 | 2026 (на 30.06.2026) | Изменение |
|---|---|---|---|---|
| Ключевая ставка Банка России, % | 21,00[1] | 20,00[2] | 14,25[3] | -6,75 п.п. к 2024; -5,75 п.п. к 2025 |
| Собственные средства в инвестициях, % | 71,2[4] | 66,3[5] | н/д | -4,9 п.п. к 2024 |
| Кредиты банков в инвестициях, % | 3,5[4] | 2,7[5] | н/д | -0,8 п.п. к 2024 |
| Индекс промышленного производства, % | 103,8[6] | 115,1[7] | н/д | +11,3 п.п. к 2024 |

*Составлено автором.*

На 2024 год в качестве годового ориентира принят уровень ключевой ставки 21,0%, действовавший в конце года; это удобно для сопоставления с годовыми региональными итогами. В 2025 году ключевая ставка в течение года

снижалась и на конец года находилась ниже уровня 2024 года; для таблицы принят годовой сопоставимый ориентир 20,0% как среда высокой ставки в 2025 году. По состоянию на 30.06.2026 ключевая ставка Банка России составляет 14,25% [4].

Результаты исследования показывают, что в Калужской области в 2024–2025 гг. сохранялась высокая зависимость инвестиционного процесса от собственных средств предприятий при сравнительно низкой роли банковского кредитования.

Снижение ключевой ставки до 14,25% к 30.06.2026 формирует условия для постепенного удешевления заемных ресурсов, однако реакция инвестиционной активности реального сектора, как правило, носит инерционный характер и проявляется с временным лагом.

Сопоставление годовых данных также указывает на то, что промышленный сектор Калужской области демонстрирует устойчивость к краткосрочным колебаниям ставки: в 2025 году индекс промышленного производства достиг 115,1%, несмотря на сохранявшуюся жесткость денежно-кредитных условий.

Таким образом, влияние ключевой ставки на кредитование реального сектора в регионе имеет не прямой, а косвенный характер: её эффект реализуется через механизм формирования стоимости заёмных ресурсов, трансформацию структуры инвестиционных источников и принятие финансовых решений крупными хозяйствующими субъектами.

Пример Калужской области демонстрирует способность региональной экономики сохранять положительную динамику даже в условиях ужесточения денежно-кредитной политики. Ключевым фактором устойчивости выступает опора предприятий на собственные финансовые ресурсы. При этом банковское кредитование, хотя и не занимает доминирующих позиций в структуре финансирования инвестиций, остаётся значимым инструментом инвестиционного процесса. В этих условиях возрастает роль региональных мер поддержки – они позволяют нивелировать негативное влияние высокой стоимости заёмного капитала и поддерживать инвестиционную активность.

Снижение ключевой ставки до 14,25 % годовых в июне 2026 года формирует предпосылки для постепенного восстановления кредитной активности. Вместе с тем следует учитывать временной лаг в проявлении эффекта, а также его неоднородность в разрезе отдельных отраслей экономики.

Для субъектов Центрального федерального округа, включая Калужскую область, наиболее результативной представляется комбинированная модель экономического развития. Она предполагает сбалансированное сочетание умеренного смягчения денежно-кредитных условий, адресных мер поддержки промышленного сектора и расширения линейки льготных финансовых инструментов – такой подход позволяет обеспечить устойчивый рост с учётом специфики региональной экономики.

**Библиографический список**

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов // Официальный сайт Банка России / URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/180751/on_2026(2027-2028).pdf (дата обращения: 08.05.2026).
2. Анохина Л.В. Выбор источников финансирования инвестиционной деятельности / Л.В. Анохина // Естественно-гуманитарные исследования. – 2023. – № 6(50). – С. 14–16.
3. Анохина Л.В. От развития инновационно-инвестиционных кластеров к новой инвестиционной открытости Калужской области / Л.В. Анохина // Калужская область в контексте глобальных трансформаций: оценка структурных, пространственных и социальных приоритетов : материалы науч.-практ. конференции, Калуга, 11 апреля 2024 года. – Калуга : ИП Стрельцов И. А. (Изд-во «Эйдос»), 2024. – С. 7–22.
4. Банк России. Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 25 б.п., до 14,25% годовых [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/press/keypr/ (дата обращения: 25.06.2026).
5. Банк России. Ключевая ставка Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/ (дата обращения: 30.06.2026).
6. Банк России. Ключевые показатели [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/key-indicators/ (дата обращения: 10.06.2026).
7. Гарант. Ключевая ставка и ставка рефинансирования [Электронный ресурс]. – URL: https://base.garant.ru/10180094/ (дата обращения: 25.06.2026).
8. Калугастат. Источники инвестиций в основной капитал в Калужской области за январь – декабрь 2024 года [Электронный ресурс]. – URL: https://40.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Инф_0873_17.03.2025 (1).pdf (дата обращения: 12.06.2026).
9. Калугастат. Оперативная информация [Электронный ресурс]. – URL: https://40.rosstat.gov.ru/folder/30633 (дата обращения: 12.06.2026).

*Об авторе:*

АНОХИНА Лариса Владимировна – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансового менеджмента, заведующая лабораторией проектных технологий, Калужский филиал РАНХиГС, e-mail: anokhina-lv@ranepa.ru

# The impact of the Bank of Russia key rate on lending to the real sector in the central federal district: the case of the Kaluga region

**L.V. Anokhina**

**Abstract.** The article examines the impact of the Bank of Russia key rate on lending to the real sector in the Central Federal District, using the Kaluga Region as a case study. The analysis shows that the key rate affects corporate borrowing costs, bank

lending standards, and investment decisions with a time lag. Regional data indicate that the Kaluga Region continues to show industrial growth while relying mainly on own funds for investment financing. The recent reduction of the key rate to 14.25% creates conditions for gradual credit easing, although monetary conditions remain relatively tight.

***Keywords:*** *key rate, monetary policy, lending, real sector, Kaluga Region.*

*About the author:*

ANOKHINA Larisa Vladimirovna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor at the Department of Financial Management, Head of the Project Technologies Laboratory, Kaluga Branch of RANEPA, e-mail**:** anokhina-lv@ranepa.ru

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 339.722*

# Международные резервы: структура и роль в обеспечении финансовой стабильности

**А.А. Вдовенко**

© А.А. Вдовенко

**Аннотация.** В последнее время центральные банки стран мира стали обращать своё внимание на золото как ценный резервный актив. Доля золота в их золото-валютных резервах резко возросла. Однако в современной экономике золото не является абсолютной гарантией сохранения резервов. Рост доли золота в резервах несёт в себе дополнительные финансовые риски для центробанков, что требует обратить на этот актив дополнительное внимание.

***Ключевые слова:*** *золото, золотовалютные резервы, Банк России, санкционное давление, волатильность, международные резервы стран.*

Международные резервы центральных банков стран мира служат важнейшим источником стабилизации мировых рынков. В последнее время мы наблюдаем изменение структуры резервов центральных банков многих стран мира. Всё большее их количество начало уделять внимание такому активу как золото.

По данным Европейского центрального банка, по итогам 2025 года доля золотых активов в резервах мировых центральных банков выросла до 27%, тогда как доля казначейских облигаций США (UST) сократилась до 22%, а доля евро составляет 15% [5].

Можно отметить высокую долю золота в золотых запасах стран. Причём, эта доля постоянно возрастает. Мы полагаем, что этот фактор роста золотых запасов сам по себе несёт достаточно большие риски. Дело в том, что золото может быть достаточно волатильно как актив и вкладываться в него достаточно рискованно. Особенно, если речь идёт о кризисных моментах. Конечно, как определённая подушка безопасности, золото может быть использовано в активах, резервах, однако относиться к этому активу следует осторожно.

Следует помнить, что золото в современной рыночной экономике является активом, достаточно ликвидным, но не является платёжным средством. Это товар особого рода. Поэтому относиться к нему в первую очередь следует как к товару, особенно в экономике, где отсутствует золотой стандарт. Причём стоимость этого товара может определяться спекулятивным настроением рынка.

Так, например, если рассматривать цены на золото с января 1990 г. по январь 2026 г., то можно заметить, что цены на золото менялись как в сторону повышения, так и в сторону его понижения [1]. С 1990 г. по 1999 г. цена на золото была относительно стабильной. Колебания за этот период составили от 413,73$ за тройскую унцию (золото, Лондон, USD, PM) до 253,82$ за тройскую унцию.

Затем, с конца 1999 г. наблюдается тенденция к росту цены на золото, продолжавшаяся до октября 2012 г. После этого начался цикл снижения цены на золото, продолжившийся до декабря 2015 г. Далее начался новый цикл роста цены на золото, который продолжается до сих пор. При этом как рост цены, так и падение цен могут быть значительными за относительно короткие промежутки времени. Например: 01.10.2012 г. – золото стоило 1787$, а 28.06.2013 г. цена на золото упала до 1192$ за тройскую унцию. Менее чем за год цена упала на 66,7%. Тенденции как роста цены, так и снижения цены на золото могут сопровождаться значительными колебаниями, что говорит о сильной зависимости от рыночной конъюнктуры.

Для того чтобы быть пущенным в оборот в случае кризисной ситуации, выполнить свою задачу по смягчению рыночных колебаний (провалов рынка) золото должно быть обменено на валюту той или иной страны. Без обмена на валюту других стран золото не может быть пущено в оборот. Этот факт является препятствием по использованию золота в качестве денег. Дело в том, что золото необходимо обменивать в конечном итоге на общепринятую валюту (в большинстве случаев это фиатные валюты – доллар, евро, английский фунт, японская иена или швейцарский франк) или на специальные ценные бумаги. Только таким образом можно получить пользу от сделки с золотом.

При оценке сделок следует учитывать наличие тесных взаимосвязей между изменениями курса доллара США по отношению к ключевым валютам мира и цены золота. Снижение курса доллара к этим валютам приводит к росту цены золота, так как это ведет к снижению цены золота в других валютах [4, с. 35]. Осложняет ситуацию для нашей страны тот факт, что 11 марта 2022 года США запретили экспорт, реэкспорт, продажу или поставку (напрямую или косвенно) из США банкнот в долларах США Правительству Российской Федерации или любому лицу, находящемуся в России. Данный факт повышает издержки для нашей страны при использовании долларов США и может оказывать косвенное влияние на цену золота для России в золотовалютных операциях [3].

Относительную устойчивость по стоимости золото как товар особого рода проявляет только в долгосрочной перспективе (речь идёт о десятках лет). Отдача от золота проявляет себя только через значительный временной период. Иными словами, золото является своего рода долговременным неприкосновенным запасом. Тратить его не всегда выгодно, особенно в краткосрочной перспективе. Исключение составляют спекулятивные сделки, но для центральных банков они маловероятны. Спекулятивные сделки несут в себе значительный риск и редко используются центральными банками стран мира, призванными хранить стабильность своих экономических систем. Золото хранится много лет в центральных банках разных стран и физически никуда не перемещается. Изменяются только международные юридические гарантии. Владельцы особого товара-золота могут меняться, само же золото перемещается гораздо реже (см. табл. 1) [6].

Таким образом, мы видим в целом отношение к золоту как к некоему ценному активу, но отношение это, скорее, как к долгосрочной рабочей ценной

бумаге (вроде долгосрочной государственной облигации), а не как к особому идеалу спасательного круга. Золото является своеобразным «индикатором», показывающим инвесторам, вкладчикам устойчивость экономической системы страны.

Таблица 1

Международные резервы стран

| Страны | Места хранения золотых запасов | Особенности управления золотыми запасами |
|---|---|---|
| США | США | Не продают золото. Золото выступает как инструмент доверия. |
| Германия | 50,6% – Германия;<br>36,6% – США;<br>12,8% – Англия. | Наблюдается тенденция к возврату части золотых запасов в страну. |
| Италия | 44,9% – Италия;<br>43,3% – США;<br>6,1% – Швейцария;<br>5,8% – Англия. | Диверсификация хранения выступает как элемент стабильности. |
| Франция | Франция | Не продаёт и не покупает золото с 2009 г. Золото воспринимается как элемент стабильности. |
| Россия | Россия | Золото воспринимается как стратегический резерв. Наблюдается тенденция накопления золота. |
| Китай | Неизвестно (предположительно Китай) | Золото воспринимается как стратегический резерв. Наблюдается тенденция накопления золота. |
| Швейцария | 70% – Швейцария;<br>20% – Англия;<br>10% – Канада. | Диверсификация хранения выступает как элемент стабильности. |
| Индия | Индия;<br>Англия. | Наблюдается тенденция возврата части золотых запасов в страну. |
| Япония | Япония | Не увеличивает золотой запас. |
| Нидерланды | 31% – Нидерланды;<br>31% – США;<br>38% – Англия, Канада. | Диверсификация хранения выступает как элемент стабильности. |

*Составлено автором.*

На основании данных таблицы 1, можно сделать вывод о том, что отношение к золотым запасам у стран весьма различно. Многие страны не делают основную ставку на золото, воспринимая его сугубо как резерв. Это можно наблюдать на примере таких стран как Франция, Япония. В США золото воспринимается как индикатор устойчивости и золото не продаётся, а выступает как инструмент доверия к ФРС. Нидерланды, Швейцария, Италия не боятся хранить своё золото в других странах, воспринимая хранение золота в разных странах как диверсификацию рисков. Россия, Китай, Индия стараются активно покупать золото и хранить его у себя.

Вкладываться в краткосрочной перспективе в золото может быть не выгодно, поскольку золото постоянно меняется в цене, и на его стоимость

оказывают большое влияние различные рыночные спекулянты (под краткосрочным периодом мы понимаем период менее десяти лет). Этот факт является особым фактором риска для использования золота в качестве резервов. По нашему мнению, золото как актив обладает в настоящее время гораздо меньшей безопасностью и надёжностью, чем было принято считать в классических представлениях эпохи золотого стандарта. Если у центрального банка есть золото, то для его фактического использования как актива, его в первую очередь необходимо продать и обменять на валюту или некий товар той или иной страны. В обычных условиях подобная сделка не вызывает никаких затруднений, но в кризисных условиях, условиях санкционного давления, выполнение данной операции может вызвать трудности, вплоть до невозможности легально продать золото. Ведь центром продажи золота на глобальном рынке является Лондон. Именно на Лондонском рынке оборачивается значительное количество товара – золота. Там же формируется его ценообразование, проводятся основные сделки, торги. В своей настоящей форме этот рынок существует с 1919 года. Основным его участником является клуб «фирм» – золотые брокеры Лондона (London Bullion Brokers). Цены Лондонского рынка считаются наиболее представительными и используются в качестве справочной базы для различного рода расчётов, сравнений, закладываются в долгосрочные контракты. Именно на Лондонском золотом рынке сформировалась процедура фиксинга, которая проводится с 1919 года дважды в день [2]. Если необходимо продать или купить значительные запасы золота, то необходимо выходить на этот рынок. Основные мировые центры по торговле золотом расположены также в Нью-Йорке, Цюрихе, Франкфурте, Стамбуле, Гонконге, Дубае. Эти рынки тесно связаны друг с другом, сделки на этих рынках надёжны, прозрачны и контролируемы. Санкции могут быть в любой момент ужесточены, и на куплю-продажу золота может быть наложен запрет для отдельных стран.

Условия санкционного давления не означают, что золото совсем не может быть продано, но оно может быть продано с большим дисконтом, ведь необходимо платить посредникам. Кроме того, продажа значительного количества золота на рынке может вызвать падение его цены, что крайне невыгодно для продавца. Важную роль играет как цена покупки золота, так и цена его продажи. В условиях санкций золото может быть продано с большой скидкой. Как правило, этот рынок является открытым, прозрачным и достаточно контролируемым. Таким образом, в современной экономике реальным гарантом использования актива выступает не само золото как таковое, а скорее международные юридические гарантии. Именно международные юридические гарантии служат основой исполнения сделок. Само золото как таковое никакой гарантии само по себе дать не может. Польза от золота возникает только тогда, когда оно может быть пущено в оборот, в акты купли-продажи. Если этого сделать нельзя по каким-либо причинам (например, по причине санкций), то тогда польза от этого актива резко уменьшается. Это не значит, что золото перестаёт иметь стоимость, вовсе нет. Только вот использовать этот актив

становится затруднительно. И в таком случае на первый план выходят теневые сделки. Но в таком случае резко повышаются издержки купли-продажи этого специфического товара как для продавца, так и для покупателя. Продать большие запасы золота в ограниченные сроки без огласки может быть сложно или невозможно. Такая сделка может состояться только при условии большой скидки при продаже товара-золото. В результате, покупка золота например Центральным банком РФ может оказаться не выгодной, и Центральный банко РФ понесёт убытки. Главную прибыль получат спекулянты.

Важным моментом является тот факт, что страны хранят своё золото не у себя, а в странах, с которыми заключены соответствующие международные договора. Центральные банки многих стран хранят своё золото в хранилищах центральных банков других стран, что показывает высокое доверие рыночных участников к международным договорам. Однако в условиях санкционного давления эти договора могут быть изменены. Например, счёт центрального банка страны, находящейся под санкциями, может быть «заморожен», договор обслуживания временно приостановлен и т.п. Таким образом, возникают новые риски в обращении золота в современных условиях. Теперь в условиях современной экономики золото превращается в такой же рискованный актив, как и бумажная или электронная ценная бумага. Таким образом, в современной экономике нельзя делать ставку на золото как на спасительный актив. Это может привести к убыткам.

В условиях современных экономических кризисов наличие больших золотых запасов не спасало страны от них. Преодоление кризисов начиналось с поисков возможных источников капитала. И здесь, в условиях плавающих валютных курсов, важнейшую роль играл перелив капитала, инвестиций из одной страны в другую, а также развитие промышленности, наличие основного капитала, развитие человеческого капитала, в том числе повышение производительности труда. Конечно, золото играло свою роль в стабилизации экономики, но не основную.

Основу развития современной экономики представляют вовсе не золото и серебро. В условиях плавающего валютного курса основу развития современной экономики представляют экспортно-импортные операции: величина экспорта, величина импорта, чистый экспорт, поступления валюты от сделок из-за границы, приток и отток капиталов. Именно развитие международной торговли служит основанием для поддержания курсов национальных валют, а не наличие золота и серебра в хранилищах центральных банков. Ограничения международной торговли, тарифы, санкции негативно сказываются на валютных курсах стран. Именно за долю в международной торговле идёт борьба между странами. И золото в данном случае не является спасательным кругом для экономик стран-участниц международной торговли. Золото является товаром, цена которого также зависит от национальных курсов валют, как и в случае с любыми другими товарами. Мы полагаем, что несмотря на все свои положительные качества, золото не может выступать твёрдой гарантией, защитой от кризисов, поскольку его роль в значительной степени изменилась.

Теперь это в значительной степени товар. Роль золота в классическом представлении проявляется лишь в долгосрочной перспективе. В современной динамичной рыночной среде обладание таким активом, как золото и его сиюминутное использование, несёт в себе, как мы упоминали ранее, значительные спекулятивные риски. Конечно, у золота и серебра есть свои положительные стороны. Главная из которых – наличие значительной внутренней стоимости. Даже в случае полного разрушения финансовой системы страны и закрытия центральных банков (крайне маловероятный сценарий) золото сохранит свою стоимость. Есть и другие положительные качества: портативность, делимость, однородность, сохраняемость, редкость. В условиях нестабильной экономики эти преимущества золота и серебра и заставляют центральные банки стран мира по старой привычке обращать внимание на эти активы (см. табл. 2). Как мы видим, в целом в мире мировые центральные банки выбрали по сути консервативную концепцию, увеличивая долю золота в своих активах. Подобная тенденция характерна для рынков, находящихся в состоянии неопределённости. Неопределённость заставляет центральные банки реагировать в соответствии с принципами классической экономики времён золотого стандарта – покупать золото.

Таблица 2

Состав активов резервов центральных банков мира (данные на конец года)

| Активы | 2023 г., % | 2024 г., % | 2025 г., % |
|---|---|---|---|
| Золото | 16 | 20 | 27 |
| Евро | 16 | 15 | 15 |
| US Treasuries | 26 | 25 | 22 |
| Другие долларовые активы | 24 | 22 | 20 |
| Другие активы в золотовалютных резервах центральных банков | 18 | 18 | 17 |

Как видим из таблицы 2 [3], доля золота в составе резервов центральных банков мира 2023-2025 гг. возросла с 16% до 27%, что говорит о консервативном сценарии их поведения.

Высокий спрос на золото подчёркивает лишь факт нестабильности на рынке, выступает индикатором возможного будущего кризиса. Это ещё не кризис как таковой, но подготовка к нему. Мы видим попытку преодолеть возможные будущие проблемы традиционными методами. Но эти старые методы эпохи золотого стандарта в современной экономике (в отсутствие золотого стандарта) порождают новые проблемы и вовсе не решают проблему нестабильности рынка.

**Библиографический список:**

1. Investfunds. Независимый источник данных для частного инвестора в России // URL: https://investfunds.ru/indexes/354/ (дата обращения: 08.08.2026).

2. Мировые центры торговли золотом // URL https://www.zolotoy-zapas.ru/why-gold-coins/useful/mirovye-tsentry-torgovli-zolotom/ (дата обращения: 07.08.2026).
3. Симакова, Е.Ю. Финансовый рынок России в период санкционного давления / Е.Ю. Симакова, А.Н. Бородулин // Междисциплинарные исследования экономических систем : Материалы III Всероссийской научно-практической конференции, Тверь, 21 апреля 2023 года. – Тверь: Тверской государственный технический университет, 2023. – С. 113-119.
4. Смирнова О.В. Золото как элемент международных резервов и его влияние на финансовый результат Центрального банка Российской Федерации / О.В. Смирнова // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – № 43(133). – С. 31-38.
5. Хвостик Е. Золото стало главным активом в резервах центробанков // URL: https://www.kommersant.ru/doc/8710099 (дата обращения: 08.08.2026).
6. Энгельдина В. Запасы золота по странам в 2026 году // URL: https://zaimi.ru/zapasy-zolota-po-stranam/?ysclid=mt4sf8c2oe172632752 (дата обращения: 08.08.2026).

*Об авторе:*

ВДОВЕНКО Анатолий Анатольевич – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономической теории, Тверской государственный университет, e-mail: A-Vdovenko@yandex.ru.

## International reserves: structure and role in ensuring financial stability

**A.A. Vdovenko**

**Abstract.** In recent times, central banks around the world have increasingly turned their attention to gold as a valuable reserve asset. The share of gold in their foreign exchange reserves has risen sharply. However, in the modern economy, gold does not offer an absolute guarantee of reserve preservation. An increased share of gold in reserves entails additional financial risks for central banks, necessitating closer scrutiny of this asset.

***Keywords:*** *gold, gold and foreign currency reserves, Bank of Russia, sanctions pressure, volatility, countries' international reserves.*

*About the author:*

VDOVENKO Anatolii Anatolyevich – Candidate of Economic Sciences, Associate professor, associate professor, department of economic theory, Tver state university, e-mail: A-Vdovenko@yandex.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.71*

# Роль крупных банков в экономике России и проблема повышения их эффективности

**Т.А. Витютина, П.К. Аминов**

© Т.А. Витютина, П.К. Аминов, 2026

**Аннотация.** Цель статьи – анализ роли крупных банков в финансовой системе России и обоснование направлений повышения эффективности их деятельности. Систематизированы функции системообразующих кредитных организаций и критерии оценки их эффективности. Рассчитаны и проанализированы показатели ROE, ROA, NIM и CIR ПАО «Сбербанк», Банка ВТБ (ПАО) и АО «Газпромбанк» за 2022–2024 гг. Выявлены ключевые проблемы: санкционное давление, высокая ключевая ставка, концентрационный кредитный риск, необходимость импортозамещения в ИТ-сфере и предложены направления их решения. Представлен прогноз показателей эффективности крупных банков на 2025–2027 гг.

***Ключевые слова:*** *крупные банки, системно значимые кредитные организации, эффективность банковской деятельности, рентабельность капитала (ROE), денежно-кредитная политика.*

Крупные банки играют ключевую роль в финансово-экономической системе современной России. Банковский сектор выступает центральным элементом национальной экономики: именно через него осуществляются расчёты между хозяйствующими субъектами, перераспределяется капитал, финансируются инвестиционные проекты и обеспечиваются потребности государства в заёмных ресурсах. Роль крупнейших банков, в особенности системообразующих, существенно превышает вклад остальных участников рынка: на долю пяти крупнейших кредитных организаций России приходится свыше 65% совокупных активов всей банковской системы. Вместе с тем крупные банки сталкиваются с серьёзными вызовами – санкционным давлением, ограничивающим доступ к международным рынкам капитала, ростом конкуренции финтех-компаний и проблемами качества кредитного портфеля. В этих условиях вопрос повышения эффективности деятельности крупных банков приобретает принципиальное теоретическое и прикладное значение. Цель статьи – исследовать роль крупных банков в экономике России и выявить направления повышения их эффективности на современном этапе.

Банковская система – один из центральных элементов рыночной экономики: банки выполняют функцию финансовых посредников, аккумулируя временно свободные денежные средства и направляя их в виде кредитов другим субъектам, обеспечивая непрерывность воспроизводственного процесса. Важное место в этой системе занимают крупные банки, концентрирующие значительный

объём ресурсов и оказывающие определяющее воздействие на состояние всей финансовой системы [3, с. 21].

В российской экономической науке термин «крупный банк» не имеет единого законодательно закреплённого определения. Банк России ввёл понятие системно значимых кредитных организаций (СЗКО), критерии отнесения к которым установлены Указанием ЦБ РФ от 22.07.2015 № 3737-У. По состоянию на 2025 год перечень СЗКО включает 12 банков, на долю которых приходится около 80% совокупных активов всей банковской системы страны [20]. В более широком смысле к крупным банкам принято относить кредитные организации, занимающие ведущие позиции в рейтингах по величине активов, капитала, кредитного портфеля и чистой прибыли; согласно методологии Банка России, к их числу относятся банки, входящие в топ-30 по объёму активов [1, с. 8].

С позиций экономической теории крупный банк можно охарактеризовать как кредитную организацию, обладающую совокупностью следующих признаков: значительным масштабом деятельности (объём активов, как правило, превышает 1 трлн рублей); развитой сетью филиалов и дочерних структур; широким продуктовым предложением, охватывающим все сегменты финансового рынка; существенным влиянием на процентные ставки и конкурентную среду; наличием системной значимости, то есть способностью при возникновении финансовых трудностей создать угрозу стабильности всей банковской системы. С институциональной точки зрения в России исторически сложилась модель банковской системы с высокой концентрацией: государство выступает контролирующим акционером крупнейших кредитных организаций – Сбербанка, ВТБ, Газпромбанка, Россельхозбанка, что существенно отличает российский банковский рынок от многих других стран [2, с. 112].

Функции крупных банков значительно шире тех, что присущи банкам среднего и малого масштаба. Во-первых, это функция мобилизации и перераспределения капитала: по данным Банка России, объём привлечённых средств клиентов в ПАО «Сбербанк» по итогам 2023 года составил около 32 трлн рублей, то есть почти треть всех депозитов банковской системы страны [21]. Во-вторых, кредитная функция, реализуемая через кредитование корпоративных заёмщиков, поддержку малого и среднего бизнеса, ипотечное и потребительское кредитование населения [6, с. 84]. В-третьих, расчётно-платёжная функция: крупные банки обеспечивают функционирование национальной платёжной инфраструктуры, а в условиях отключения от SWIFT роль их внутренней платёжной системы резко возросла [9, с. 37]. В-четвёртых, эмиссионная и инвестиционная функции – участие в размещении ОФЗ и корпоративных облигаций, организация IPO и синдицированного кредитования. В-пятых, функция трансмиссии денежно-кредитной политики: изменение ключевой ставки транслируется в ставки по кредитам и депозитам прежде всего через крупнейшие кредитные организации [6, с. 101]. В-шестых, социальная функция – участие в льготных ипотечных программах,

кредитовании АПК и поддержке малого предпринимательства. Совокупность этих функций определяет роль крупных банков как «финансового позвоночника» национальной экономики.

Оценка эффективности банковской деятельности предполагает применение комплекса финансовых коэффициентов [5, с. 57]. Ключевым показателем является рентабельность собственного капитала ROE (Return on Equity):

$$ROE = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средний собственный капитал}} \times 100\%, \quad (1)$$

Приемлемым в международной практике считается значение ROE 10–20%; значение ниже 10% свидетельствует о низкой отдаче на капитал [4, с. 44]. Рентабельность активов ROA (Return on Assets) рассчитывается как:

$$ROA = \frac{\text{Чистая прибыль}}{\text{Средние совокупные активы}} \times 100\%, \quad (2)$$

Нормативным ориентиром считается ROA на уровне 1–2% и выше. Взаимосвязь ROE и ROA выражается через мультипликатор капитала:

$$ROE = ROA \times \frac{\text{Активы}}{\text{Собственный капитал}} \quad (3)$$

Высокое значение ROE при низком ROA может свидетельствовать об агрессивном использовании заёмного капитала, что сопряжено с повышенным риском [8, с. 78]. Чистая процентная маржа NIM (Net Interest Margin) рассчитывается как:

$$NIM = \frac{\text{Процентные доходы} - \text{Процентные расходы}}{\text{Средний объем, работающих активов}} \times 100\% \quad (4)$$

NIM характеризует доходность основной деятельности банка. Соотношение операционных расходов и доходов CIR (Cost-to-Income Ratio) определяется по формуле:

$$CIR = \frac{\text{Операционные расходы}}{\text{Операционные доходы}} \times 100\% \quad (5)$$

Чем ниже CIR, тем эффективнее банк управляет затратами; для крупных банков с развитой цифровой инфраструктурой значение CIR, как правило, ниже, чем у небольших региональных организаций [7, с. 33]. Нормативные ориентиры показателей эффективности приведены в таблице 1.

Таблица 1

Нормативные ориентиры показателей эффективности банковской деятельности

| Показатель | Нормальное значение | Значение ниже нормы | Примечание |
|---|---|---|---|
| ROE (рентабельность капитала) | 10–20% | Ниже 10% | Ориентир для сравнения банков |
| ROA (рентабельность активов) | 1–2% и выше | Ниже 0,5% | Общая отдача на активы |
| NIM (чистая процентная маржа) | 3–5% | Ниже 2% | Доходность основных операций |
| CIR (соотношение расходов/доходов) | До 50% | Выше 60% | Операционная эффективность |

*Составлено авторами.*

Наряду с показателями доходности, оценка эффективности предполагает анализ качества кредитного портфеля. Таким образом, оценка эффективности банка требует комплексного применения показателей ROE, ROA, NIM, CIR с учётом качества активов.

Банковская система Российской Федерации по уровню концентрации активов заметно выделяется среди сопоставимых по масштабу экономик. По данным Банка России, на 1 января 2025 года в стране действовало 314 кредитных организаций, а совокупные активы банковского сектора достигли 198,7 трлн рублей, из которых порядка 77% сосредоточено в банках из перечня СЗКО [19].

Первое место по объёму активов уверенно удерживает ПАО «Сбербанк России»: по итогам 2024 года совокупные активы банка составили около 60,5 трлн рублей (приблизительно 30% активов всей банковской системы). Банк обслуживает свыше 109 млн физических лиц и порядка 3,5 млн юридических лиц, чистая прибыль по РПБУ за 2024 год составила 1 580 млрд рублей – абсолютный рекорд в истории банка [21]. Вторую позицию занимает Банк ВТБ (ПАО) с активами около 30,1 трлн рублей и чистой прибылью 609 млрд рублей по РСБУ за 2024 год; портфель ипотечных кредитов банка превысил 5 трлн рублей [22]. Третье место занимает АО «Газпромбанк» (около 13,7 трлн рублей активов). Первую пятёрку замыкают АО «Россельхозбанк» (6,2 трлн рублей) и единственный частный банк в топ-5 – ПАО «Альфа-Банк» (5,8 трлн рублей). Структура крупнейших банков по объёму активов представлена в таблице 2.

Таблица 2

Крупнейшие банки России по объёму активов (01.01.2025, трлн руб.)

| № | Наименование банка | Активы, трлн руб. | Доля в системе, % | Собств. капитал, трлн руб. | Форма собственности |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | ПАО «Сбербанк России» | 60,5 | 30,5 | 7,1 | Государственная |
| 2 | Банк ВТБ (ПАО) | 30,1 | 15,2 | 2,4 | Государственная |
| 3 | АО «Газпромбанк» | 13,7 | 6,9 | 1,1 | Государственная |
| 4 | АО «Россельхозбанк» | 6,2 | 3,1 | 0,6 | Государственная |
| 5 | ПАО «Альфа-Банк» | 5,8 | 2,9 | 0,8 | Частная |

*Источник: составлено авторами по данным [19; 21; 22].*

Суммарная доля пяти крупнейших банков превышает 58% совокупных активов системы, при этом четыре из пяти организаций находятся под контролем государства – устойчивая структурная характеристика российского банковского рынка. Динамика активов за 2022–2024 гг., охватывающая период адаптации к санкционному давлению, представлена в таблице 3.

Таблица 3

Динамика активов крупнейших банков России и банковской системы в целом (2022–2024 гг., трлн руб.)

| **Банк** | **2022 г.** | **2023 г.** | **2024 г.** | **Прирост 2024г. к 2022г, %** |
|---|---|---|---|---|
| ПАО «Сбербанк России» | 37,9 | 48,5 | 60,5 | +59,6 |
| Банк ВТБ (ПАО) | 21,4 | 25,7 | 30,1 | +40,7 |
| АО «Газпромбанк» | 9,4 | 11,2 | 13,7 | +45,7 |
| АО «Россельхозбанк» | 4,5 | 5,2 | 6,2 | +37,8 |
| ПАО «Альфа-Банк» | 3,9 | 4,8 | 5,8 | +48,7 |
| Итого топ-5 | 77,1 | 95,4 | 116,3 | +50,8 |
| Банковская система РФ | 112,1 | 152,8 | 198,7 | +77,2 |
| Доля топ-5 в системе, % | 68,8 | 62,4 | 58,5 | −10,3 п.п. |

*Источник: составлено авторами по данным [19; 21].*

Совокупные активы банковской системы выросли с 112,1 до 198,7 трлн рублей за период (+77,2%). Лидером по абсолютному приросту остаётся Сбербанк (+22,6 трлн руб.), по относительному – ПАО «Альфа-Банк» (+48,7%). Доля топ-5 в системе несколько снизилась – с 68,8% до 58,5%, что свидетельствует об опережающем росте средних банков. Цифровизация банковских услуг существенно снизила зависимость от физической сети

отделений: по данным Сбербанка, в 2024 году 98,5% операций розничных клиентов совершались дистанционно [21].

Для оценки эффективности деятельности крупнейших банков рассчитаны показатели ROE, ROA, NIM и CIR для ПАО «Сбербанк», Банка ВТБ (ПАО) и АО «Газпромбанк» за 2022–2024 гг. на основе отчётности по РСБУ/РПБУ. Период охватывает как кризисный 2022 год, так и последующее восстановление. Так, для Сбербанка по формуле (1): при чистой прибыли 1 580 млрд руб. и среднем капитале 6 730 млрд руб. в 2024 году ROE составил 23,5%; аналогичные расчёты для остальных банков по годам сведены в таблице 4.

Таблица 4

Динамика показателей ROE и ROA крупнейших банков России за 2022–2024 гг., %

| Показатель | 2022 г. | 2023 г. | 2024 г. | Изменение 2024г. к 2022г., п.п. |
|---|---|---|---|---|
| ROE – ПАО «Сбербанк», % | 5,0 | 25,2 | 23,5 | +18,5 |
| ROE – Банк ВТБ (ПАО), % | −39,8 | 12,5 | 28,4 | +52,3 |
| ROE – АО «Газпромбанк», % | 3,3 | 11,6 | 9,1 | +5,8 |
| ROA – ПАО «Сбербанк», % | 0,4 | 2,9 | 2,8 | +2,4 |
| ROA – Банк ВТБ (ПАО), % | −3,4 | 1,0 | 2,2 | +4,4 |
| ROA – АО «Газпромбанк», % | 0,2 | 0,9 | 0,8 | +0,4 |

*Источник: рассчитано авторами по данным [19; 21; 22].*

В кризисном 2022 году ВТБ зафиксировал рекордный убыток вследствие масштабного создания резервов под обесценение активов на фоне санкционного шока, что привело к отрицательным ROE (−39,8%) и ROA (−3,4%). Сбербанк и Газпромбанк удержали положительную рентабельность, хотя их показатели также резко снизились. В 2023–2024 гг. все три банка продемонстрировали стремительное восстановление: ROE Сбербанка достиг 25,2% в 2023 году и 23,5% в 2024-м – значения, сопоставимые с лучшими международными аналогами, а ROA на уровне 2,8–2,9% более чем вдвое превышает среднемировой ориентир для крупных банков (1,0–1,5%). Это объясняется расширением чистой процентной маржи в условиях повышенных ставок, роспуском части резервов и ростом непроцентных доходов экосистемных сервисов [10, с. 47].

Расчёт NIM (формула 4) и CIR (формула 5) для тех же банков и периода представлен в таблице 5.

Показатели NIM демонстрируют устойчивую восходящую динамику на фоне последовательного повышения ключевой ставки Банком России, которая в октябре 2024 года достигла исторического максимума 21%, что позволило банкам расширить спред между ставками по кредитам и депозитам. Наиболее показателен прогресс ВТБ: NIM вырос с 1,9% в 2022 году до 4,3% в 2024-м

вследствие реструктуризации портфеля [11, с. 91]. Показатель CIR у Сбербанка снизился с 44,8% до 28,3% за три года – выдающийся результат, отражающий эффект цифровизации: автоматизация процессов позволила сократить численность персонала на 12% при росте объёма транзакций на 35% [15]. У ВТБ CIR снизился с 47,2% до 44,1% [16], тогда как у Газпромбанка показатель остаётся значительно выше (51,2%), что указывает на существенный резерв повышения операционной эффективности [19]. Таким образом, крупные банки демонстрируют в целом высокие показатели эффективности, хотя между игроками сохраняется значительный разрыв, обусловленный различием бизнес-моделей.

Таблица 5

Показатели NIM и CIR крупнейших банков России за 2022–2024 гг., %

| Банк / показатель | 2022 г. | 2023 г. | 2024 г. |
|---|---|---|---|
| NIM – Сбербанк, % | 5,2 | 6,1 | 5,8 |
| NIM – ВТБ, % | 1,9 | 3,8 | 4,3 |
| NIM – Газпромбанк, % | 2,4 | 3,1 | 3,5 |
| CIR – Сбербанк, % | 44,8 | 31,4 | 28,3 |
| CIR – ВТБ, % | н/д | 47,2 | 44,1 |
| CIR – Газпромбанк, % | 61,3 | 54,8 | 51,2 |

*Источник: рассчитано авторами по данным [19; 21; 22].*

Несмотря на высокие финансовые результаты 2023–2024 гг., деятельность крупных банков России сопряжена с рядом системных проблем, способных в среднесрочной перспективе оказать существенное негативное воздействие на устойчивость банковского сектора. Систематизация ключевых проблем приведена в таблице 6.

Таблица 6

Ключевые проблемы деятельности крупных банков России и их последствия

| Проблема | Последствия | Количественная оценка |
|---|---|---|
| Санкции и изоляция от международных рынков | Ограничение доступа к внешнему капиталу, заморозка активов | 2,6 трлн руб. – заблокированных активов (ЦБ РФ, 2025) |
| Рекордно высокая ключевая ставка (16–21%) | Охлаждение кредитного спроса, рост риска рефинансирования | 60%+ корп. кредитов с плавающей ставкой |
| Концентрационный кредитный риск | Угроза резкого ухудшения активов при дефолте крупного заёмщика | 47% корп. портфеля – 100 крупнейших заёмщиков |
| Необходимость ИТ-импортозамещения | Операционные риски, рост расходов, ухудшение CIR | 250+ млрд руб. инвестиций в 2023–2025 гг. |

| Проблема | Последствия | Количественная оценка |
|---|---|---|
| Дисбаланс коммерческой и социальной функций | Волатильность доходов при изменении господдержки | Отмена льготной ипотеки 8% с июля 2024 г. |
| Конкуренция небанковских игроков | Снижение маржи и доли рынка | Доля финтех на рынке потребкредитов: 9,3% (2024) |

*Источник: составлено авторами.*

Первая проблема – санкционное давление и структурная изоляция от международных рынков капитала: после февраля 2022 года крупнейшие российские банки оказались отключены от SWIFT и лишились возможности привлекать капитал на западных рынках; по оценкам Банка России, объём заблокированных активов российских кредитных организаций на начало 2025 года составляет около 2,6 трлн рублей. Вторая проблема – процентный риск в условиях рекордно высокой ключевой ставки (16–21%): доля кредитов с плавающей ставкой в корпоративном портфеле крупных банков превышает 60% [7, с. 80]. Третья проблема – концентрационный кредитный риск: на долю 100 крупнейших заёмщиков приходится около 47% совокупного корпоративного кредитного портфеля банковской системы [4, с. 208]. Четвёртая проблема – необходимость масштабного технологического суверенитета: по оценкам «Эксперт РА», общий объём инвестиций в ИТ-импортозамещение в 2023–2025 гг. составит не менее 250 млрд рублей [18]. Пятая проблема – дисбаланс коммерческой и социально-государственной функций: расширение льготных программ размывает границы коммерческого кредитования, а при их сворачивании банки сталкиваются со снижением объёмов выдачи. Шестая проблема – конкуренция со стороны небанковских финансовых участников: по данным Frank RG, доля небанковских игроков на рынке потребительского кредитования в 2024 году достигла 9,3% против 5,1% в 2020 году [24].

Анализ выявленных проблем позволяет сформулировать направления повышения эффективности крупных банков на нескольких взаимосвязанных уровнях. Первое направление – диверсификация географии и валютной структуры операций: объём операций в юанях вырос с менее 1% в 2021 году до более 35% внешнеторгового оборота в 2024-м, и данный курс целесообразно продолжать [7, с. 94]. Второе направление – совершенствование управления кредитным риском с применением технологий искусственного интеллекта: Сбербанк сообщил, что ИИ-скоринг снизил уровень дефолтов в розничном кредитовании примерно на 15% по сравнению с классическими статистическими моделями [17]. Третье направление – цифровая трансформация и снижение операционных расходов: опыт Сбербанка (CIR снизился с 44,8% до 28,3% за 2022–2024 гг.) показывает, что у ВТБ и Газпромбанка автоматизация типовых клиентских сценариев способна сократить операционные расходы на 20–25% [13, с. 61]. Четвёртое направление – развитие экосистемного бизнеса: в 2024 году нефинансовые направления Сбербанка принесли около 580 млрд рублей выручки, или порядка 19% операционного дохода группы [17]. Пятое

направление – обеспечение технологического суверенитета: своевременное завершение миграции на отечественные АБС и решения по кибербезопасности снизит операционные риски и затраты на ИТ-поддержку в долгосрочном периоде [11, с. 63].

Разработка прогноза показателей эффективности крупных банков предполагает формирование нескольких сценариев в зависимости от динамики макроэкономических условий; основными драйверами выступают уровень ключевой ставки Банка России, темпы роста ВВП и кредитного портфеля, интенсивность санкционного давления и динамика качества активов [12]. Базовый сценарий предполагает постепенное снижение ключевой ставки с 21% в конце 2024 года до 14–16% к концу 2025-го и до 10–12% к 2027 году в соответствии с прогнозом Банка России [21], при темпе роста ВВП 1,5–2,5% в 2025 году и 2,0–3,0% в 2026–2027 гг. Консервативный сценарий реализуется при устойчивом сохранении ставки выше 18% в течение 2025 года и нарастании проблем с качеством кредитного портфеля. Прогнозные значения ключевых показателей эффективности, рассчитанные с помощью встроенных инструментов Excel [13], представлены в таблице 7.

Таблица 7

Прогноз ключевых показателей эффективности крупнейших банков России на 2025–2027 гг.

| Показатель | Факт 2024 | Прогноз 2025 (баз.) | Прогноз 2026 (баз.) | Прогноз 2027 (баз.) | Прогноз 2025 (конс.) |
|---|---|---|---|---|---|
| ROE Сбербанк, % | 23,5 | 19,5 | 18,2 | 18,8 | 13,5 |
| ROE ВТБ, % | 20,5 | 17,2 | 14,1 | 13,9 | 11,2 |
| ROE Газпромбанк, % | 9,1 | 8,5 | 9,0 | 9,5 | 5,5 |
| ROA Сбербанк, % | 2,8 | 2,3 | 2,1 | 2,2 | 1,6 |
| ROA ВТБ, % | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 1,6 | 0,9 |
| NIM отрасль (топ-5), % | 5,5 | 4,8 | 4,3 | 4,1 | 4,2 |
| CIR Сбербанк, % | 28,3 | 27,1 | 25,8 | 24,5 | 30,2 |
| Доля просроченной задолженности, % | 3,6 | 4,5 | 5,2 | 4,8 | 7,1 |

*Источник: рассчитано авторами с использованием инструментов MS Excel на основе данных [12; 21; 25].*

Прогнозные значения демонстрируют, что даже при реализации консервативного сценария крупные российские банки сохранят позитивную рентабельность. Ключевым фактором устойчивости служит накопленная буферная достаточность капитала: на начало 2025 года норматив Н1.0 у всех системообразующих банков превышает регуляторный минимум на 3–6 п.п. Снижение NIM в прогнозном периоде является закономерным следствием ожидаемого смягчения денежно-кредитной политики, однако этот эффект будет

частично компенсирован ростом объёмов кредитования и развитием непроцентных доходов. Показатель CIR у Сбербанка, согласно прогнозу, продолжит снижение, достигнув к 2027 году уровня около 24–25% – значения, сопоставимого с показателями ведущих мировых цифровых банков.

Проведённое исследование показывает, что крупные банки занимают центральное место в финансовой архитектуре российской экономики, выполняя шесть ключевых функций – от мобилизации капитала и кредитования до трансмиссии денежно-кредитной политики; специфической чертой российской банковской системы является доминирование государственных банков, контролирующих четыре из пяти крупнейших кредитных организаций. Сравнительный анализ показателей ROE, ROA, NIM и CIR ПАО «Сбербанк», Банка ВТБ (ПАО) и АО «Газпромбанк» за 2022–2024 гг. показал, что после существенного ухудшения в кризисном 2022 году все три банка продемонстрировали стремительное восстановление: Сбербанк достиг ROE 23,5%, ROA 2,8%, CIR 28,3% и NIM 5,8%, тогда как Газпромбанк сохраняет значительные резервы повышения операционной эффективности (CIR – 51,2%). Выявлены шесть системных проблем – санкционная изоляция, процентный риск, концентрационный кредитный риск, необходимость ИТ-импортозамещения, дисбаланс коммерческой и государственной функций, конкуренция финтех-компаний – и предложены меры по их преодолению. Прогнозные расчёты по двум сценариям показывают, что крупные банки России сохранят устойчивость в среднесрочной перспективе: в базовом сценарии ROE стабилизируется на уровне 17–20% к 2026–2027 гг. Таким образом, крупные банки России сохраняют свою роль ключевого элемента национальной финансовой системы, а реализация предложенных направлений позволит обеспечить их конкурентоспособность в условиях трансформирующейся экономики.

## Библиографический список

1. Федеральный закон от 02.12.1990 № 395-1 «О банках и банковской деятельности» (ред. от 26.02.2024) // Собрание законодательства Российской Федерации. – 1996. – № 6. – Ст. 492.

2. Указание Банка России от 22.07.2015 № 3737-У «О методике определения системно значимых кредитных организаций» // Вестник Банка России. – 2015. – № 75.

3. Алабина, Т.А. Банковский менеджмент: учебник для вузов / Т.А. Алабина, И.Г. Грентикова, А.А. Юшковская. – Москва: Издательство Юрайт, 2026. – 107 с.

4. Белоглазова Г.Н., Кроливецкая Л.П. Банковское дело. Организация деятельности коммерческого банка : учебник. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Юрайт, 2022. – 468 с.

5. Жуков Е.Ф., Зеленкова Н.М., Литвиненко Л.Т. Банки и небанковские кредитные организации и их операции : учебник / под ред. Е.Ф. Жукова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2022. – 528 с.

6. Кабушкин С.Н. Управление банковским кредитным риском : учебное пособие. – 5-е изд., стер. – М. : Новое знание, 2021. – 336 с.

7. Лаврушин О.И., Валенцева Н.И., Ларионова И.В. Банковский менеджмент : учебник / под ред. О.И. Лаврушина. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : КНОРУС, 2022. – 560 с.

8. Ларионова И.В. Управление активами и пассивами в коммерческом банке. – М. : Консалтбанкир, 2021. – 272 с.

9. Погодина, Т.В. Финансовый менеджмент : учебник и практикум для вузов / Т. В. Погодина. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : Юрайт, 2026. – 259 с.

10. Тосунян Г.А. Банковское дело и банковское законодательство в России: опыт, проблемы, перспективы. – М.: Дело, 2022. – 304 с.

11. Аминов П.К. Анализ макроэкономических показателей России в условиях экономической нестабильности // Достижение национальных целей устойчивого развития страны как условие повышения качества жизни населения: сборник статей по материалам III Всероссийской научной студенческой конференции. – Калуга : Финансовый университет при Правительстве РФ, 2025. – С. 121–125.

12. Аминов П.К. Математико-статистические методы анализа и прогнозирования в экономике // Достижение национальных целей устойчивого развития страны как условие повышения качества жизни населения : сборник статей по материалам III Всероссийской научной студенческой конференции. – Калуга : Финансовый университет при Правительстве РФ, 2025. – С. 9–13.

13. Горина Т.И. Диверсификация источников банковского фондирования в условиях санкционного давления // Финансы и кредит. – 2024. – № 5. – С. 84–97.

14. Дроздов О.А. ROE и ROA как ключевые индикаторы эффективности банка: сравнительный анализ // Деньги и кредит. – 2024. – № 3. – С. 74–84.

15. Иванова М.С. Цифровые экосистемы российских банков: эффективность и перспективы // Вопросы экономики. – 2025. – № 1. – С. 88–103.

16. Кузнецова Е. И. Технологический суверенитет банков в условиях современных вызовов // Банковские услуги. – 2024. – № 4. – С. 52–64.

17. Банк России. Обзор банковского сектора Российской Федерации. Аналитические показатели: [Электронный ресурс]. – 2025. – URL: https://www.cbr.ru/analytics/bank_system/ (дата обращения: 15.04.2025).

18. Банк России. Перечень системно значимых кредитных организаций : [Электронный ресурс]. – 2025. – URL: https://www.cbr.ru/banking_sector/credit/systemically_important/ (дата обращения: 15.04.2025).

19. ПАО «Сбербанк России». Годовой отчёт за 2024 год : [Электронный ресурс]. – URL: https://www.sberbank.com/ru/investor-relations/groupresults/rpbu

20. Банк ВТБ (ПАО). Годовой отчёт за 2024 год : [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/banking_sector/credit/coinfo/f102?regnum=1000&dt=2025-01-01

21. АО «Россельхозбанк». Годовой отчёт за 2024 год : [Электронный ресурс]. – URL: https://www.rshb.ru/about/disclosure/ (дата обращения: 18.04.2025).

22. Frank RG. Российский рынок кредитования 2024: аналитический обзор: [Электронный ресурс]. – 2024. – URL: https://frankrg.com (дата обращения: 20.04.2025).

*Об авторах:*

ВИТЮТИНА Татьяна Алексеевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика, финансы и гуманитарные дисциплины», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, e-mail: tavityutina@fa.ru

АМИНОВ Павел Константинович – студент 2 курса (бакалавриат), направление подготовки «Бизнес-анализ, налоги и аудит», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, e-mail: pavluha1206@gmail.com.

## The role of large banks in the Russian economy and the problem of improving their efficiency

**T.A. Vityutina, P.K. Aminov**

**Abstract.** The aim of the article is to analyze the role of large banks in the Russian financial system and to substantiate directions for improving the efficiency of their activities. The functions of systemically important credit institutions and the criteria for assessing their efficiency are systematized. The ROE, ROA, NIM and CIR indicators of Sberbank, VTB Bank and Gazprombank for 2022–2024 are calculated and analyzed. Key problems are identified – sanctions pressure, a high key interest rate, concentrated credit risk and the need for IT import substitution – and directions for addressing them are proposed. A forecast of large banks' efficiency indicators for 2025–2027 is presented.

***Keywords:*** *large banks, systemically important credit institutions, banking efficiency, return on equity (ROE), monetary policy.*

*About the authors:*

VITYUTINA Tatyana Alekseevna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economics, Finance, and Humanities, Kaluga branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: tavityutina@fa.ru

AMINOV Pavel Konstantinovich – second-year student (Bachelor's degree), Field of study "Business Analysis, Taxes and Audit", Kaluga branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: pavluha1206@gmail.com.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 368*

# Современное состояние, проблемы и перспективы развития страхового рынка в России

**Т.А. Витютина, Д.Л. Матевосова**

© Т.А. Витютина, Д.Л. Матевосова, 2026

**Аннотация.** В статье проведен анализ текущего состояния страхового рынка Российской Федерации за период 2023–2025 гг. Выявлены ключевые тенденции, включая рекордный рост сегмента страхования жизни, высокую концентрацию капитала и увеличение коэффициента выплат. Рассмотрены системные проблемы, сдерживающие развитие отрасли (низкое доверие населения, ценовые диспропорции, зависимость от банковского канала). Определены перспективные направления и меры, направленные на повышение эффективности и устойчивости страхового рынка в среднесрочной перспективе.

***Ключевые слова:*** *страховой рынок, страхование жизни, динамика премий, коэффициент выплат, ОСАГО, долевое страхование жизни, цифровизация.*

Российский страховой рынок является неотъемлемым звеном финансовой системы, обеспечивающим защиту имущественных интересов граждан и бизнеса, а также выступающим источником долгосрочных инвестиционных ресурсов. За последние годы отрасль претерпела значительные структурные изменения, обусловленные как внутренними регуляторными новациями Банка России, так и внешними макроэкономическими вызовами. Цель данной статьи заключается в исследовании современного состояния, идентификации ключевых проблем и определении перспективных направлений развития страхового рынка России.

Рынок характеризуется высокой степенью концентрации. Совокупная доля десяти крупнейших страховщиков по итогам 2025 года составила 75,1% от общего объема премий. Лидерами в сегменте страхования жизни являются группы «Сбербанк страхование жизни» (24,9%), «АльфаСтрахование-Жизнь» (8,4%) и «СОГАЗ-Жизнь» (7,9%). В рисковых видах лидируют «СОГАЗ» (18,3%), «АльфаСтрахование» (11,6%) и «Ингосстрах» (8,1%). Данное доминирование крупных игроков ограничивает конкуренцию и снижает доступность услуг в отдельных регионах.

Следует отметить, что наблюдается тревожная тенденция роста коэффициента выплат: с 45,3% в 2023 году до 64,1% в 2025 году, что свидетельствует о повышении убыточности, особенно в моторных видах страхования. Количество заключенных договоров в 2025 году достигло 395,5 млн ед., причем основной прирост обеспечили короткие и недорогие продукты, что указывает на экстенсивный путь развития в массовых сегментах.

В таблице 1 рассмотрим виды страхования на страховом рынке России в 2023-2025гг.

Таблица 1

Структура страхового рынка России по видам страхования в 2023–2025 гг., млрд руб.

| Вид страхования | 2023 | 2024 | 2025 | Прирост 2025/2023, % |
|---|---|---|---|---|
| Страховой рынок, всего | 2285,1 | 3720 | 3976,6 | 74 |
| Страхование жизни, всего | 813,2 | 2033,1 | 2253,6 | 177,1 |
| в т.ч. накопительное страхование жизни (НСЖ) | 352,1 | 1445,9 | 1218 | 246 |
| инвестиционное страхование жизни (ИСЖ) | 209,1 | 501,8 | 911,5 | 335,8 |
| кредитное страхование жизни | 205 | 76,3 | 78,2 | -61,9 |
| прочее страхование жизни | 47 | 9,1 | 45,9 | -2,3 |
| Страхование иное, чем жизнь, всего | 1471,9 | 1686,9 | 1723 | 17,1 |
| из него: страхование автокаско | 268,1 | 323,2 | 338,8 | 26,4 |
| ОСАГО | 312,9 | 331,9 | 330,3 | 5,6 |
| добровольное медицинское страхование (ДМС) | 253,5 | 328,3 | 323,7 | 27,7 |
| страхование имущества юридических лиц | 134 | 150,9 | 170,3 | 27,1 |
| страхование от несчастных случаев и болезней | 200 | 168 | 157,5 | -21,3 |
| страхование имущества граждан | 116,4 | 126,2 | 136,9 | 17,6 |
| прочие виды (страхование ответственности, грузов, финансовых рисков и др.) | 187 | 258,4 | 265,5 | 42 |

*Составлено авторами.*

Анализ динамики развития страхового рынка за 2023–2025 гг. демонстрирует значительный рост ключевых показателей, однако данный рост носит неравномерный и структурно неоднородный характер. Общий объем собранных страховых премий за три года увеличился на 73,7%, достигнув к 2025 году 3 976,6 млрд руб. [2]. Особенно заметен скачок в 2024 году, когда прирост премий составил 62,5%, что было связано с ажиотажным спросом на инвестиционные и накопительные продукты страхования жизни на фоне высокой ключевой ставки.

Структурный анализ показывает кардинальное изменение баланса между сегментами. Если в 2023 году преобладали рисковые виды страхования, то к 2025 году доминирующее положение заняло страхование жизни, увеличившись в 2,8 раза (до 2 253,6 млрд руб.), тогда как иные виды выросли лишь на 17,1% (до 1 723,0 млрд руб.). Внутри страхования жизни рекордный рост продемонстрировали инвестиционное (ИСЖ) и накопительное страхование (НСЖ), при этом кредитное страхование жизни сократилось на 61,9%. В сегменте иных видов наблюдалась разнонаправленная динамика: автокаско выросло на 26,4%, ДМС – на 27,7%, имущественное страхование юридических лиц – на 27,1%, тогда как страхование от несчастных случаев сократилось на 21,3%, а ОСАГО практически не изменилось.

Рынок страхования недвижимости физических лиц в России демонстрирует позитивные тенденции в последние годы. По различным оценкам, прирост взносов на этот вид страхования составляет в среднем 10-12% в год. Основными факторами, способствующими развитию данного сегмента, являются увеличение уровня осведомленности населения о рисках, связанных с владением недвижимостью, активное продвижение страховых продуктов со стороны компаний и высокий уровень конкуренции на страховом рынке [1].

Несмотря на положительные количественные изменения, российский страховой рынок сталкивается с рядом системных проблем, сдерживающих его качественное развитие.

1) Исторически сложившийся низкий уровень доверия населения. Инерция негативного опыта 1990-х и 2000-х годов, связанная с деятельностью финансовых пирамид и псевдостраховых схем, сохраняется, особенно среди старшего поколения и жителей малых городов, что приводит к хроническому недострахованию имущества и ответственности.

2) Финансовая недоступность и ценовые диспропорции, остро проявляющиеся в ОСАГО, где заниженные базовые тарифы вступают в противоречие с реальной стоимостью запчастей и ремонтных работ. В проблемных регионах с высокой аварийностью потребители сталкиваются с отказами в заключении договора либо с требованием приобрести дополнительные полисы. В добровольных видах страхования тарифы для домохозяйств зачастую оказываются неподъемными, что выталкивает значительную часть населения с рынка и формирует замкнутый круг: узкая клиентская база вынуждает страховщиков повышать цены, что, в свою очередь, сокращает спрос.

3) Гипертрофированная зависимость от банковского канала продаж. Значительная часть полисов реализуется через кредитные организации при оформлении займов, что подменяет реальные потребности клиента интересами банков по снижению кредитных рисков. Данная модель формирует искаженный профиль страхового портфеля: объемы премий остаются высокими, однако количество добровольно заключенных договоров растет крайне медленно.

4) Регуляторные и перестраховочные ограничения. В условиях санкций доступ к глобальному рынку перестрахования закрыт, а отечественный рынок не

всегда способен принять крупные уникальные риски (например, космические запуски или масштабные промышленные катастрофы). Кроме того, малые компании оказываются в заведомо проигрышном положении перед крупными игроками ввиду ужесточения требований к капиталу и резервам.

5) Судебная практика и нагрузка на институт финансового уполномоченного. Суды общей юрисдикции традиционно взыскивают со страховых компаний не только сумму ущерба, но и штрафы, неустойки, моральный вред, что превращает страховой бизнес в зону повышенной судебной опасности и заставляет страховщиков закладывать эти риски в тарифы, ударяя по кошельку добросовестных страхователей.

Анализ текущего состояния и проблем позволяет выделить несколько ключевых направлений развития отрасли на среднесрочную перспективу. Важным ориентиром служат «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026–2028 годы», разработанные Банком России [2]. В части регулирования страховой деятельности документ фокусируется на следующих задачах:

1) завершение перехода на новую систему пруденциального надзора с внедрением риск-ориентированного подхода;

2) развитие долевого страхования жизни (ДСЖ) как замены инвестиционного страхования жизни (ИСЖ), продажи которого прекращены с 1 января 2026 года;

3) стимулирование долгосрочных накоплений граждан через страховые инструменты путем совершенствования налоговых вычетов;

4) противодействие мошенничеству в автостраховании через создание единых баз данных страховых случаев и внедрение автоматизированных систем проверки;

5) повышение доступности страховых услуг в регионах через развитие дистанционных каналов продаж.

Помимо регуляторных инициатив, можно выделить следующие перспективные направления:

– дальнейшая цифровая трансформация: внедрение нейросетей для распознавания повреждений, распределенных реестров для борьбы с поддельными полисами, развитие телематики как базового элемента автострахования с расчетом тарифа в реальном времени на основе фактического стиля вождения;

– расширение продуктовой линейки: киберстрахование, страхование перерывов в производстве, страхование грузов на новых логистических маршрутах, страхование экологической ответственности, страхование беспилотных транспортных средств и дронов;

– развитие альтернативных каналов дистрибуции и микрострахование: интеграция в платформы маркетплейсов, банковские приложения, сервисы каршеринга и доставки с предложением коротких дешевых полисов на одну поездку или одну сделку, что открывает доступ к аудитории, ранее не рассматривавшей страхование;

– институциональные изменения и меры государственной поддержки: расширение налоговых льгот для граждан по долгосрочным договорам страхования жизни, создание механизма страхования жилья от чрезвычайных ситуаций с частичным субсидированием взносов из региональных бюджетов.

Ключевым условием для реализации всех перечисленных направлений остается повышение финансовой грамотности населения и восстановление доверия. Ожидается, что государство и участники рынка будут активнее вкладываться в просветительские кампании, разъясняя реальные выгоды страхования, механизмы работы страховой защиты и права потребителей.

Для прогнозирования ключевых показателей страхового рынка был использован метод наименьших квадратов на основе фактических данных за 2023–2025 гг. (расчеты выполнены в MS Excel с использованием функции ТЕНДЕНЦИЯ). Согласно прогнозу, ожидается умеренный рост рынка после рекордного скачка 2024 года. Прогнозируемый среднегодовой темп прироста страховых премий составит около 6%, что соответствует консервативному сценарию, учитывающему замедление экономики, высокие ставки и структурную перестройку сегмента страхования жизни (табл. 2). Количество заключенных договоров будет расти несколько быстрее – в среднем на 5–6% в год, что связано с дальнейшим развитием микрострахования и дистанционных каналов продаж. К 2028 году объем страховых премий может достичь 6,4 трлн руб., а количество заключенных договоров – 458 млн ед.

Таблица 2

Фактические и прогнозные показатели страхового рынка России на 2026–2028 годы

| Год | Страховые премии, млрд руб. | Количество заключённых договоров, млн ед. |
|---|---|---|
| 2023 | 2 289,60 | 297,9 |
| 2024 | 3 720,00 | 315 |
| 2025 | 3 976,60 | 395,5 |
| 2026 | 5015,733 | 407,5104 |
| 2027 | 5533,178 | 442,8595 |
| 2028 | 6398,415 | 458,427 |

*Составлено авторами.*

Таким образом, проведенный анализ показывает, что российский страховой рынок находится на этапе структурной трансформации. С одной стороны, наблюдаются рекордные темпы роста совокупных премий, обусловленные в первую очередь динамикой сегмента страхования жизни. С другой стороны, сохраняются серьезные системные проблемы: низкое доверие населения, ценовые диспропорции, чрезмерная зависимость от банковского канала продаж, регуляторные ограничения и неблагоприятная судебная практика.

Перспективы развития связаны с цифровой трансформацией, расширением продуктовой линейки, развитием альтернативных каналов дистрибуции и реализацией регуляторных инициатив Банка России, включая внедрение долевого страхования жизни и стимулирование долгосрочных накоплений. При условии успешной реализации намеченных мер и сохранения макроэкономической стабильности российский страховой рынок имеет шансы не только удержать достигнутые позиции, но и выйти на траекторию устойчивого качественного роста, где страхование станет востребованным инструментом управления рисками.

**Библиографический список**

1. Витютина Т.А., Башкирова Н.В. Анализ динамики развития рынка страхования недвижимости физических лиц в России // Калужский экономический вестник. – 2025. – № 2. – С.15-17.

2. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026–2028 годы / Банк России. – Москва, 2025. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/181362/onrfr_2026_2028.pdf (дата обращения: 05.04.2026).

3. Рейтинговое агентство «Эксперт РА». Итоги девяти месяцев 2025 года на страховом рынке и прогноз на 2026-й: замедление после бурного роста / Эксперт РА. – 14.01.2026. – URL: https://raexpert.ru/researches/insurance/ins_9m2025/ (дата обращения: 12.04.2026).

*Об авторах:*

ВИТЮТИНА Татьяна Алексеевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика, финансы и гуманитарные дисциплины», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации, e-mail: tavityutina@fa.ru

МАТЕВОСОВА Дарья Левоновна – студентка (бакалавриат), направление подготовки «Бизнес-анализ, налоги и аудит», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве Российской Федерации e-mail: matevosova.dacha@gmail.com

## Current state, problems and prospects of the insurance market development in Russia

**T.A. Vityutina, D.L. Matevosova**

**Abstract.** The article analyzes the current state of the insurance market of the Russian Federation for the period 2023–2025. Key trends are identified, including the record growth of the life insurance segment, high capital concentration and an increase in the loss ratio. Systemic problems hindering the development of the industry (low public trust, pricing disparities, dependence on the banking channel) are considered.

Promising directions and measures aimed at improving the efficiency and sustainability of the insurance market in the medium term are determined.

***Keywords:*** *insurance market, life insurance, premium dynamics, loss ratio, OSAGO, unit-linked life insurance, digitalization.*

*About the authors:*

VITYUTINA Tatyana Alekseevna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of Economics, Finance and Humanities, Kaluga branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: tavityutina@fa.ru

MATEVOSOVA Daria Levonovna – Student (Bachelor's degree), Field of study "Business Analysis, Taxes and Audit", Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: matevosova.dacha@gmail.com

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.7*

# Особенности трансмиссии денежно-кредитной политики банка России в условиях структурных изменений (на примере Калужской области)

**И.В. Костин, О.А. Резакова**

© И.В. Костин, О.А. Резакова, 2026

**Аннотация.** Цель статьи – выявить особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России в условиях структурных сдвигов 2022–2025 гг. на примере Калужской области – региона с высокой долей обрабатывающей промышленности в кредитном портфеле. Проведён анализ динамики рублёвого кредитования юридических лиц, построена отраслевая структура кредитов, на основе графического анализа качественно оценены лаг (2–3 месяца) и асимметрия реакции кредитного рынка на изменение ключевой ставки. Показано, что структурная трансформация (санкции, импортозамещение, дефицит кадров) модифицирует действие процентного канала, но не устраняет его. Предложены рекомендации для Банка России и региональных властей.

***Ключевые слова:*** *трансмиссионный механизм, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, региональная асимметрия, отраслевая структура кредитов.*

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики (ДКП) определяет, как решения центрального банка об изменении ключевой ставки влияют на реальный сектор экономики, инфляцию и занятость. В России, где доминирует банковское кредитование, основными каналами трансмиссии являются процентный и кредитный. Однако единая ДКП по-разному воздействует на регионы из-за различий в отраслевой структуре, уровне банковской конкуренции, доходах населения и наличии льготных программ. В условиях структурных изменений 2022–2025 гг. за счет санкций, импортозамещения, переориентации внешней торговли, традиционные оценки трансмиссии требуют корректировки с учётом региональной специфики.

Калужская область – промышленно развитый регион с высокой концентрацией обрабатывающих производств, таких как автопром, металлургия, фармацевтика, целлюлозно-бумажное производство. Благодаря близости к Москве и развитой инфраструктуре регион является одним из лидеров ЦФО по привлечению инвестиций. В то же время дефицит кадров создаёт структурные ограничения для экономического роста. Исследование того, как работают процентный и кредитный каналы ДКП в таких условиях, представляет научный и практический интерес.

Цель статьи – выявить особенности трансмиссии ДКП Банка России в Калужской области в период структурных изменений. Для достижения цели

решены следующие задачи: 1) описаны теоретические каналы трансмиссии и факторы региональной неоднородности; 2) проанализирована динамика рублёвого кредитования юридических лиц в регионе и её связь с ключевой ставкой; 3) оценена отраслевая структура кредитного портфеля и её влияние на чувствительность к ДКП; 4) выделены структурные факторы, модифицирующие трансмиссию; 5) сформулированы прогноз и рекомендации. Актуальность исследования обусловлена необходимостью учёта региональной специфики при проведении единой денежно-кредитной политики, что особенно важно для промышленно развитых регионов с высокой концентрацией кредитных ресурсов в обрабатывающем секторе. Практическая значимость работы заключается в разработке рекомендаций для Банка России и органов власти Калужской области, направленных на повышение эффективности трансмиссионного механизма в условиях структурных сдвигов 2022–2025 гг.

Научная новизна исследования заключается в следующем. Впервые для Калужской области проведён количественный анализ отраслевой структуры кредитного портфеля. На основе визуального анализа помесячных данных за 2019–2026 гг. качественно идентифицированы временной лаг реакции кредитного рынка (2–3 месяца) и асимметрия трансмиссии (сжатие сильнее и быстрее, чем расширение). При этом линейная корреляция на всём периоде не выявлена из-за действия структурных искажающих факторов (льготное кредитование, бюджетные стимулы), что подтверждает модифицирующее влияние структурных изменений на трансмиссионный механизм. Выявлены структурные факторы (льготное кредитование, дефицит кадров, бюджетные стимулы), модифицирующие действие процентного канала в условиях санкционной перестройки 2022–2025 гг. Разработаны практические рекомендации для Банка России и региональных властей по учёту региональной специфики и синхронизации бюджетной политики с ДКП.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики – это система экономических взаимосвязей, через которую решения центрального банка об изменении ключевой ставки передаются на совокупный спрос, выпуск и цены. Как отмечается в официальном документе Банка России, трансмиссионный механизм представляет собой комплекс взаимосвязей между экономическими процессами, позволяющий воздействовать на инфляцию через изменение ключевой ставки [5]. В современной экономической литературе выделяют несколько основных каналов.

Процентный канал является основным в российской практике. Изменение ключевой ставки напрямую воздействует на ставки по кредитам и депозитам коммерческих банков, что влияет на инвестиционные и потребительские решения. Для предприятий рост ставки увеличивает расходы на обслуживание долга, снижая инвестиционную активность; для населения – удорожает потребительские и ипотечные кредиты, сжимая совокупный спрос. Для предприятий изменение ключевой ставки напрямую влияет на средневзвешенную стоимость капитала (WACC), которая учитывает стоимость как собственного, так и заёмного финансирования. Рост ставки увеличивает

стоимость заёмного капитала, что повышает WACC и снижает чистую приведённую стоимость (NPV) инвестиционных проектов. Это объясняет механизм, через который ДКП сдерживает инвестиционную активность в промышленных регионах с высокой долей кредитного финансирования.

Кредитный канал (банковский и балансовый) связан с асимметрией информации на финансовых рынках. При ужесточении ДКП банки могут сокращать лимиты и повышать требования к залогу даже при незначительном росте официальной ставки. В России кредитный канал действует асимметрично: его влияние сильнее проявляется при ужесточении политики, чем при смягчении [4]. На региональном уровне сила кредитного канала зависит от концентрации банковского капитала, доли проблемной задолженности и уровня конкуренции. Согласно комментарию Банка России, в IV квартале 2024 г. условия банковского кредитования существенно ужесточились как по ценовым, так и по неценовым параметрам, что подтверждает активную роль кредитного канала в трансмиссии [3].

Валютный канал связывает ключевую ставку с обменным курсом рубля. Повышение ставки делает рублёвые активы более привлекательными, что может укрепить курс и снизить цены импорта. Однако в условиях санкционных ограничений (2022–2025 гг.) чувствительность курса к ставке снизилась, и валютный канал частично «заблокирован» [5].

Канал благосостояния и фондового рынка – изменение ставки влияет на цены акций и облигаций, а значит, на богатство домашних хозяйств и их готовность потреблять. В России этот канал менее значим из-за невысокой доли населения, владеющего ценными бумагами.

Канал инфляционных ожиданий – наиболее быстрый и важный в современных условиях. Решения ЦБ напрямую влияют на то, чего ждут экономические агенты от будущей инфляции. Если ожидания заякорены, разовые ценовые шоки не приводят к долгой инфляции; в противном случае даже повышение ставки может не остановить рост цен.

Регионы России существенно различаются по отраслевой структуре, уровню банковской конкуренции, доходам населения и наличию льготных программ. Как отмечено в аналитической записке Банка России «Региональная неоднородность экономики России и работа трансмиссионного механизма ДКП» (декабрь 2024 г.), ставки по кредитам значимо и с минимальными лагами (1–3 месяца) реагируют на меры ДКП во всех регионах [1]. Однако сила реакции зависит от доли отраслей, чувствительных к процентным ставкам (промышленность, строительство). Регионы с высокой долей обрабатывающих производств демонстрируют более сильную реакцию. Кроме того, влияние ДКП может распространяться на соседние регионы через миграционные потоки и переток ресурсов.

Под структурными изменениями в 2022–2025 гг. понимаются: санкционное давление, разрыв логистических цепочек, импортозамещение, переориентация экспорта на рынки дружественных стран, а также беспрецедентные по масштабу программы льготного кредитования. Эти

факторы создают «эффект зашумления», когда монетарные сигналы могут искажаться действием немонетарных факторов. Кроме того, дефицит рабочей силы (безработица в Калужской области на уровне 0,2% в 2024 г.) ограничивает способность экономики наращивать выпуск в ответ на смягчение ДКП, что может приводить к проинфляционным последствиям.

Эмпирическая база исследования – официальные данные Банка России: помесячные объёмы выданных рублёвых кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям в Калужской области (форма № 0409125) за период январь 2019 – март 2026 г. [2] Значения ключевой ставки взяты на конец каждого месяца. Данные по бюджету Калужской области – из отчётов Министерства финансов Калужской области (форма 0503117) за 2022–2024 гг.

Использованы методы: графический анализ, структурный анализ кредитного портфеля по видам экономической деятельности, сравнительный анализ с показателями Российской Федерации, расчёт коэффициентов финансовой устойчивости бюджета. Обработка данных выполнена в MS Excel.

Калужская область входит в Центральный федеральный округ, численность населения на 1 января 2025 г. – 1 071 810 человек. Экономика региона носит ярко выраженный индустриальный характер: доля обрабатывающих производств в структуре промышленности составляет 96,1% (2025 г.), индекс промышленного производства – 115,1% к 2024 г. Ключевые отрасли: автомобильная (выпуск 140 тыс. автомобилей в 2025 г.), металлургия, фармацевтика, целлюлозно-бумажное производство.

Инвестиции в основной капитал в 2024 г. составили 144,2 млрд руб., вернувшись к уровню 2022 г. (143,8 млрд руб.) после падения в 2023 г. (125,7 млрд руб.). Среднемесячная заработная плата выросла с 53,9 тыс. руб. в 2022 г. до 72,2 тыс. руб. в 2024 г. Однако дефицит кадров (уровень регистрируемой безработицы – 0,2% в 2024 г.) и высокие инфляционные ожидания (индекс потребительских цен в 2024 г. – 109,1% к декабрю 2023 г.) создают риски для устойчивого роста.

Для понимания эффективности трансмиссионного механизма важно учитывать финансовое состояние региона, так как бюджетная политика может как усиливать, так и ослаблять монетарные сигналы. В таблице 1 представлены основные показатели бюджета Калужской области за 2022–2025 гг.

Таблица 1

Основные показатели бюджета Калужской области в 2022–2025 гг., млрд руб.

| Показатель | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2025 к 2022, % |
|---|---|---|---|---|---|
| Доходы – всего | 86,97 | 91,85 | 100,59 | 108,66 | 124,9 |
| Собственные доходы | 63,71 | 73,15 | 86,69 | 94,30 | 148,0 |
| Расходы – всего | 91,71 | 91,37 | 94,45 | 114,21 | 124,5 |
| Дефицит (−) / профицит (+) | –4,74 | +0,48 | +6,14 | -5,55 | — |

*Составлено авторами по данным отчётов Министерства финансов об исполнении бюджета Калужской области за 2022–2025 гг.*

За четыре года общие доходы бюджета выросли на 24,9% (с 86,97 до 108,66 млрд руб.). При этом собственные доходы увеличились на 48,0% (с 63,71 до 94,30 млрд руб.), что свидетельствует о значительном повышении налогового потенциала региона. Расходы бюджета увеличились на 24,5% (с 91,71 до 114,21 млрд руб.). В 2025 году бюджет вернулся к дефициту (–5,55 млрд руб.) после профицита 2024 года (+6,14 млрд руб.), что связано с опережающим ростом расходов (социальные обязательства, госпрограммы). Доля собственных доходов в общем объёме доходов достигла 86,8%, а государственный долг снизился до 30,6% от собственных доходов, что подтверждает высокую финансовую устойчивость региона.

Для количественной оценки финансовой устойчивости региона рассчитаны ключевые коэффициенты (таблица 2).

Таблица 2

Коэффициенты финансовой устойчивости бюджета Калужской области в 2022–2025 гг.

| Коэффициент | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2025 к 2022, % |
|---|---|---|---|---|---|
| Автономии (собственные доходы / общие доходы) | 0,7327 | 0,7966 | 0,8618 | 0,868 | 118,47 |
| Зависимости (безвозмездные поступления / общие доходы) | 0,2676 | 0,2036 | 0,1382 | 0,132 | 49,33 |
| Покрытия расходов собственными доходами | 0,6949 | 0,8005 | 0,9178 | 0,826 | 118,87 |
| Долговой нагрузки (государственный долг / собственные доходы) | 0,4636 | 0,4285 | 0,3602 | 0,306 | 66,00 |
| Сбалансированности (расходы / доходы) | 1,0546 | 0,9948 | 0,9390 | 1,0511 | 99,67 |

*Рассчитано авторами по данным Министерства финансов Калужской области.*

Коэффициент автономии за четыре года увеличился с 0,7327 до 0,8680, что значительно превышает рекомендуемый порог 0,7 и свидетельствует о высокой финансовой независимости региона. Коэффициент зависимости снизился с 0,2676 до 0,1320 (рекомендуемый порог – менее 0,3), что говорит о низкой зависимости от федерального центра. Долговая нагрузка снизилась с 46,4% до 30,6% от собственных доходов, что находится в безопасной зоне. Коэффициент сбалансированности вырос до 1,0511 в 2025 году, отражая возврат бюджета к дефициту. Таким образом, регион обладает высокой финансовой устойчивостью, что позволяет предприятиям ориентироваться на рыночные сигналы ДКП без дополнительных искажений со стороны бюджетной политики.

Для анализа использованы помесячные данные об объёмах выданных рублёвых кредитов юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям в Калужской области (январь 2019 – декабрь 2025 г.) и значения ключевой ставки

на конец месяца. Источник – официальная статистика Банка России (форма № 0409125) [2].

На рис. 1 представлен комбинированный график динамики ключевой ставки и кредитования.




Рис. 1. Динамика ключевой ставки и объёма выданных кредитов юридическим лицам в Калужской области, 2019–2026 гг. (*Составлено авторами по данным Банка России)*

Визуальный анализ позволяет выделить несколько характерных эпизодов, представленных в таблице 3.

Таблица 3

Эпизоды реакции кредитного рынка Калужской области на изменение ключевой ставки

| Период | Изменение ключевой ставки | Объём кредитов | Изменение кредитов | Вывод |
|---|---|---|---|---|
| Февраль – март 2022 г. | Повышение до 20% | Изменение с 21 679 до 10 162 млн руб. | Снижение на 53% | Резкое сжатие, высокая чувствительность |
| Октябрь – ноябрь 2024 г. | Повышение до 21% | Изменение с 18 670 до 13 464 млн руб. | Снижение на 28% | Умеренное сжатие |
| Июнь – декабрь 2025 г. | Снижение с 21% до 15% | Изменение с 11 222 до 26 861 млн руб. | Увеличение в 2,4 раза | Рост при смягчении, но медленнее |

*Составлено авторами по данным Банка России.*

Эпизод 1 (февраль-март 2022 г.): Повышение ключевой ставки до 20% привело к падению кредитов с 21 679 млн руб. (февраль) до 10 162 млн руб. (март) – сокращение на 53% за один месяц. Это свидетельствует о высокой чувствительности кредитного рынка региона к ужесточению ДКП.

Эпизод 2 (октябрь-ноябрь 2024 г.): Повышение ставки до 21% вызвало снижение кредитов с 18 670 млн руб. (октябрь) до 13 464 млн руб. (ноябрь) – на 28%.

Эпизод 3 (июнь-декабрь 2025 г.): Постепенное снижение ключевой ставки с 21% (начало 2025) до 16% (декабрь 2025) сопровождалось ростом кредитов с 11 222 млн руб. (июнь 2025) до 26 861 млн руб. (декабрь 2025) – увеличение в 2,4 раза.

Обращает на себя внимание асимметрия: сжатие кредитования при ужесточении происходит быстрее и сильнее, чем расширение при смягчении, что соответствует теоретическим представлениям о кредитном канале. Визуальный анализ позволяет оценить временной лаг реакции (период от изменения ставки до заметного изменения объёмов кредитования) примерно в 2–3 месяца.

При этом важно отметить, что рассчитанные коэффициенты линейной корреляции Пирсона для всего периода 2019–2025 гг. оказались близки к нулю (от –0,10 до –0,10), что свидетельствует об отсутствии устойчивой линейной связи на всём временном интервале. Это объясняется разнонаправленными трендами в разные подпериоды (2019–2021 гг. – прямая связь, 2022–2025 гг. – обратная) и действием структурных факторов, которые будут рассмотрены далее.

Анализируемый период можно разделить на два этапа: 2019–2021 гг. (низкие ставки, активное кредитование, действие антикризисных льготных программ) и 2022–2025 гг. (санкционный шок, резкие колебания ставки, импортозамещение, дефицит кадров). Во втором периоде процентный канал стал более заметным, но его действие искажалось рядом факторов.

Льготное кредитование. Фонд развития промышленности Калужской области только за первые пять месяцев 2025 г. одобрил 143,2 млн руб. льготных кредитов; федеральные субсидии предприятиям региона превысили 3,6 млрд руб. Это ослабляет передачу сигналов жёсткой ДКП, так как часть предприятий продолжает кредитоваться на нерыночных условиях.

Дефицит кадров. Уровень безработицы в 2024 г. составил 0,2% (фактическая полная занятость), что ограничивает возможность наращивать выпуск при снижении ставок. В результате дополнительный кредитный импульс может уходить не в рост производства, а в рост цен (эффект «ловушки предложения»).

Бюджетные стимулы. Рост инвестиций до 144,2 млрд руб. в 2024 г. и планы привлечения 161 млрд руб. в 2026 г. поддерживают совокупный спрос независимо от монетарной политики, что снижает эффективность ужесточения ДКП для охлаждения экономики.

Таким образом, структурные изменения привели к двойственному эффекту: с одной стороны, доля промышленности в кредитном портфеле

выросла, что усилило чувствительность к ставке; с другой – активное использование льготных программ и бюджетной поддержки ослабляет монетарный сигнал. Это важно учитывать как Банку России при калибровке политики, так и региональным властям при синхронизации своих мер с ДКП.

Итак, были рассмотрены структурные факторы, которые в 2022–2025 гг. модифицировали действие трансмиссионного механизма в Калужской области. Однако для понимания глубинных причин высокой чувствительности региона к ДКП необходимо обратиться к сложившейся к 2026 году отраслевой структуре кредитного портфеля, которая стала результатом этих структурных изменений и одновременно их «закреплением» на уровне финансовых потоков. В таблице 4 представлено распределение кредитов юридическим лицам по видам экономической деятельности в Калужской области и в среднем по Российской Федерации (март 2026 г.).

Таблица 4

Структура кредитов юридическим лицам в Калужской области и Российской Федерации по видам экономической деятельности (март 2026 г.)

| Вид деятельности | Калужская область | | Российская Федерация | |
|---|---|---|---|---|
| | млн руб. | % | млн руб. | % |
| **обрабатывающие производства, из них:** | 18 999 | 65,6 | 1 420 605 | 19,8 |
| производство кокса и нефтепродуктов | 5 692 | 19,7 | 232 564 | 3,2 |
| металлургическое производство | 5 127 | 17,7 | 206 217 | 2,9 |
| целлюлозно-бумажное производство | 2 833 | 9,8 | 48 757 | 0,7 |
| производство транспортных средств | 1 112 | 3,8 | 129 017 | 1,8 |
| прочие обрабатывающие | 4 235 | 14,6 | 804 050 | 11,2 |
| **строительство** | 3 502 | 12,1 | 315 444 | 4,4 |
| **оптовая и розничная торговля** | 2 579 | 8,9 | 1 445 057 | 20,2 |
| **сельское хозяйство** | 788 | 2,7 | 204 733 | 2,9 |
| **Прочие виды деятельности** | 3 089 | 10,7 | 3 784 843 | 52,7 |
| **ИТОГО** | 28 957 | 100,0 | 7 170 686 | 100,0 |

*Составлено авторами по данным Банка России.*

Структура кредитов в Калужской области существенно отличается от общероссийской. В регионе доминируют обрабатывающие производства, тогда как в целом по РФ их доля заметно ниже. Доля обрабатывающих производств в

кредитном портфеле Калужской области – 65,6%, что более чем в три раза превышает среднероссийский уровень (19,8%). Внутри промышленности доминируют капиталоёмкие отрасли с высокой чувствительностью к процентным ставкам: производство кокса и нефтепродуктов (19,7% всех кредитов), металлургия (17,7%), целлюлозно-бумажное производство (9,8%). Такая концентрация кредитных ресурсов в промышленности объективно предопределяет повышенную реакцию экономики региона на изменения ключевой ставки, поскольку промышленные предприятия в большей степени зависят от заёмного финансирования, а их инвестиционный цикл сильно подвержен колебаниям процентных расходов.

В масштабах страны наибольшая доля кредитов приходится на прочие виды деятельности (52,7%), что указывает на более диверсифицированную экономику.

Сложившаяся отраслевая структура кредитного портфеля к марту 2026 года, является не только результатом структурных изменений 2022–2025 гг., но и их закреплением на уровне финансовых потоков. Высокая доля обрабатывающих производств (65,6%) объективно предопределяет повышенную чувствительность региона к ДКП, однако действие этого канала ослабляется модифицирующими факторами (льготное кредитование, дефицит кадров, бюджетные стимулы), что создаёт двойственный эффект, описанный в предыдущем разделе.

Полученные результаты согласуются с теоретическими представлениями о процентном и кредитном каналах трансмиссии и эмпирическими оценками Банка России, согласно которым реакция кредитных ставок в регионах с высокой долей промышленности более выражена. Выявленная асимметрия (более сильное сжатие при ужесточении, чем расширение при смягчении) соответствует ранее обнаруженным закономерностям для российского кредитного канала [4]. Банк России также отмечает, что в IV квартале 2024 г. условия банковского кредитования существенно ужесточились как по ценовым, так и по неценовым параметрам, что подтверждает активную роль кредитного канала в трансмиссии [3].

Важно отметить, что отсутствие статистически значимой линейной корреляции на всём периоде (коэффициенты около –0,1) не означает отсутствия трансмиссионного механизма. Напротив, визуальный анализ чётко фиксирует реакцию кредитования в периоды резких изменений ставки (2022, 2024, 2025). Слабая корреляция объясняется тем, что в 2019–2021 гг. снижение ставки сопровождалось ростом кредитов (прямая связь), а в 2022–2025 гг. – обратная, что при расчёте на всём периоде «обнулило» коэффициент. Это подтверждает необходимость учёта структурных сдвигов при оценке трансмиссии.

В отличие от классических исследований, в данной работе показано, что структурные факторы – дефицит кадров, льготные программы, бюджетные стимулы – могут ослаблять линейную связь между ключевой ставкой и объёмом кредитования. Однако действие монетарных сигналов модифицируется, но не устраняется немонетарными факторами, что особенно важно в условиях

структурной перестройки экономики. Банк России прямо указывает, что последние годы стали серьёзным вызовом для денежно-кредитной политики, а факторы, связанные с геополитической напряжённостью, зашумляют функционирование каналов трансмиссионного механизма.

Ограничения исследования: отсутствие учёта неформального кредитования, использование только рублёвых кредитов (валютное кредитование в регионе незначительно и не оказывает существенного влияния), а также невозможность построения полноценной эконометрической модели (VAR) из-за ограниченности временного ряда и наличия структурных разрывов. Дальнейшие исследования могут быть направлены на построение эконометрической модели для региона с учётом выявленных структурных сдвигов и на анализ межрегиональных перетоков капитала.

Согласно базовому прогнозу Банка России, представленному в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов», ожидается постепенное снижение ключевой ставки: в среднем за 2025 год – 19,2%, в 2026 году – 13,0–15,0%, в 2027–2028 годах – 7,5–8,5% годовых, что соответствует оценке долгосрочной нейтральной ставки. Инфляция, по прогнозу, снизится до 4,0–5,0% в 2026 году и стабилизируется вблизи 4% в 2027–2028 годах. Для Калужской области это означает улучшение доступности кредитов, особенно для промышленных предприятий. Однако структурное ограничение – дефицит кадров – будет сдерживать рост выпуска, и дополнительная кредитная поддержка может привести к ускорению инфляции, если не сопровождается ростом производительности труда.

Рекомендации для Банка России:

– Учитывать региональную асимметрию при коммуникации ДКП: для промышленных регионов, таких как Калужская область, лаг реакции может быть короче, а амплитуда – выше. Целесообразно публиковать региональные оценки трансмиссии.

– Оценивать влияние региональных льготных программ на ослабление процентного канала и при необходимости компенсировать его более жёсткими макропруденциальными мерами (например, повышенными надбавками к коэффициентам риска по кредитам предприятиям, получающим льготные субсидии). Как отмечается в комментарии Банка России, в условиях высоких ставок банки ужесточают не только ценовые, но и неценовые условия кредитования, что необходимо учитывать при калибровке политики.

Для органов государственной власти Калужской области:

– Синхронизировать инвестиционную и бюджетную политику с фазами ДКП: не наращивать расходы в периоды жёсткой политики, чтобы не ослаблять антиинфляционный эффект. Учитывая, что в 2025 году бюджет вернулся к дефициту (–5,55 млрд руб.) при росте расходов на 20,9%, в 2026 году целесообразно проводить более сдержанную бюджетную политику.

– Развивать программы повышения производительности труда и переобучения кадров – единственный способ снять структурное ограничение со

стороны предложения. В условиях дефицита рабочей силы роботизация и цифровизация становятся приоритетом.

– Адресно субсидировать ставки по кредитам для приоритетных проектов технологического суверенитета (фармацевтика, автопром, станкостроение), но избегать массовых льготных программ, искажающих монетарный сигнал.

Подытоживая вышеизложенное, можно сделать следующие выводы.

Во-первых, в Калужской области процентный и кредитный каналы трансмиссии ДКП работают, что подтверждается резким сокращением кредитования в периоды ужесточения ДКП (падение на 53% в 2022 г. и на 28% в 2024 г.) и его ростом при смягчении (увеличение в 2,4 раза в 2025 г.). Визуальная оценка лага реакции составляет 2–3 месяца. Это соответствует среднероссийским оценкам, представленным в документах Банка России.

Во-вторых, структурные изменения 2022–2025 гг. (санкции, импортозамещение, дефицит кадров, льготные программы) искажают классическую трансмиссию, ослабляя монетарный сигнал, но не устраняя его полностью. Двойственный эффект (усиление чувствительности из-за роста доли промышленности и ослабление из-за льгот) требует комплексного подхода к управлению ДКП на региональном уровне.

В-третьих, ключевым фактором чувствительности региона является отраслевая структура кредитного портфеля, сложившаяся к марту 2026 года: 65,6% кредитов направляется в обрабатывающие производства, что в 3,3 раза выше общероссийского уровня. Это объективное основание для высокой реакции на изменение ключевой ставки, подтверждённое также высокой финансовой устойчивостью бюджета региона (коэффициент автономии 0,868, долговая нагрузка 30,6%).

В-четвертых, научная новизна исследования заключается в количественном обосновании повышенной чувствительности Калужской области к ДКП через анализ отраслевой структуры кредитования и выявлении модифицирующих факторов на помесячных данных за 2019–2025 гг., а также в установлении связи между бюджетной устойчивостью региона и эффективностью трансмиссии.

В-пятых, предложенные рекомендации могут быть использованы Банком России для учёта региональной асимметрии при калибровке ДКП, а органами власти Калужской области – для синхронизации инвестиционной и бюджетной политики с фазами ДКП, оптимизации бюджетных расходов в условиях дефицита и разработки мер по повышению производительности труда.

## Библиографический список

1. Аналитическая записка Банка России «Региональная неоднородность экономики России и работа трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики» // Официальный сайт Банка России. – Декабрь 2024.

2. Данные Отделения по Калужской области ГУ Банка России по ЦФО (статистические бюллетени 2022–2026 гг.) // Официальный сайт Банка России. – URL: https://cbr.ru (дата обращения: 16.06.2026).

3. Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики: информационно-аналитический комментарий / Банк России. – Январь 2025. – № 1 (31). – 20 с. – URL: https://cbr.ru (дата обращения: 16.06.2026).

4. Зверева В.А. Асимметрия процентного канала денежно-кредитной политики: отраслевой и региональный аспекты / В.А. Зверева // Вопросы экономики. – 2026. – № 1. – С. 45–62.

5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов // Официальный сайт Банка России / URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/180751/on_2026(2027-2028).pdf (дата обращения: 16.06.2026).

6. Прогноз социально-экономического развития Калужской области на 2026 год и плановый период 2027–2028 годов / Министерство экономического развития Калужской области. – Калуга, 2025.

7. Статистический бюллетень Банка России «Кредиты, предоставленные юридическим лицам – резидентам и индивидуальным предпринимателям» (региональный разрез) // Официальный сайт Банка России. – 2026. – URL: https://cbr.ru (дата обращения: 16.06.2026).

*Об авторах:*

КОСТИН Иван Васильевич – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры «Экономика, финансы и гуманитарные дисциплины», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: iv_kostin@mail.ru.

РЕЗАКОВА Ольга Алексеевна – студентка 2-го курса, направление «Экономика», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: olgarezakova@yandex.ru

## Features of the bank of Russia’s monetary policy transmission under structural changes: the case of Kaluga region

**I.V. Kostin, O.A. Rezakova**

**Abstract.** The article aims to identify the features of the monetary policy transmission mechanism of the Bank of Russia under structural shifts (2022–2025) using the example of Kaluga region – a region with a high share of manufacturing in the loan portfolio. The analysis covers the dynamics of rouble lending to legal entities, the sectoral structure of loans, the lag and asymmetry of the credit market response to key rate changes based on graphical analysis. Structural transformation (sanctions, import substitution, labour shortages) modifies the interest rate channel but does not eliminate it. Recommendations for the Bank of Russia and regional authorities are proposed.

***Keywords:*** *monetary policy transmission, key rate, regional asymmetry, sectoral loan structure.*

*About the author:*

KOSTIN Ivan Vasilievich – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics, Finance and Humanities, Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: iv_kostin@mail.ru.

REZAKOVA Olga Alekseevna – 2nd-year student, Field of study «Economics», Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: olgarezakova@yandex.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.748(470)*

# Денежно-кредитная политика как инструмент управления инфляцией и поддержания экономической активности

**И.В. Костин, Н.В. Трухова**

© И.В. Костин, Н.В. Трухова, 2026

**Аннотация.** В статье анализируется денежно-кредитная политика России, Казахстана и Беларуси в 2020–2026 годах в условиях пандемии, санкционного давления и геополитических шоков. Исследуются динамика инфляции, эффективность инструментов центральных банков, бюджетные доходы и доступность кредита. Выявлены успешные меры по стабилизации инфляции, а также ошибки: позднее реагирование на риски и недостаточный акцент на структурных преобразованиях.

***Ключевые слова:*** *денежно-кредитная политика, инфляция, санкционное давление, ключевая ставка, доступность кредита.*

Денежно-кредитная политика (ДКП) является ключевым инструментом макроэкономического регулирования, позволяющим балансировать между контролем инфляции и поддержанием экономической активности. Эффективность ДКП зависит от точности макроэкономического прогноза, своевременности применения инструментов и учёта внешних и внутренних факторов. Важно при этом не допустить негативные последствия для развития экономики.

Актуальность исследования обусловлена тем, что в условиях беспрецедентного санкционного давления, структурной трансформации экономики и высокой волатильности внешних факторов денежно-кредитная политика становится ключевым инструментом макроэкономической стабилизации. Особую значимость приобретает анализ не только внутренних механизмов регулирования, но и внешних каналов влияния – через интеграционные связи в рамках ЕАЭС, торговлю товарами, валютные и финансовые отношения с ключевыми партнерами (Беларусь и Казахстан), поскольку инфляционные процессы в этих странах напрямую транслируются на российский рынок, что требует комплексного подхода к оценке эффективности ДКП и её адаптации к новым вызовам. Кроме того, изменение структуры бюджетных доходов России, рост доли обрабатывающей промышленности и перераспределение трудовых ресурсов создают новые условия для проведения ДКП, что также обуславливает актуальность настоящего исследования.

Цель статьи – на основе анализа денежно-кредитной политики России в 2020–2026 годах выявить ключевые инструменты управления инфляцией, их эффективность и ограничения, а также определить каналы трансмиссии инфляционных процессов из стран-партнёров в российскую экономику для

выработки рекомендаций по совершенствованию ДКП. Для достижения поставленной цели в работе решались следующие задачи:

– систематизация санкционных ограничений, введённых против России, и оценка их влияния на экономики этих стран;

– анализ динамики инфляции в России в сравнении с Беларусью и Казахстаном в 2020–2026 годах с выявлением общих закономерностей и страновых особенностей;

– оценка эффективности мер центральных банков трёх стран по стабилизации инфляции и поддержанию экономической активности;

– выявление каналов влияния инфляционных процессов в Беларуси и Казахстане на российскую экономику (торговля, валютная интеграция, денежные переводы);

– определение направлений совершенствования ДКП России с учётом внешних проинфляционных рисков и интеграционных связей.

Научная новизна исследования заключается в комплексном анализе денежно-кредитной политики России во взаимосвязи с инфляционными процессами в Беларуси и Казахстане, рассматриваемых не как самостоятельные объекты сравнения, а как источники внешних проинфляционных рисков для России через каналы товарного импорта, синхронизации деловых циклов в рамках ЕАЭС, валютной интеграции и денежных переводов; в работе впервые систематизированы каналы трансмиссии инфляции из стран-партнёров в российскую экономику и предложены направления совершенствования ДКП с учётом этих рисков.

Практическая значимость работы состоит в том, что её результаты могут быть использованы Банком России при корректировке денежно-кредитной политики с учётом внешних проинфляционных факторов, а также органами государственной власти при разработке мер экономической политики, направленных на снижение зависимости от импорта и усиление координации с партнёрами по ЕАЭС.

Особенностью ДКП Банка России в настоящее время является её проведение в условиях продолжительного санкционного давления. Эти обстоятельства вынуждают Банк России выстраивать денежно-кредитную политику на основе многосценарного прогнозирования, балансируя между сдерживанием инфляции и поддержкой трансформации экономики. При этом ключевыми элементами стратегии выступают таргетирование инфляции вблизи 4%, плавающий валютный курс и гибкое использование инструментов ДКП, что позволяет адаптироваться к внешним шокам и обеспечивать финансовую стабильность.

Сложность выстраивания ЦБ РФ ДКП заключается еще в том, что санкции против России включают широкий спектр ограничений: от запрета на экспорт и импорт определённых товаров до блокировки финансовых активов, отключения от международных платёжных систем (например, SWIFT), ограничения доступа к западным технологиям и инвестициям. По данным на середину 2025 года, против России было введено более 24 тысяч санкций. Ограничения затрагивают

ключевые секторы экономики: финансовый, энергетический, технологический, машиностроительный, авиационный и другие.

Санкционные меры существенно трансформировали экономическую систему Российской Федерации. Ранее основным торговым партнером страны была Европа, в настоящее время наблюдается рост экспортных потоков в сторону Азиатского региона, с особым акцентом на Китай. Внутри страны отмечается активизация процессов импортозамещения, особенно в секторах высоких технологий, агропромышленного комплекса и информационных технологий. Однако существуют отрасли, где зависимость от внешних поставок сохраняется, например, в производстве микроэлектронных компонентов.

В этих условиях динамика ВВП России начиная с 2023 года имела тенденцию к снижению: за 2023 год рост ВВП составил 3,6 %, 2024 год – 4,3 %, 2025 год – 1 %, 2026 год – сокращение в первом квартале на 0,3 %.

Данное обстоятельство сказалось на динамике доходов федерального бюджета. Согласно таблице 1, в России в период с 2020 по 2026 год прослеживается заметное снижение роста доходов федерального бюджета: в 2020 году они составили 18 719,1 млрд рублей, причём на нефтегазовые доходы пришлось 5 235,2 млрд рублей, а на ненефтегазовые – 13 483,8 млрд рублей. В 2021 году наблюдался существенный рост общих доходов до 25 286,4 млрд рублей на фоне повышения нефтегазовых поступлений до 9 056,5 млрд рублей; ненефтегазовая часть тоже увеличилась – до 16 229,9 млрд рублей. В 2022 году доходы продолжили расти и достигли 27 824,4 млрд рублей при резком увеличении нефтегазовой составляющей до 11 586,2 млрд рублей, тогда как ненефтегазовые доходы практически не изменились (16 238,2 млрд рублей). В 2023 году нефтегазовые поступления снизились до 8 863,5 млрд рублей, но общий объём доходов не упал за счёт роста ненефтегазовых доходов.

Таблица 1

Динамика доходов России 2020-2026 гг.

| Год | Доходы бюджета (млрд руб.) | Нефтегазовые доходы (млрд руб.) | Доля нефтегазовых доходов (%) | Ненефтегазовые доходы (млрд руб.) | Доля ненефтегазовых доходов (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| 2020 | 18 719,1 | 5 235,2 | 28,0% | 13 483,8 | 72,0% |
| 2021 | 25 286,4 | 9 056,5 | 35,8% | 16 229,9 | 64,2% |
| 2022 | 27 824,4 | 11 586,2 | 41,6% | 16 238,2 | 58,4% |
| 2023 | 28 674,1 | 8 863,5 | 30,9% | 19 810,5 | 69,1% |
| 2024 | 35 065,3 | 11 504,3 | 32,8% | 23 561,0 | 67,2% |
| 2025 | 33 552,4 | 11 759,8 | 35,0% | 21 792,6 | 65,0% |
| 2026 (план) | 34 051,0 | 11 414,7 | 33,5% | 22 636,3 | 66,5% |

*Составлено авторами*

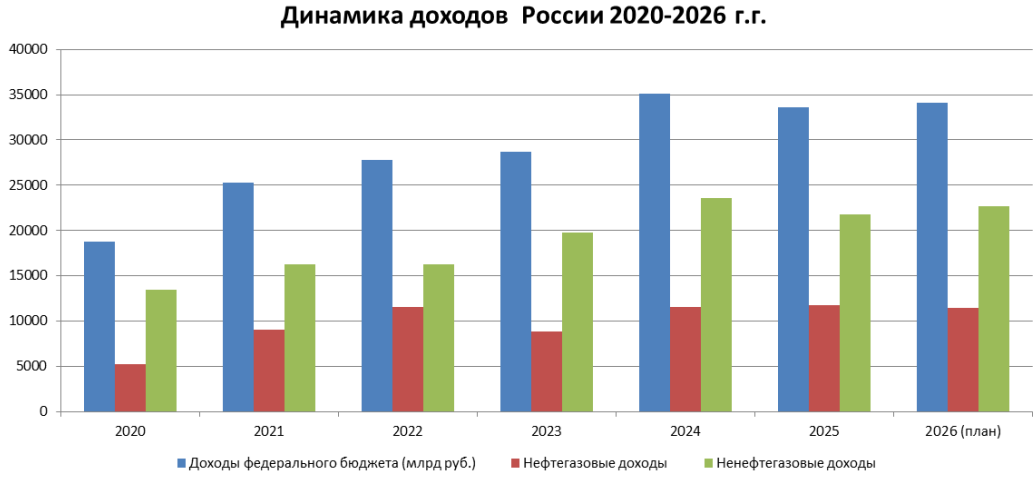


Рис. 1. Диаграмма доходов России 2020-2026 гг.

На рисунке 1 явно отмечается рост в 2024 году общих доходов до 35 065,3 млрд рублей: нефтегазовые доходы составили 11 504,3 млрд рублей, ненефтегазовые –23 561 млрд рублей. В 2025 году зафиксировано снижение общих доходов до 33 552,4 млрд рублей при росте нефтегазовых поступлений до 11 759,8 млрд рублей и сокращении ненефтегазовой части до 21 792,6 млрд рублей.

На 2026 год запланирован рост общих доходов до 34 051 млрд рублей с нефтегазовыми доходами в размере 11 414,7 млрд рублей и ненефтегазовыми – 22 636,3 млрд рублей, что отражает постепенное повышение значимости ненефтегазовых источников в структуре бюджета.

Данное обстоятельство обусловило необходимость структурной трансформации экономики с опорой на внутренний спрос и импортозамещение на фоне проинфляционного давления из-за низкого уровня безработицы и дефицита кадров. В результате удалось добиться смещения акцента в обрабатывающую промышленность. После 2022 года, на фоне санкций и разрыва цепочек поставок, запустились процессы импортозамещения. В результате доля обрабатывающих отраслей в валовой добавленной стоимости выросла, и они стали главным драйвером роста. Особенно заметно подтянулись высокотехнологичные подотрасли: производство электроники, компьютеров, прочих транспортных средств (судостроение, авиастроение), фармацевтика. При этом доля сырьевого сектора (добыча полезных ископаемых) в структуре экономики несколько снизилась.

Отмечается перераспределение трудовых ресурсов: кадры уходят из секторов, где наблюдается избыток (оптовая и розничная торговля, финансовая и страховая деятельность, госуправление), в отрасли с растущим спросом – обрабатывающие производства (особенно высокотехнологичные), IT, связь, образование, научно-техническая сфера. При этом ставиться задача повысить производительность труда. Для этого государство активно поддерживает внедрение роботизации, искусственного интеллекта, IT-технологий.

Государство стимулируя внутренний спрос на отечественные товары и услуги обеспечило рост интереса к «экономике впечатлений» – внутреннему туризму, общепиту и креативным индустриям. При этом получили развитие форматы потребления: интернет-торговля и маркетплейсы, что позволило малому бизнесу из регионов выйти на всероссийский рынок.

В условиях высокой стоимости банковских кредитов компании активнее ищут альтернативные источники. Растёт доля финансирования через выпуск корпоративных облигаций. В перспективе ставится задача развивать долевое финансирование и создавать условия для массового выхода компаний на IPO. При этом из-за высоких ставок доля заёмных средств в инвестициях пока ограничена, и компании в большей степени опираются на собственные средства и бюджетную поддержку.

Одна из центральных задач – повышение уровня технологической независимости в критических отраслях: производство средств производства, новые материалы и химия, космическая деятельность, здравоохранение, продовольственная безопасность, беспилотные авиационные системы.

Экономика страны сохраняет сильную зависимость от импорта многих товаров, и в условиях санкционного давления ключевыми торговыми партнерами стали Беларусь и Казахстан. В этом аспекте важно рассмотреть инфляционные процессы в этих странах через каналы торговли товарами, миграции рабочей силы, валютных отношений и финансовой интеграции, которые оказывают прямое влияние на российскую экономику и помогают понять внешние проинфляционные риски для России.

К числу таких каналов относятся:

1. Импорт товаров из Беларуси и Казахстана (продовольствие, металлы, нефтехимия).

2. Синхронизация деловых циклов в рамках Евразийского экономического союза (ЕАЭС).

3. Денежные переводы мигрантов.

4. Валютная интеграция (расчеты в рублях с Беларусью достигли 99,1% к концу 2025 года).

Эти факторы формируют инфляционные процессы в России и помогают понять внешние проинфляционные риски.

С 2022 года (с учётом ранее введённых ограничений в 2014 году) против России введён широкий пакет санкций (ограничения действовали и ранее – с 2014 года). Основные меры:

– заморозка резервов ЦБ РФ (около $300 млрд);

– отключение крупных банков от SWIFT;

– запрет поставок авиатехники и запчастей;

– ограничения импорта энергоресурсов и потолок цен (нефть – $60/баррель, газ – €180);

– персональные санкции и заморозка активов.

Вследствие этих мер произошло ослабление рубля, рост цен усилился и возникли сложности с логистикой. Наиболее пострадали авиация, телекоммуникации и металлургия.

В условиях санкционного давления на Россию Казахстан столкнулся с рисками вторичных санкций, что привело к введению ограничений против ряда отечественных компаний: Sigma Airlines (ЕС, 2020), ТОО «ИТС-Астана» и АО «Тыныс» (Украина, 2023), ТОО «Defense Engineering» (OFAC США, 2023).

В целях минимизации рисков правительство:

– ввело запрет на экспорт военных товаров в Российскую Федерацию;

– установило режим специальной лицензии для товаров двойного назначения;

– развернуло системы мониторинга товаров и субъектов, подпадающих под международные санкции.

Указанные меры позволили снизить репутационные и инвестиционные риски, одновременно создав возможности для расширения роли Казахстана как транзитного хаба ЕАЭС и увеличения экспорта пшеницы, газа и нефтепродуктов в страны Европы.

Санкционное давление на Беларусь усилилось после президентских выборов 2020 года, а позже было расширено из-за инцидента с рейсом Ryanair (2021) и поддержки СВО.

Основные меры:

– персональные санкции против представителей власти, силовиков и руководителей госкомпаний;

– секторальные ограничения: запрет экспорта калийных удобрений, нефтепродуктов, древесины, цемента, металлургической продукции в ЕС;

– запрет закупок современных технологий для ключевых предприятий;

– финансовые ограничения: отключение банков от SWIFT, блокировка активов госбанков, запрет операций с суверенным долгом;

– транспортные ограничения: запрет автоперевозок по ЕС, закрытие воздушного пространства для белорусских авиакомпаний.

Вследствие этого в 2022 году ВВП сократился на 4,7 %, в 2025 году возник дефицит внешней торговли. В конце 2025 года ЕС частично снял авиационные ограничения, а в марте 2026 года США вывели из-под санкций ключевые экспортные активы (ОАО «Беларуськалий», Белорусскую калийную компанию и Министерство финансов РБ).

Таким образом, для России, Казахстана и Беларуси санкции привели к необходимости переориентации внешнеэкономических связей, поиску новых рынков сбыта и поставщиков.

С 2020 года уровень инфляции в России, Казахстане и Беларуси претерпевал значительные изменения под влиянием пандемии, санкций, геополитических рисков и внутренних экономических факторов.

На уровень инфляции в этих странах в период с 2020 года повлияли:

– Пандемия COVID-19. В 2020–2021 годах она спровоцировала сбои в цепочках поставок и рост цен на некоторые товары.

– Санкционное давление. Особенно заметно оно проявилось в отношении России после 2022 года, что привело к росту цен на импортные товары и логистическим сложностям.

– Меры денежно-кредитной политики. Центральные банки стран применяли различные инструменты для контроля инфляции, включая изменение ключевых ставок и резервных требований.

В 2020 году инфляция составила 4,91% – это был минимальный уровень за период 2020–2025 годов. В 2021–2025 годах инфляция ускорилась: показатели варьировались от 7,42% до 11,94%. В 2025 году по данным Росстата за январь-декабрь инфляция составила 5,59%.

Представляется важным отразить ключевые особенности параметров ДКП России, Беларуси и Казахстана (таблица 2).

Таблица 2

Ключевые особенности параметров ДКП России, Беларуси и Казахстана

| Параметр | Россия | Беларусь | Казахстан |
|---|---|---|---|
| Основной режим | Таргетирование инфляции | Монетарное таргетирование | Инфляционное таргетирование |
| Цель по инфляции | 4% | Не более 7% (на 2026 год) | 5% (в среднесрочной перспективе) |
| Ключевой инструмент | Ключевая ставка | Ставка рефинансирования | Базовая ставка |
| Валютный курс | Плавающий | Плавающий, с интервенциями для сглаживания колебаний | Плавающий, с возможностью интервенций для стабильности финансовой системы |
| Роль государства в целеполагании | ЦБ самостоятельно реализует политику | Целевые показатели утверждает Президент, НБРБ разрабатывает «Основные направления» | НБРК самостоятельно реализует политику |

*Составлено автором.*

Результаты сравнительного анализа демонстрируют, что, несмотря на общую стратегическую цель – обеспечение ценовой стабильности, – денежно-кредитная политика России, Беларуси и Казахстана характеризуется существенными различиями в режимах таргетирования, наборе используемых инструментов и степени государственного вмешательства, что в совокупности определяет её национальную специфику (таблица 3).

Таблица 3

Параметры инфляции в России, Беларуси и Казахстане

| Параметры инфляции | Россия | Беларусь | Казахстан |
|---|---|---|---|
| Фактическая инфляция на 1 июня 2026 года (апрель/май 2026) | 5,39% (июнь) | 5,4% (апрель) | 10,4% (май) |
| Прогноз уровня инфляции на 2026 год | 4,5–5,5% | 5,4–5,5% (факт в апреле сохранится) | 9–11% (Национальный банк РК) |

| Параметры инфляции | Россия | Беларусь | Казахстан |
|---|---|---|---|
| Целевой уровень инфляции | 4% | 5% | 5% |
| Ожидаемый год возвращения к цели | 2027 год | 2027–2028 годы | 2028 год |

*Составлено авторами.*

Согласно таблице 3, на 1 июня 2026 года наиболее низкая инфляция зафиксирована в России (5,39%) и Беларуси (5,4%), что близко к целевым уровням (4% и 5% соответственно). В Казахстане инфляция остается значительно выше (10,4%), хотя с сентября 2025 года отмечается замедление. Прогнозы на 2026 год также различаются: Банк России ожидает инфляцию в диапазоне 4,5–5,5%, Беларусь сохраняет фактический уровень около 5,4%, тогда как Казахстан прогнозирует 9–11%. Возвращение к целевым показателям ожидается в России в 2027 году, в Беларуси – в 2027–2028 годах, в Казахстане – к 2028 году. Таким образом, динамика инфляции в этих странах отражает сложное взаимодействие внешних и внутренних экономических факторов.

С 2020 года центральные банки России, Казахстана и Беларуси принимали различные меры для стабилизации экономик в условиях пандемии, санкций, геополитических рисков и других шоков. Рассмотрим ключевые действия, их эффективность и упущенные возможности в каждой стране.

Меры ЦБ РФ:

– Таргетирование инфляции с использованием ключевой ставки. В 2020 году ставка была снижена для поддержки экономики, затем повышена для сдерживания инфляции.

– Регулирование валютного курса: поддержание плавающего курса рубля с интервенциями для предотвращения чрезмерной волатильности.

– Поддержка финансовой стабильности: регуляторные послабления для банков в кризисные периоды (приостановка проверок, увеличение сроков исполнения предписаний).

– Развитие цифровых инструментов: внедрение цифрового рубля, системы быстрых платежей (СБП), открытых API и единой биометрической системы.

– Ограничения на движение капитала: контроль за трансграничным перемещением капитала и обязательная продажа валютной выручки.

Результаты:

Успешные меры: повышение ключевой ставки позволило вернуть инфляцию к целевым показателям; цифровые инструменты повысили удобство расчётов и снизили издержки; регуляторные послабления снизили нагрузку на банки.

Проблемы: смягчение ДКП в условиях инфляционных рисков позже потребовало резкого повышения ставки, что ограничило доступность кредитов; санкционное давление и зависимость от экспорта энергоносителей сузили возможности Банка России; недостаточный акцент на структурной трансформации экономики; позднее реагирование на некоторые проинфляционные риски.

Меры Национального банка Казахстана (НБРК):

– Изменение базовой ставки. Корректировка в зависимости от динамики инфляции. Например, в июне 2026 года ставка снижена до 17 % годовых на фоне замедления инфляции до 10,4 %.

– Антиинфляционные меры. Применение минимальных резервных требований для изъятия избыточной ликвидности и операций по зеркалированию для влияния на валютный курс.

– Совместные меры с правительством. Утверждены «Алгоритм действий по снижению инфляции» и «Программа совместных действий по макроэкономической стабилизации и повышению доходов населения».

– Развитие цифровой инфраструктуры. Запущена Национальная цифровая финансовая инфраструктура, включающая безопасный биометрический доступ, межбанковские расчёты и цифровой тенге.

Результаты:

Успехи: снижение инфляции с 12,9 % (сентябрь 2025 года) до 10,4 % (май 2026 года), укрепление курса тенге (замедление непродовольственной инфляции), повышение эффективности финансовых услуг за счёт цифровизации.

Проблемы: инфляция остаётся выше целевого уровня в 5 %; сохраняются риски квазифискального стимулирования и дисбалансов спроса и предложения; недостаточный контроль за ростом потребительского кредитования в предыдущие периоды; зависимость от внешних факторов (геополитика, цены на энергоносители) ограничивает возможности регулятора.

Меры Национального банка Беларуси (НБРБ):

– Снижение ставок. С 1 июня 2026 года ставка рефинансирования снижена с 9,75 % до 9,25 % годовых, ставка по кредиту овернайт – с 11,25 % до 10,75 %.

– Контроль за денежным предложением. Регулятор следил за ростом денежной массы в соответствии с целевыми показателями инфляции и спроса экономики.

– Развитие безналичных платежей. Планируется увеличить долю безналичного оборота в торговле с 64,2 % до 70 % к 2030 году.

– Запуск цифрового рубля. С 1 июля 2026 года началась опытно-промышленная эксплуатация цифрового рубля.

Результаты:

Успехи: замедление инфляции (в апреле 2026 г. годовой прирост потребительских цен – 5,4 %, базовая инфляция – 5,9 %, трендовая – 5,1 %), рост сберегательной активности населения, девалютизация экономики, повышение удобства расчётов за счёт развития цифровой инфраструктуры (цифровой рубль, QR-платежи).

Проблемы: ограниченная доступность кредитов для реального сектора из-за высоких рисков и консервативной политики банков; зависимость от внешних факторов (например, динамики цен в России) ограничивала влияние на инфляцию; недостаточный акцент на стимулировании инвестиций и структурной трансформации экономики; медленные темпы внедрения некоторых инициатив (массовый переход на цифровой рубль запланирован на 2028 год).

Таким образом, в России, Беларуси, Казахстане центральные банки активно использовали традиционные инструменты денежно-кредитной политики (изменение ставок, контроль за денежным предложением), а также развивали цифровые финансовые инструменты. Успешными были меры по стабилизации инфляции в краткосрочной перспективе и внедрению цифровых технологий. Однако во всех случаях регуляторам мешали внешние шоки (санкции, колебания мировых цен, геополитическая напряжённость) и недостаточный акцент на структурных изменениях в экономике. Упущенными возможностями можно считать более раннее реагирование на проинфляционные риски и более активную поддержку структурной трансформации экономик.

Доходы бюджета и доступ к кредиту критически важны для экономической устойчивости и развития России, Казахстана и Беларуси, при этом в каждой стране их роль проявляется с учётом специфики экономики.

В России доходы бюджета во многом зависят от нефтегазовых поступлений, поэтому их динамика напрямую связана с мировыми ценами на сырьё и санкционным режимом. Эти средства идут на выполнение социальных обязательств, поддержку регионов, инфраструктурные проекты и обеспечение безопасности; от их объёма зависит, насколько государство может сглаживать внешние шоки и финансировать антикризисные меры. Доступ к кредиту в РФ служит важным драйвером деловой активности: льготные ипотечные и отраслевые программы (для IT, сельского хозяйства, Дальнего Востока) помогают поддерживать спрос и инвестиции, а рыночные кредиты дают бизнесу ресурсы для развития, но их доступность тесно привязана к ключевой ставке ЦБ и уровню инфляции, из-за чего в периоды ужесточения денежно-кредитной политики кредитование заметно замедляется.

Для Казахстана доходы бюджета тоже существенно зависят от сырьевого сектора (прежде всего нефти и металлов), а их стабильность важна для реализации масштабных социальных программ и инфраструктурных инициатив. В условиях открытой экономики и тесной связи с глобальными рынками бюджет помогает снижать уязвимость к внешним колебаниям, в том числе через трансферты из Нацфонда. Доступ к кредиту здесь поддерживает потребительскую активность и бизнес, однако высокие процентные ставки и ужесточение макропруденциальных норм периодически ограничивают его; при этом развитие безналичных расчётов и финтеха помогает повышать эффективность финансовой системы и снижать издержки заёмщиков.

В Беларуси доходы бюджета обеспечивают функционирование социальной модели с высокой долей госсектора, субсидирование ЖКХ, поддержку занятости и ключевых предприятий; из-за значительной зависимости от внешнеэкономической конъюнктуры (в том числе от цен и условий торговли с Россией) устойчивость поступлений остаётся важным фактором финансовой стабильности. Доступ к кредиту в республике служит инструментом поддержки инвестиций и потребления, а снижение ставки рефинансирования и развитие безналичных платежей призваны повышать его эффективность; при этом консервативная политика банков и внешние ограничения временами

сдерживают рост кредитования, делая бюджетные вливания и межгосударственные финансовые механизмы особенно значимыми.

Таким образом, доходы бюджета задают рамки и приоритеты развития, а доступ к кредиту обеспечивает гибкость и скорость экономических процессов; их сбалансированность позволяет государствам поддерживать социальную стабильность, реагировать на кризисы и создавать условия для долгосрочного роста.

Таблица 4

Прогноз доходов Казахстана на 2026 г.

| Год | Доходы республиканского бюджета (трлн тенге) | Налоговые поступления | Неналоговые поступления | Трансферты |
|---|---|---|---|---|
| 2026 (план) | 22,889 | 18,886 | 0,331 | 3,650 |

*Составлено авторами.*

Согласно таблице 4, в Казахстане данные представлены на 2026 год в плановом значении: доходы республиканского бюджета ожидаются на уровне 22,889 трлн тенге. Основную часть формируют налоговые поступления – 18,886 трлн тенге, неналоговые поступления составляют сравнительно небольшую долю – 0,331 трлн тенге, а существенную роль играют трансферты, объём которых запланирован на уровне 3,650 трлн тенге; такая структура подчёркивает значимость межбюджетных перераспределений и налоговых механизмов для обеспечения расходных обязательств государства.

Прогноз доходов республиканского бюджета Беларуси на 2026 г. представлен в табл. 5.

Таблица 5

Прогноз доходов Беларуси на 2026 г.

| Год | Доходы республиканского бюджета (млрд руб.) | Налоговые доходы (млрд руб.) | Неналоговые доходы (млрд руб.) | Безвозмездные поступления (млрд руб.) |
|---|---|---|---|---|
| 2026 (план) | 54,4 | 38,33 | 6,62 | 9,46 |

*Составлено авторами.*

Согласно таблице 5, в Беларуси на 2026 год также приведены плановые показатели: доходы республиканского бюджета должны составить 54,4 млрд рублей. Ключевую роль играют налоговые доходы – 38 303,3 млн рублей (то есть 38,3033 млрд рублей), неналоговые доходы ожидаются на уровне 6 616,8 млн рублей (6,6168 млрд рублей), а безвозмездные поступления составят 9 464,2 млн рублей (9,4642 млрд рублей).

Подобная структура демонстрирует, что бюджет республики в значительной мере опирается на налоговые механизмы, при этом безвозмездные поступления формируют весомую часть ресурсов, необходимых для выполнения государственных задач.

В 2026 году доступность кредитов зависит от ключевой ставки ЦБ РФ. По данным на июнь 2026 года, она составляет 14,25% годовых. Эксперты считают, что для активного роста кредитования ставка должна снизиться до однозначных значений (ниже 10%). Среди факторов, влияющих на доступность кредитов можно выделить следующие:

– Льготные программы. В 2026 году действуют семейная, IT-, сельская, военная, дальневосточная и арктическая ипотеки, а также программа под 2% для новых регионов РФ. Однако условия по некоторым программам ужесточаются (например, с 1 февраля 2026 года семейная ипотека оформляется на двух супругов сразу).

– Рыночные ставки. В декабре 2025 года средняя ставка по ипотекам на новостройки и вторичное жильё без господдержки составляла 21,25%.

– Требования банков. Кредиторы учитывают не только ключевую ставку, но и риск заёмщика, срок кредита, сумму, доход, кредитную историю и собственную политику.

В Казахстане I квартале 2026 года объём новых розничных кредитов сократился на 4,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Основные причины:

– сокращение выдачи потребительских займов (на 7%);

– высокие процентные ставки (средневзвешенная ставка по розничным кредитам выросла до 20,9%);

– снижение реальных доходов населения;

– ужесточение макропруденциального регулирования.

При этом ипотека и автокредитование сохранили положительную динамику: рост на 12,3% и 18,8% соответственно. Уровень одобрения кредитных заявок снизился с 26,6% до 21,8%.

В Беларуси I квартале 2026 года условия кредитования в белорусских рублях смягчились: снизились процентные ставки, увеличились сроки кредитования. По мнению банков, эта тенденция должна продолжиться во II квартале 2026 года. 1 июня 2026 года Национальный банк Беларуси снизил:

– ставку рефинансирования – с 9,75% до 9,25% годовых;

– ставку по кредиту овернайт – с 11,25% до 10,75% годовых.

Это должно повысить доступность банковского финансирования, особенно на инвестиционные цели.

Обобщая вышеизложенное следует отметить, что в период с 2020 по 2026 год Россия, Казахстан и Беларусь столкнулись с беспрецедентным комплексом вызовов: пандемия COVID-19, санкционное давление (различное по масштабу и причинам), геополитическая напряженность и внутренние структурные проблемы. Инфляционная динамика отразила эти шоки: если в 2020 году показатели составляли 4,91% в России, 7,34% в Беларуси и около 7,5% в Казахстане, то к 2021-2022 годам они резко ускорились, достигнув в Беларуси 12,83% (2022 год), в Казахстане – 20,3% (пик в марте 2023 года), в России – 17,8% (апрель 2022 года). К 2025-2026 годам инфляция замедлилась: в России до 5,39% (июнь 2026 года), в Беларуси до 5,4% (апрель 2026 года), в Казахстане до 10,4%

(май 2026 года). Центральные банки активно использовали традиционные инструменты (ключевая ставка, операции на открытом рынке, резервные требования) и развивали цифровые финансовые технологии (цифровой рубль в России и Беларуси, цифровой тенге в Казахстане). Успешными оказались меры по стабилизации инфляции в краткосрочной перспективе и поддержке банковской ликвидности в кризисные периоды. Однако к недостаткам регуляторов следует отнести: позднее реагирование на проинфляционные риски (особенно в 2021 году), недостаточный акцент на структурной трансформации экономик, ограниченные возможности противодействия внешним шокам (санкции, колебания мировых цен на сырье). В сфере бюджетных доходов все три страны сохранили высокую зависимость от сырьевого экспорта, хотя доля ненефтегазовых доходов постепенно растет. Доступность кредита в 2026 году остается ограниченной из-за высоких процентных ставок (в России – 14,5%, в Казахстане – 17% с последующим снижением, в Беларуси – 9,25% после смягчения), что сдерживает деловую активность и инвестиции, несмотря на действующие льготные программы. Санкционное давление привело к переориентации внешнеэкономических связей России и Беларуси на страны Азии и усилению интеграции в рамках Союзного государства и ЕАЭС, тогда как Казахстан, избежав прямых санкций, столкнулся с рисками вторичных ограничений, но одновременно приобрел новые возможности как транзитный хаб.

Таким образом, денежно-кредитная политика этих стран в рассмотренный период продемонстрировала способность предотвращать финансовые коллапсы и постепенно снижать инфляцию, однако ее эффективность была ограничена внешними шоками, зависимостью от сырьевой конъюнктуры и недостаточно своевременной реакцией на ускоряющиеся инфляционные процессы.

В современных макроэкономических условиях, характеризующихся высокой ключевой ставкой и ограниченными возможностями увеличения бюджетных расходов, Центральный банк и Правительство Российской Федерации реализуют комплекс точечных стимулирующих мер для поддержания экономической активности.

Денежно-кредитная политика ЦБ РФ на современном этапе должна направлена на продолжение адаптации к новым экономическим реалиям: структурной трансформации, геополитическим вызовам и технологическим изменениям. В этом плане представляется цель ДКП должна быть более гибкой и адаптивной, сохраняя при этом баланс между контролем инфляции и поддержкой экономического роста на основе совершенствования методики расчёта индекса потребительских цен, учета изменения в банковском регулировании и появлении новых участников рынка (фондов денежного рынка, специализированных банков), согласования ДКП с бюджетной политикой и усиления координации с правительством по согласованию цели по инфляции с задачами социально-экономического развития.

**Библиографический список**

1. Афанасьев А.О. Финансовая безопасность государства в условиях инфляционной нестабильности и трансформации денежно-кредитной политики / А.О. Афанасьев, Е.В. Аверкина // Финансовая экономика. – Москва, 2026. – № 2. – С. 7–10.

2. Выступление Эльвиры Набиуллиной на пленарном заседании Государственной Думы РФ по Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики на 2026-2028 годы / Банк России. – 30 октября 2025 // URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=28064 (дата обращения: 05.06.2026).

3. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов: краткое содержание / Банк России. – Октябрь 2025. // URL: http://cbr.ru/statichtml/file/180750/brochure_2026(2027-2028).pdf (дата обращения: 05.06.2026).

4. Основные направления денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2026 год / Национальный банк Республики Беларусь. – Утверждены постановлением Правления Национального банка от 16 декабря 2025 г. № 357. // URL: https://www.nbrb.by/legislation/ondkp (дата обращения: 05.06.2026).

5. Прогноз инфляции по странам мира на 2026 год / Logos Press. – 16 января 2026. // URL: https://logos-pres.md/en/news/venezuela-forecasts-inflation-of-682-1/ (дата обращения: 05.06.2026).

*Об авторах:*

КОСТИН ИВАН ВАСИЛЬЕВИЧ – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры «Экономика, финансы и гуманитарные дисциплины», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: iv_kostin@mail.ru

ТРУХОВА Наталья Викторовна – студентка 3-го курса, направление «Экономика и финансы», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: 300905n@mail.ru

## Monetary policy as a tool for managing inflation and supporting economic activity

**I.V. Kostin, N.V. Trukhova**

**Abstract.** The article analyzes the monetary policy of Russia, Kazakhstan, and Belarus in 2020–2026 in the context of the pandemic, sanctions pressure, and geopolitical shocks. It examines the dynamics of inflation, the effectiveness of central bank instruments, budget revenues, and the availability of credit. The article identifies successful measures to stabilize inflation, as well as mistakes, such as a late response to risks and an insufficient focus on structural reforms.

***Keywords:*** *monetary policy, inflation, sanctions pressure, key rate, and credit availability.*

*About the authors:*

KOSTIN IVAN VASILYEVICH – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economics, Finance, and Humanities, Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: iv_kostin@mail.ru

TRUKHOVA Natalya Viktorovna – 3rd year student, educational program "Economics and Finance", Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: 300905n@mail.ru

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.74*

# Трансформация денежно-кредитной политики в эпоху цифровых валют: концепция единой гибридной платежной системы

**О.И. Костина, Е.В. Игнахина**

© О.И. Костина, Е.В. Игнахина, 2026

**Аннотация.** Статья посвящена исследованию путей повышения банковских экосистем в условиях цифровизации российской экономики. В рамках исследования разработана концепция единой гибридной платежной системы на базе искусственного интеллекта, интегрирующей все формы национальной валюты. При помощи сравнительного анализа выявлена необходимость разработки единой гибридной платежной системы

***Ключевые слова:*** *искусственный интеллект, платежные системы, банковские экосистемы, цифровизация.*

В условиях стремительной цифровизации российской экономики банковский сектор переживает фундаментальную трансформацию, связанную с переходом от традиционной модели финансового посредничества к формированию комплексных цифровых экосистем. Особую актуальность приобретает задача создания гибридных платежных решений, способных обеспечить бесшовное взаимодействие трех форм национальной валюты. Существующие банковские экосистемы, несмотря на высокий уровень технологического развития, функционируют преимущественно в рамках отдельных финансовых групп и не обеспечивают комплексной интеграции всех форм денежных средств на единой платформе. Это приводит к фрагментации платежного пространства, увеличению транзакционных издержек и снижению эффективности межбанковских расчетов.

Все вышеизложенное подтверждает актуальность темы исследования.

Цель статьи – проанализировать современные банковские экосистемы и разработать единую платежную систему, интегрирующую все формы национальной валюты, на базе искусственного интеллекта.

Трансформация банковского сектора в условиях цифровой экономики характеризуется переходом от традиционной модели финансового посредничества к формированию комплексных цифровых экосистем, интегрирующих широкий спектр финансовых и нефинансовых сервисов на единой технологической платформе. Понятие банковской экосистемы в современной экономической науке трактуется неоднозначно, что обусловлено междисциплинарным характером данного феномена и его динамичным развитием.

Важно отметить, что банковская экосистема представляет собой качественно новую организационную форму, отличающуюся от традиционной

банковской группы или финансового холдинга. Если классическая банковская группа строится по принципу вертикальной интеграции дочерних компаний, предоставляющих специализированные финансовые услуги, то экосистема формируется на основе горизонтальной интеграции разнородных сервисов, объединенных не столько организационно-правовыми связями, сколько технологической инфраструктурой и единой клиентской базой.

Экономическая эффективность банковских экосистем определяется совокупностью критериев и показателей, отражающих как финансовые результаты деятельности, так и нефинансовые эффекты. Масленников В.В. указывает, что успешные экосистемы демонстрируют рост доли комиссионных доходов в структуре совокупного дохода с 15-20% до 35-45%, что свидетельствует о диверсификации источников прибыли и снижении зависимости от процентной маржи.

Важным аспектом оценки эффективности экосистем является анализ сетевых эффектов, возникающих при увеличении числа пользователей и партнеров платформы.

Вместе с тем, развитие банковских экосистем сопряжено с рядом вызовов и ограничений. Кроме того, расширение экосистем за пределы традиционной банковской деятельности создает новые операционные, технологические и репутационные риски, требующие совершенствования систем управления и контроля.

Платежные решения занимают центральное место в структуре банковских экосистем, выполняя функцию связующего элемента между различными сервисами и обеспечивая монетизацию пользовательской активности. Роль платежей в экосистемах выходит далеко за рамки простого перевода денежных средств: они формируют основу для сбора данных о транзакционном поведении пользователей, создают возможности для персонализации предложений и обеспечивают бесшовное взаимодействие между финансовыми и нефинансовыми сервисами.

Эволюция платежных инструментов в России прошла путь от преимущественно наличных расчетов к доминированию безналичных форм оплаты. Трансформация связана с несколькими факторами: развитием инфраструктуры безналичных платежей, включая рост числа POS-терминалов и банкоматов, повышением доступности банковских услуг через цифровые каналы, внедрением инновационных платежных инструментов, таких как бесконтактные карты и мобильные платежи.

Особое значение имеет создание и развитие Системы быстрых платежей (СБП), запущенной Банком России в 2019 году. СБП обеспечивает мгновенные переводы между счетами физических лиц в различных банках по номеру телефона, а также возможность оплаты товаров и услуг через QR-коды. СБП представляет собой инфраструктурное решение, создающее равные конкурентные условия для всех участников рынка и снижающее зависимость от международных платежных систем.

Понятие гибридных платежных решений в современной финансовой науке трактуется как интегрированные системы, обеспечивающие возможность осуществления расчетов с использованием различных форм денег и платежных инструментов в рамках единой технологической платформы. Ключевым преимуществом гибридных решений является оптимизация выбора платежного инструмента с учетом таких факторов, как стоимость транзакции, скорость обработки, уровень конфиденциальности и доступность в конкретной точке продаж.

Искусственный интеллект (ИИ) в платежной инфраструктуре выполняет множество функций, существенно повышающих эффективность и безопасность транзакций. Понятие искусственного интеллекта в контексте платежных систем охватывает широкий спектр технологий, включая машинное обучение, обработку естественного языка, компьютерное зрение и системы поддержки принятия решений. ИИ в платежной инфраструктуре определяется как совокупность алгоритмов и моделей, способных анализировать большие объемы транзакционных данных, выявлять закономерности, прогнозировать поведение пользователей и автоматизировать процессы обработки платежей.

Риски применения искусственного интеллекта в платежной инфраструктуре требуют особого внимания со стороны как участников рынка, так и регуляторов. Выделяют несколько категорий рисков: технологические риски, связанные с возможностью сбоев в работе ИИ-систем и некорректными решениями алгоритмов, риски кибербезопасности, обусловленные уязвимостью сложных систем к целенаправленным атакам, риски дискриминации, возникающие при использовании предвзятых данных для обучения моделей, и риски системной значимости.

Вместе с тем, внедрение искусственного интеллекта в платежную инфраструктуру сталкивается с рядом барьеров. Исследования указывают на дефицит квалифицированных специалистов в области машинного обучения и анализа данных, а также регуляторную неопределенность в отношении требований к применению ИИ в критических процессах. Преодоление этих барьеров требует координированных усилий участников рынка, регуляторов и образовательных организаций.

Таким образом, проведенный анализ теоретических аспектов функционирования банковских экосистем позволил выявить ключевую роль платежных решений как связующего элемента финансовых и нефинансовых сервисов и возникает необходимость подробнее погрузиться в тему и проанализировать актуальные статистические данные, отражающие динамику развития и внедрения ИИ в финансовый сектор.

Анализ динамики развития рынка платежных услуг в Российской Федерации за период 2022-2025 годов позволяет выявить устойчивые тренды цифровизации платежного поведения населения и бизнеса, а также оценить эффективность мер, предпринимаемых регулятором и участниками рынка для развития безналичных форм расчетов. Ключевым индикатором выступает доля

безналичных платежей в общем объеме розничных расчетов, которая демонстрирует рост на протяжении всего анализируемого периода.

Согласно данным Банка России, доля безналичных расчетов выросла с 78,3% в 2022 году до рекордных 88% в 2025 году. Этот рост обусловлен развитием СБП, внедрением оплаты по QR-кодам.

Количественные показатели безналичных операций демонстрируют еще более впечатляющую динамику роста. Количество безналичных операций увеличилось. Среднегодовой темп прироста составил 18,3%, что свидетельствует об интенсивном вовлечении населения в использование электронных платежных инструментов.

Согласно данным рисунка 1 объем безналичных операций в стоимостном выражении также демонстрирует устойчивый рост. Данная тенденция объясняется ростом доли мелких повседневных платежей, осуществляемых через мобильные приложения и бесконтактные карты, в общей структуре безналичных расчетов.

Параллельно с ростом объемов легитимных транзакций наблюдается и обострение рисков информационной безопасности. Рост количества операций без согласия клиентов на 31,2% в 2025 году, служит критическим обоснованием необходимости перехода от реактивных методов защиты к проактивным.

Искусственный интеллект стал фундаментом для современных банковских экосистем, обеспечивая персонализацию услуг и защиту от фрода. Таким образом, технологическая готовность банковского сектора, является закономерным ответом на вызовы рынка. Увеличение уровня проникновения ИИ с 42% до 75% за анализируемый период подтверждает гипотезу о том, что искусственный интеллект перестал быть «инновационной опцией» и стал базовым условием операционной устойчивости банковских экосистем.

Резюмируя вышеизложенное, можно констатировать, что платежная инфраструктура России к концу 2025 года достигла стадии высокой цифровой зрелости, характеризующейся доминированием безналичных расчетов и их интеграцией в повседневные микроплатежи. Таким образом, сформированные рыночные предпосылки делают внедрение технологий искусственного интеллекта не просто инструментом повышения конкурентоспособности, а объективным условием обеспечения операционной устойчивости и безопасности современных банковских экосистем.

Создание единой гибридной платежной платформы обусловлено совокупностью объективных предпосылок, связанных с трансформацией денежного обращения, развитием цифровых технологий и необходимостью повышения эффективности национальной платежной инфраструктуры.

Миссия единой гибридной платежной платформы заключается в создании современной, эффективной и безопасной инфраструктуры для обращения всех форм национальной валюты, обеспечивающей бесшовное взаимодействие участников финансового рынка, максимальное удобство для пользователей и полный контроль регулятора над денежным обращением при сохранении конфиденциальности персональных данных граждан. Платформа призвана стать

технологической основой для реализации стратегии цифровизации финансового сектора России, обеспечить интеграцию всех форм денег в единое платежное пространство и создать условия для инновационного развития финансовых услуг на базе передовых технологий искусственного интеллекта. Стратегические цели создания платформы охватывают обеспечение бесшовной совместимости всех форм национальной валюты, повышение эффективности межбанковских расчетов за счет минимизации трансакционных издержек и развитие персонализированных цифровых сервисов для всех субъектов экономики. Особое значение имеет модернизация регуляторного надзора посредством внедрения инструментов мониторинга денежного обращения в режиме реального времени, что позволяет повысить точность денежно-кредитной политики и оперативность купирования системных рисков. Реализация данных задач требует соблюдения строгого паритета между транспарентностью финансовых потоков и обеспечением конфиденциальности персональных данных пользователей.

Архитектура единой гибридной платежной платформы построена по принципу многоуровневой системы. Платформа включает шесть основных уровней: уровень пользовательского взаимодействия, интерфейсный слой, ядро платформы, слой интеграции, уровень банковских систем и распределенное хранилище данных. Каждый уровень выполняет специфические функции и взаимодействует с соседними уровнями через стандартизированные интерфейсы.

Сравнительная оценка предлагаемой гибридной платежной платформы и ведущих коммерческих экосистем (Сбер, Т-Банк, ВТБ, Яндекс) проводилась по пяти детерминированным критериям: полнота сервисного охвата, глубина интеграции с регулятором, уровень внедрения технологий искусственного интеллекта (ИИ), степень защищенности и операционная эффективность для коммерческих банков. Согласно результатам анализа по 10-балльной шкале, проектируемое решение демонстрирует абсолютное конкурентное преимущество (10 баллов по всем показателям) за счет уникальной бесшовной интеграции трех форм национальной валюты и прямого сопряжения с инфраструктурой Центрального банка РФ.

В отличие от существующих экосистем, характеризующихся опосредованным взаимодействием с регулятором и фрагментарностью валютных форматов, предлагаемая платформа обеспечивает сквозную безопасность на базе сертифицированных отечественных криптоалгоритмов и комплексную оптимизацию межбанковской ликвидности. Применение ИИ на всех уровнях системы – от предиктивной аналитики до выявления аномалий – позволяет нивелировать системные риски, недоступные для мониторинга в рамках разрозненных банковских структур. Обобщенные результаты сопоставления, подтверждающие стратегическую значимость внедрения платформы, систематизированы в таблице 1.

Анализ данных таблицы 1 показывает, что предлагаемая платформа экосистемы превосходит существующие решения по всем ключевым критериям, получая максимальные оценки.

Таблица 1

Сравнительный анализ экосистем России по ключевым критериям

| Критерий | Сбер | Т-Банк | ВТБ | Яндекс | Предлагаемая платформа |
|---|---|---|---|---|---|
| Охват сервисов | 9 | 8 | 7 | 8 | 10 |
| Интеграция с ЦБ | 6 | 5 | 7 | 4 | 10 |
| Уровень ИИ | 8 | 9 | 6 | 7 | 10 |
| Безопасность | 8 | 7 | 8 | 7 | 10 |
| Удобство для банков | 5 | 4 | 6 | 3 | 10 |
| Средний балл | 7,2 | 6,6 | 6,8 | 5,8 | 10,0 |

Наиболее значительные преимущества проявляются в интеграции с Центральным банком РФ и удобстве для коммерческих банков. Это подтверждает уникальность предлагаемого решения и его потенциал для качественного повышения эффективности национальной платежной инфраструктуры.

Внедрение единой гибридной платежной платформы представляет собой масштабный проект национального значения, требующий тщательного планирования, координации множества участников и поэтапной реализации для минимизации рисков и обеспечения плавного перехода от существующей инфраструктуры к новой системе. Дорожная карта внедрения охватывает период 45 месяцев и включает четыре основных этапа: подготовительный этап, разработка минимально жизнеспособного продукта, пилотное внедрение и масштабирование.

Реализация проекта структурирована по четырем детерминированным этапам общей продолжительностью 45 месяцев, начиная с шестимесячного подготовительного периода, посвященного анализу системных требований ЦБ РФ, проектированию архитектуры и межинституциональному согласованию с регуляторами. В последующие девять месяцев осуществляется разработка минимально жизнеспособного продукта. Этап пилотного внедрения (12 месяцев) предполагает апробацию платформы в трех регионах с расширением сети до 50 банков, внедрение смарт-контрактов и интеграцию с государственными сервисами при непрерывном мониторинге показателей эффективности и отказоустойчивости. Заключительный этап масштабирования (18 месяцев) направлен на общероссийский охват, подключение всех лицензированных кредитных организаций и обеспечение трансграничных расчетов, что в совокупности должно обеспечить обработку до 95% безналичного оборота страны при вовлечении 80% взрослого населения. На протяжении всего жизненного цикла платформы реализуется комплексная стратегия риск-менеджмента, ориентированная на превентивное выявление и нивелирование технологических и киберугроз для обеспечения национальной финансовой стабильности.

Минимально жизнеспособный продукт разработан в рамках научной работы в виде сайта – https://hide-print-19289455.figma.site/.

Управление рисками на всех этапах реализации проекта включает идентификацию потенциальных угроз, разработку мер по их минимизации и создание планов реагирования на кризисные ситуации. Основные риски проекта включают технологические риски, связанные с возможностью сбоев в работе платформы и недостижением целевых показателей производительности, риски информационной безопасности, обусловленные угрозами кибератак и утечки данных.

Предложенная платформа выступает технологическим ответом на вызовы цифровой трансформации, объединяя наличную, безналичную и цифровую формы рубля в бесшовном интерфейсе. Интеграция модулей ИИ на уровне ядра позволяет перейти к проактивному управлению рисками и глубокой персонализации финансовых сервисов для всех категорий участников.

Оценка экономической эффективности внедрения единой гибридной платежной платформы на базе искусственного интеллекта базируется на декомпозиции прямых и косвенных финансовых эффектов для ключевых стейкхолдеров финансовой системы.

Расчеты эффективности произведены на основе экстраполяции данных Банка России за период 2022-2025 годы, экспертных оценок стоимости разработки высоконагруженных систем и прогнозных моделей динамики транзакционной активности (среднегодовой темп роста – 18,3%). В качестве базового сценария принят горизонт планирования 10 лет при ставке дисконтирования r = 15%, что соответствует текущим макроэкономическим рискам. «Ставка дисконтирования 15% выбрана на основе анализа ключевой ставки Банка России, установленной на уровне 15,5% в феврале 2026 года, и прогнозов её среднего значения на 2026 год в диапазоне 12-14,5%.

Базовым показателем для расчета операционной экономии является количество безналичных операций. Согласно данным ЦБ РФ, в 2024 году было совершено 115,3 млрд операций. Используя среднегодовой темп прироста 18,3%, можно спрогнозировать базовый объем на период 2025-2027 год:

$Q_t = Q_{t-1} \times (1+k)$

$Q_{2025} = Q_{2024} \times (1 + 0{,}183) = 115,3 \times 1,183 = 136,4$ млрд безналичных операций (оценка 2025 г.)

$Q_{2026} = 136{,}4 \times 1,18 = 161,4$ млрд безналичных операций (оценка 2026 г.)

$Q_{2027} = 161{,}4 \times 1{,}183 = 191,0$ млрд безналичных операций (прогноз на 1-й год работы)

В 2025 году объем потерь от мошеннических операций вырос на 31,2% и составил 27,3 млрд рублей. Ожидаемый объем потерь в 2027 году без внедрения платформы ($L_{base}$) при сохранении темпов роста мошенничества (+31,2% в год) составит:

$L_{base}(2027) = 27{,}3 \times (1 + 0{,}312)^2 = 27{,}3 \times 1,721 = 47,0$ млрд рублей.

Оценка стоимости создания и внедрения платформы национального масштаба, включая разработку ПО, закупку оборудования и обучение персонала, составляет $I_0$ = 100 млрд. рублей.

Экспертная оценка показывает, что унификация платежных шлюзов и использование единой платформы позволяют снизить удельные операционные издержки банков на транзакцию в среднем на 30% (от 0,03 руб. до 0,02 руб. за операцию). Экономия в год ($E_{opEx}$) составит:

$E_{opEX} = (C_{trad} – C_{platf}) \times Q_{2027}$ = 0,01 × 191 × 109 = 1, 91 млрд. рублей в год.

Рассчитаем чистую приведенную стоимость (NPV), как сумму дисконтированных денежных потоков за вычетом первоначальных инвестиций ($I_0$) по формуле: $NPV = -I_0 + \sum_{t=1}^{10} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$

Таблица 2

Прогноз оценки эффективности инвестиций при внедрении гибридной платежной системы

| Показатели | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|
| Дисконтированный денежный поток (PV), млрд руб. | 30,27 | 27,64 | 25,23 |
| Срок окупаемости проекта, лет | 4 года | | |
| Чистая приведенная стоимость проекта (NPV), млрд руб. | 114, 5 | | |

Сумма дисконтированных потоков 2026-2028: 30,27 + 27,64 + 25, 23 = 83, 14 млрд руб.

Проект окупается на 4-й год (2029 год).

Полная сумма дисконтированных потоков с 2025 г. по 2035 г. (10 лет) или период по приведенной в научной работе модели составит 214,5 млрд рублей.

Следовательно, чистая приведенная стоимость проекта:

NPV = -100 + 214, 5 = 114, 5 млрд рублей.

Положительное значение NPV (значительно больше 0) говорит о высокой инвестиционной привлекательности и эффективности проекта.

Проведенные расчеты позволяют конкретизировать и обосновать итоговые параметры. Минимальный прямой эффект, подтвержденный расчетами, составляет 34,8 млрд рублей в год (от снижения операционных издержек и потерь от мошеннических действий в онлайн формате).

Таким образом, предложенная единая гибридная платежная платформа является не только информационно-инновационной разработкой, но и экономически высокоэффективным проектом, способным принести значительный положительный эффект для всей финансовой системы России.

Таким образом, следует отметить, что синергия гибридных платежных решений и искусственного интеллекта является ключевым фактором глобальной конкурентоспособности российских банковских экосистем в долгосрочной перспективе. Реализация предложенной авторами концепции позволит не только повысить эффективность национальной платежной инфраструктуры и

обеспечить прозрачность денежного обращения, но и создать технологический суверенитет финансовой системы России, сформировав независимую и инновационную платежную инфраструктуру нового поколения, способную стать основой для дальнейшего развития цифровой экономики.

*Об авторах:*

КОСТИНА Ольга Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры «Экономика, финансы и гуманитарные дисциплины», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: Olgak861@yandex.ru.

ИГНАХИНА Екатерина Владимировна – студентка 2 курса, направление «Экономика», программа «Экономика и финансы», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: ignahina.ekaterina@yandex.ru

**Библиографический список**

1. Клейнер Г. Б. Экономика экосистем: шаг в будущее / Г. Б. Клейнер // ЭВР. – 2019. – № 1 (59). – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/ekonomika-ekosistem-shag-v-buduschee (дата обращения: 24.02.2026).

2. Костина О.И., Игнахина, Е.В. К вопросу о внедрении «цифрового рубля» в российской экономике/ О.И. Костина, Е.В. Игнахина // Социально-экономические подходы в решении проблем развития России и регионов. – Тула: Материалы Всероссийской научной студенческой конференции, 2025. – С. 12-15.

3. Костина О.И., Семушкин Д.Ю., Гуньков Я.В. Внедрение цифрового рубля в России: анализ, опыт, перспективы / О.И. Костина, Д.Ю. Семушкин, Я.В. Гуньков // Финансы. – 2024 – № 3 – С. 58-64.

4. Лаврушин О.И. О модернизации регулирования и новых моделях развития банковской деятельности / О.И. Лаврушин // Экономика. Налоги. Право. – 2018. – № 3. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/o-modernizatsii-regulirovaniya-i-novyh-modelyah-razvitiya-bankovskoy-deyatelnosti (дата обращения: 24.02.2026).

5. Мамедов М.А. Трансформация деятельности крупнейших российских коммерческих банков в цифровые экосистемы / М А. Мамедов // Теоретическая и прикладная экономика. – 2022. – № 3. – URL: https://cyberleninka.ru/article/n/transformatsiya-deyatelnosti-krupneyshih-rossiyskih-kommercheskih-bankov-v-tsifrovye-ekosistemy (дата обращения: 24.02.2026).

6. Развитие финансовых рынков и финансовых систем в условиях цифровой экономики : монография / А.Е. Абрамов, А.А. Абушаев, К.Р. Адамова [и др.] ; под общ. ред. К.В. Криничанского, Б.Б. Рубцова. – Москва : КноРус, 2026. – 201 с. – ISBN 978-5-406-15622-3.

7. Федулова Е.А. Стратегические вопросы цифрового развития экосистемы финансовой организации / Е.А. Федулова, А.К. Стародубцева, Д.Р. Вервейн // Стратегирование: теория и практика. – 2023. – № 1. – URL:

https://cyberleninka.ru/article/n/strategicheskie-voprosy-tsifrovogo-razvitiya-ekosistemy-finansovoy-organizatsii (дата обращения: 24.02.2026).

8. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учебник для магистратуры / под ред. М. А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е. В. Маркиной. – 2-е изд., испр. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2018. – 486 с.

## Transformation of monetary policy in the era of digital currencies: the concept of a unified hybrid payment system

**O.I. Kostina, E.V. Ignakhina**

**Annotation.** The research is devoted to studying ways to improve banking ecosystems in the context of digitalization of the Russian economy. As part of the research, a concept of a unified hybrid payment system based on artificial intelligence has been developed, which integrates all forms of national currency. A comparative analysis has revealed the need to develop a unified hybrid payment system.

***Keywords:*** *artificial intelligence, payment systems, banking ecosystems, digitalization.*

*About the authors:*

KOSTINA Olga Ivanovna – Candidate of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Economics, Finance and Humanities, Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: Olgak861@yandex.ru.

IGNAKHINA Ekaterina Vladimirovna – 2nd year student, Economics, Economics and Finance program, Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: ignahina.ekaterina@yandex.ru

*УДК 336.711*

# Оценка оптимального уровня ключевой ставки Банка России в условиях структурных изменений российской экономики

**О.И. Костина, И.С. Слепычина**

© О.И. Костина, И.С. Слепычина, 2026

**Аннотация.** Цель статьи состоит в оценке оптимального уровня ключевой ставки Банка России в условиях структурных изменений российской экономики. Оценка проводится по системе критериев, включающей инфляцию, реальную ключевую ставку, кредитование, инвестиционную активность, финансовую стабильность и структурные ограничения. На основе данных за 2022–2025 гг. и прогноза Банка России на 2026–2028 гг. обосновано рассмотрение оптимальной ставки как адаптивного диапазона.

***Ключевые слова:*** *ключевая ставка, Банк России, денежно-кредитная политика, инфляция, структурные изменения.*

Ключевая ставка Банка России является основным инструментом денежно-кредитной политики, через который регулятор воздействует на стоимость кредитных ресурсов, сберегательное поведение, кредитную активность и инфляционные ожидания. В условиях таргетирования инфляции ее значение определяется не только текущей динамикой цен, но и необходимостью поддержания доверия к цели по инфляции, установленной Банком России вблизи 4% в год [7].

Актуальность исследования обусловлена тем, что в условиях структурной перестройки российской экономики оценка ключевой ставки только по инфляционному критерию становится недостаточной. Рост цен может быть связан не только с избыточным спросом, но и с факторами предложения: изменением логистики, ростом издержек, кадровыми ограничениями, импортозамещением и технологической адаптацией организаций. Поэтому высокий уровень ключевой ставки может быть необходим для сдерживания инфляции, но одновременно способен усиливать ограничения для кредитования и инвестиционной активности.

Цель работы состоит в оценке оптимального уровня ключевой ставки Банка России в условиях структурных изменений российской экономики на основе системы макроэкономических и структурных критериев. Элемент научной новизны заключается в рассмотрении ключевой ставки не как единственного точного значения, а как адаптивного диапазона, согласуемого с инфляцией, реальной процентной ставкой, кредитованием, инвестиционной активностью, финансовой стабильностью и структурными ограничениями.

Влияние ключевой ставки на экономику проявляется через трансмиссионный механизм и имеет временной лаг. Поэтому ее оценка должна

учитывать не только текущую инфляцию, но и инфляционные ожидания, состояние кредитного рынка и структурные особенности экономики [8].

В экономической теории и практике денежно-кредитного регулирования используется несколько подходов к оценке процентной ставки. Каждый из них раскрывает отдельный аспект проблемы, однако в условиях структурных изменений не позволяет полностью определить оптимальный уровень ключевой ставки. Сравнительная характеристика таких подходов представлена в таблице 1.

Таблица 1

Сравнительная характеристика подходов к оценке оптимального уровня ключевой ставки

| Подход | Содержание подхода | Преимущества | Ограничения и применимость в России |
|---|---|---|---|
| Инфляционный подход | Ориентируется на отклонение фактической и прогнозной инфляции от целевого уровня | Непосредственно связан с основной целью денежно-кредитной политики и прост в интерпретации | Не учитывает различия между спросовой и структурной инфляцией; ограниченно объясняет причины роста цен |
| Подход реальной процентной ставки | Основан на сопоставлении номинальной ставки с инфляцией или инфляционными ожиданиями | Позволяет оценить фактическую жесткость денежно-кредитных условий | Результат зависит от выбранного показателя инфляции; не учитывает структурные особенности экономики |
| Правило Тейлора | Учитывает отклонение инфляции от цели и выпуска от потенциального уровня | Связывает процентную ставку одновременно с ценовой динамикой и экономической активностью | Требует оценки потенциального выпуска и нейтральной ставки, что затруднено в условиях структурных изменений |
| Подход нейтральной процентной ставки | Сравнивает фактическую реальную ставку с нейтральным уровнем | Позволяет определить степень жесткости или мягкости денежно-кредитной политики | Нейтральная ставка является ненаблюдаемой величиной и определяется с высокой степенью неопределенности |

*Составлено авторами на основе [5; 7].*

Рассмотренные подходы позволяют сделать вывод, что оптимальный уровень ключевой ставки не должен определяться только через отклонение инфляции от целевого значения. В условиях структурных изменений ставка выступает не точечным ориентиром, а диапазоном, в пределах которого сохраняется антиинфляционная направленность денежно-кредитной политики без чрезмерного давления на кредитование и инвестиционную активность.

Для российской экономики данный вывод особенно значим, поскольку эффективность ключевой ставки зависит от природы инфляционного давления. Если рост цен связан не только со спросом, но и с ограничениями предложения,

повышение ставки сдерживает спрос и инфляционные ожидания, однако не устраняет напрямую логистические, кадровые и технологические ограничения. Поэтому при оценке ключевой ставки важно учитывать ее влияние на стоимость финансирования, кредитную активность, инвестиции и устойчивость адаптационных процессов. Основные структурные факторы, влияющие на эффективность ключевой ставки, представлены в таблице 2.

Таблица 2

Влияние структурных изменений на эффективность ключевой ставки

| Структурный фактор | Влияние на инфляцию | Влияние на кредитование и инвестиции | Значение для оценки оптимальной ставки |
|---|---|---|---|
| Переориентация внешнеэкономических связей и логистики | Усиливает ценовое давление из-за изменения поставщиков, маршрутов и условий контрактов | Повышает потребность организаций в оборотном капитале и финансировании новых цепочек поставок | Требует отделять спросовую инфляцию от роста издержек |
| Импортозамещение и технологическая перестройка | В краткосрочном периоде может сопровождаться ростом затрат | Увеличивает потребность в долгосрочных инвестициях и доступном финансировании | Делает важным учет инвестиционного критерия |
| Дефицит трудовых ресурсов | Поддерживает рост заработных плат и издержек организаций | Ограничивает возможности быстрого расширения производства | Указывает на наличие факторов инфляции со стороны предложения |
| Изменение структуры кредитования | Может снижать потребительский спрос при удорожании кредита | Влияет на доступность финансирования для организаций и населения | Позволяет оценить риск чрезмерной жесткости ставки |
| Рост значения бюджетных расходов и государственного спроса | Может поддерживать совокупный спрос и инфляционные риски | Снижает чувствительность инвестиций к ставке за счет льготных программ и мер поддержки | Требует учета связи денежно-кредитной и бюджетной политики |

*Составлено авторами.*

Под оптимальным уровнем ключевой ставки Банка России в условиях структурных изменений предлагается понимать такое значение или диапазон значений ставки, при котором обеспечивается баланс между снижением инфляционного давления, положительной реальной процентной ставкой,

финансовой стабильностью и недопущением чрезмерного сжатия кредитования и инвестиционной активности.

В связи с этим оценка ключевой ставки проводится по системе макроэкономических и структурных критериев, а не только по одному инфляционному показателю.

Для оценки оптимальности ключевой ставки используются шесть критериев: инфляционный, критерий реальной ключевой ставки, кредитный, инвестиционный, критерий финансовой стабильности и структурный.

Инфляционный критерий показывает, насколько фактическая динамика цен отклоняется от целевого ориентира Банка России, установленного вблизи 4% в год [7]. В рамках методики данный критерий имеет приоритетное значение, поскольку именно ценовая стабильность является основной целью денежно-кредитной политики.

Реальная ключевая ставка рассчитывается в двух вариантах. Для оценки фактических денежно-кредитных условий используется показатель, рассчитанный по формуле (1):

$$\text{РКС}_{\text{факт}} = \text{КС} - \text{ИПЦ}, \quad (1)$$

где $\text{РКС}_{\text{факт}}$ – реальная ключевая ставка по фактической инфляции, %; КС – ключевая ставка Банка России, % годовых; ИПЦ – годовая инфляция, %.

Для оценки влияния ставки на поведение экономических агентов используется показатель, рассчитанный по формуле (2):

$$\text{РКС}_{\text{ож}} = \text{КС} - \text{Е}(\pi), \quad (2)$$

где $\text{РКС}_{\text{ож}}$ – реальная ключевая ставка по инфляционным ожиданиям, %; КС – ключевая ставка Банка России, % годовых; $\text{Е}(\pi)$ – инфляционные ожидания на год вперед, %. При интерпретации жесткости денежно-кредитных условий учитываются оба показателя, однако ожидания имеют самостоятельное значение, поскольку решения населения и организаций формируются не только на основе фактической инфляции, но и на основе ожидаемой динамики цен.

Первый показатель используется для оценки жесткости ставки относительно уже сложившейся инфляции. Второй показатель позволяет учесть ожидаемую динамику цен, поскольку решения населения и организаций формируются не только на основе фактической инфляции, но и под влиянием инфляционных ожиданий.

Для практической оценки применяется трехуровневая шкала: 1 балл означает недостаточную жесткость ставки, 2 балла, нахождение в компромиссной зоне, 3 балла, риск чрезмерной жесткости. Шкала имеет индикативный характер и используется для систематизации анализа, а не для доказательства точного оптимального значения ключевой ставки. Правила перевода показателей в балльную оценку представлены в таблице 3.

Таблица 3

Критерии балльной оценки степени жесткости ключевой ставки Банка России

| Критерий | 1 балл, недостаточная жесткость | 2 балла, компромиссная зона | 3 балла, риск чрезмерной жесткости |
|---|---|---|---|
| Инфляционный критерий | Инфляция устойчиво выше цели и не демонстрирует замедления | Инфляция выше цели, но постепенно снижается | Инфляция приближается к цели, но высокая ставка сопровождается ухудшением кредитной или инвестиционной динамики |
| Реальная ключевая ставка | Реальная ставка ниже 0% | Реальная ставка положительная, без признаков избыточного сжатия спроса | Реальная ставка высокая при одновременном замедлении инфляции, кредитования и инвестиций |
| Кредитный критерий | Кредитование растет чрезмерно быстро и усиливает перегрев спроса | Кредитование замедляется умеренно, без признаков резкого сжатия | Кредитование резко замедляется или сокращается |
| Инвестиционный критерий | Инвестиционная активность усиливает перегрев спроса | Инвестиционная активность сохраняется без выраженного перегрева | Инвестиции заметно замедляются или сокращаются |
| Критерий финансовой стабильности | Сохраняются признаки перегрева кредитования и роста долговой нагрузки | Риски перегрева снижаются без резкого ухудшения качества кредитов | Высокая ставка усиливает риски неплатежей и ухудшения положения заемщиков |
| Структурный критерий | Инфляция преимущественно спросовая, а ставка недостаточно охлаждает спрос | Инфляция имеет смешанную природу, а ставка частично снижает спрос и ожидания | Инфляция преимущественно структурная, а высокая ставка ограничивает инвестиции, необходимые для расширения предложения |

*Составлено авторами.*

Отнесение показателя к одной из зон проводится на основе данных Банка России и Росстата, а также экономического содержания каждого критерия. Итоговая оценка рассчитывается как среднее значение баллов: 1,0–1,5, недостаточная жесткость; 1,6–2,4, компромиссная зона; 2,5–3,0, риск чрезмерной жесткости.

При расхождении оценок итоговая интерпретация уточняется с учетом инфляционного критерия и финансовой стабильности. Инвестиционный и структурный критерии используются для выявления риска чрезмерного ограничения кредитования и капитальных вложений.

Предложенная система оценки имеет индикативный характер, не заменяет модели Банка России и используется для систематизации анализа ключевой ставки в условиях структурных изменений.

Для дальнейшей эмпирической оценки степени жесткости ключевой ставки использованы данные Банка России за 2022–2025 гг.: уровень ключевой ставки, годовая инфляция и инфляционные ожидания населения на ближайшие 12 месяцев. В качестве значения ключевой ставки принят уровень, действовавший на конец соответствующего года. Такой подход выбран для обеспечения сопоставимости показателей, поскольку годовая инфляция отражает итоговую динамику потребительских цен за год, а инфляционные ожидания учитываются по декабрьской оценке. Реальная ключевая ставка рассчитывается двумя способами: по фактической инфляции и по инфляционным ожиданиям (табл. 4).

Таблица 4

Динамика ключевой ставки, инфляции и реальной ключевой ставки в России за 2022-2025 гг.

| Год | Ключевая ставка на конец года, % | Инфляция, % | Инфляционные ожидания населения на год вперед, % | Реальная ключевая ставка по инфляции, % | Реальная ключевая ставка по инфляционным ожиданиям, % |
|---|---|---|---|---|---|
| 2022 | 7,50 | 11,94 | 12,10 | -4,44 | -4,60 |
| 2023 | 16,00 | 7,42 | 14,20 | 8,58 | 1,80 |
| 2024 | 21,00 | 9,52 | 13,90 | 11,48 | 7,10 |
| 2025 | 16,00 | 5,59 | 13,70 | 10,41 | 2,30 |

*Составлено авторами на основе данных Банка России [1; 2]. Реальная ключевая ставка рассчитана авторами.*

Данные таблицы 4 отражают изменение степени жесткости денежно-кредитных условий в российской экономике. В 2022 г. реальная ключевая ставка Банка России имела отрицательное значение как при расчете по фактической инфляции, так и при расчете по инфляционным ожиданиям населения. В 2023-2025 гг. данный показатель стал положительным, что свидетельствует о переходе к более сдерживающему характеру денежно-кредитной политики.

Наиболее жесткие условия наблюдались в 2024 г., когда ключевая ставка на конец года составила 21%, а инфляция, 9,52%. В 2025 г. инфляция снизилась до 5,59%, однако инфляционные ожидания населения оставались повышенными. Поэтому оценка только по фактической инфляции могла бы завысить степень жесткости условий, тогда как расчет по ожиданиям показывает более умеренную картину. На рис. 1 представлена динамика ключевой ставки Банка России и инфляция в России.

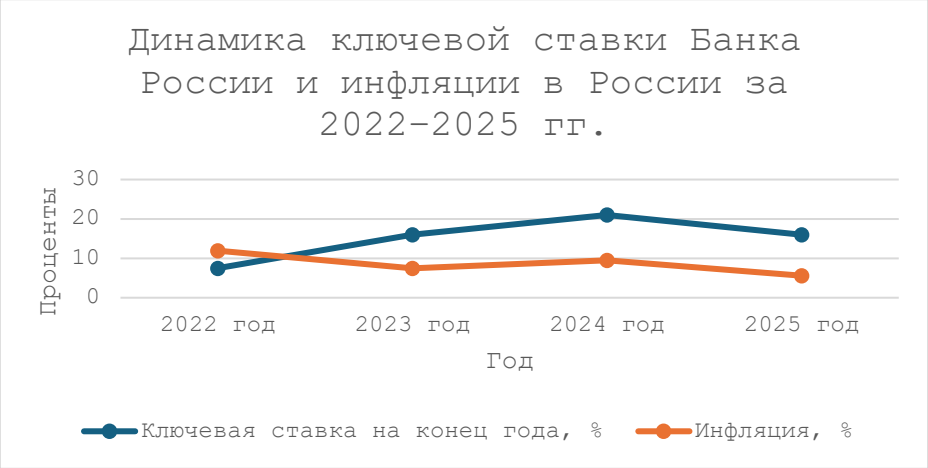


Рис. 1. Динамика ключевой ставки Банка России и инфляции в России за 2022–2025 гг. (составлено авторами на основе [2])

Рисунок 1 показывает, что в 2022 г. инфляция превышала ключевую ставку Банка России, тогда как в 2023–2025 гг. ключевая ставка Банка России находилась выше уровня инфляции. Это визуально подтверждает переход к более сдерживающему характеру денежно-кредитной политики.

Для оценки практических последствий высокой ключевой ставки необходимо сопоставить ее динамику с кредитованием и инвестиционной активностью. В рамках статьи анализируется не причинно-следственная зависимость, а согласованность изменения показателей. Это важно, поскольку на кредитование и инвестиции одновременно влияют бюджетная политика, льготные программы, внешние ограничения, структура спроса и ожидания экономических субъектов (табл. 5).

Таблица 5

Кредитование и инвестиционная активность в условиях изменения ключевой ставки

| Год | Ключевые денежно-кредитные условия | Кредитование | Инвестиционная активность |
|---|---|---|---|
| 2022 | Инфляционный шок и последующее снижение ключевой ставки | Кредитная динамика формировалась под влиянием внешнего шока и мер поддержки | Инвестиции поддерживались адаптацией экономики к новым условиям |
| 2023 | Переход к более жесткой денежно-кредитной политике | Кредитная активность оставалась высокой | Инвестиционная активность сохранялась на фоне структурной перестройки |
| 2024 | Ключевая ставка достигла высокого уровня | Розничное кредитование начало охлаждаться, корпоративный кредит оставался более устойчивым | Инвестиционная активность поддерживалась уже начатыми проектами и мерами поддержки |
| 2025 | Ставка оставалась высокой при снижении инфляции | По оценке Банка России, рост кредита экономике существенно замедлился | Инвестиционные решения стали более чувствительными к стоимости финансирования |

*Составлено авторами на основе [6; 9].*

Данные таблицы 5 показывают, что влияние ключевой ставки на кредитование и инвестиционную активность проявляется не механически, а с учетом мер поддержки, структуры спроса и адаптационных процессов. В 2025 г. ограничительный эффект жестких денежно-кредитных условий стал заметнее: Банк России отмечал существенное замедление роста кредита экономике. Поэтому для итоговой индикативной оценки выбраны 2024–2025 гг., когда высокий уровень ставки сочетался с повышенной инфляцией, сохраняющимися инфляционными ожиданиями и признаками охлаждения кредитования (табл. 6).

Таблица 6

Индикативная оценка степени жесткости ключевой ставки Банка России по выбранным критериям за 2024-2025 гг.

| Критерий | Ситуация в 2024 г. | Балл за 2024 г. | Ситуация в 2025 г. | Балл за 2025 г. |
|---|---|---|---|---|
| Инфляционный | Инфляция по итогам года составила 9,52%, что существенно выше цели Банка России | 1 | Инфляция снизилась до 5,59%, но оставалась выше целевого уровня | 2 |
| Реальной ключевой ставки | Ключевая ставка на конец года составила 21%, реальная ставка по фактической инфляции была высокой | 2 | Ключевая ставка на конец года составила 16%, реальная ставка по инфляции оставалась высокой, по ожиданиям была умеренной | 2 |
| Кредитный | Корпоративное кредитование оставалось повышенным, розничное кредитование охлаждалось | 2 | Рост кредита экономике существенно замедлился, замедление затронуло корпоративный и розничный сегменты | 3 |
| Инвестиционный | Инвестиционная активность сохранялась за счет структурной перестройки и мер поддержки | 2 | Инвестиционная активность сохранялась, но чувствительность проектов к стоимости финансирования возросла | 2 |
| Финансовой стабильности | Охлаждение розничного кредитования снижало риски перегрева спроса | 2 | Замедление кредитования снижало перегрев, но высокая стоимость долга усиливала нагрузку на заемщиков | 2 |
| Структурный | Инфляция имела смешанную природу: спросовые факторы сочетались с ограничениями предложения | 2 | Сохранялись издержки, кадровые ограничения и потребность в инвестициях | 2 |

*Составлено авторами.*

Средний балл за 2024 г. составил: (1 + 2 + 2 + 2 + 2 + 2) / 6 = 1,83.
Средний балл за 2025 г. составил: (2 + 2 + 3 + 2 + 2 + 2) / 6 = 2,17.

Полученные значения находятся в интервале 1,6–2,4, который в предложенной методике соответствует компромиссной зоне. Результаты оценки показывают, что в 2024 г. высокий уровень ключевой ставки был макроэкономически объясним. Инфляция существенно превышала цель Банка России, а инфляционные ожидания оставались повышенными. Поэтому высокий уровень ставки не следует оценивать как чрезмерно жесткий только на основании ее номинального значения.

В 2025 г. ситуация стала более неоднозначной. Инфляция снизилась, но не достигла целевого уровня. Одновременно усилились признаки охлаждения кредитования. Это означает, что ключевая ставка продолжала выполнять антиинфляционную функцию, но риски чрезмерного ограничения кредитной активности стали заметнее.

Для дополнительного сопоставления результатов проведен корреляционный анализ на квартальных данных за 2022–2025 гг. В расчет включены средняя ключевая ставка за квартал и инфляция на конец квартала. Поскольку влияние ключевой ставки на инфляцию проявляется не мгновенно, коэффициенты корреляции рассчитаны как без лага, так и с лагами от одного до шести кварталов (табл. 7).

Таблица 7

Корреляционный анализ ключевой ставки и инфляции с учетом временных лагов за 2022–2025 гг.

| Вариант расчета | Период ключевой ставки | Период инфляции | Количество наблюдений | Коэффициент корреляции |
|---|---|---|---|---|
| Без лага | I кв. 2022 г. – IV кв. 2025 г. | I кв. 2022 г. – IV кв. 2025 г. | 16 | 0,12 |
| Лаг 1 квартал | I кв. 2022 г. – III кв. 2025 г. | II кв. 2022 г. – IV кв. 2025 г. | 15 | 0,33 |
| Лаг 2 квартала | I кв. 2022 г. – II кв. 2025 г. | III кв. 2022 г. – IV кв. 2025 г. | 14 | 0,46 |
| Лаг 3 квартала | I кв. 2022 г. – I кв. 2025 г. | IV кв. 2022 г. – IV кв. 2025 г. | 13 | 0,38 |
| Лаг 4 квартала | I кв. 2022 г. – IV кв. 2024 г. | I кв. 2023 г. – IV кв. 2025 г. | 12 | -0,04 |
| Лаг 5 кварталов | I кв. 2022 г. – III кв. 2024 г. | II кв. 2023 г. – IV кв. 2025 г. | 11 | -0,28 |
| Лаг 6 кварталов | I кв. 2022 г. – II кв. 2024 г. | III кв. 2023 г. – IV кв. 2025 г. | 10 | -0,50 |

*Рассчитано и составлено авторами по данным Банка России [2; 3].*

Результаты корреляционного анализа свидетельствуют о слабой текущей взаимосвязи между ключевой ставкой и инфляцией. Положительные коэффициенты при лагах 1–3 квартала отражают не прямое инфляционное воздействие ставки, а реакцию денежно-кредитной политики на уже сформировавшееся инфляционное давление. При увеличении лага до 5–6 кварталов связь становится обратной: при лаге 6 кварталов коэффициент

корреляции составляет -0,50, что указывает на проявление сдерживающего эффекта ключевой ставки в более длительном временном интервале.

Для актуализации результатов исследования проведено сопоставление полученных выводов с прогнозной траекторией Банка России на 2026–2028 гг. Такой подход позволяет оценить, насколько результаты индикативной методики согласуются с официальным среднесрочным прогнозом денежно-кредитных условий (табл. 8).

Таблица 8

Сопоставление фактических показателей 2025 г. с прогнозом Банка России на 2026–2028 гг.

| Показатель | 2025 г., факт по итогам года | 2026 г., прогноз Банка России | 2027 г., прогноз Банка России | 2028 г., прогноз Банка России |
|---|---|---|---|---|
| Инфляция, % | 5,59 | 4,5–5,5 | 4,0 | 4,0 |
| Средняя ключевая ставка, % годовых | 19,2 | 14,0–14,5 | 8,0–10,0 | 7,5–8,5 |
| Направление изменения денежно-кредитных условий | Жесткие условия | Постепенное смягчение | Дальнейшее смягчение | Приближение к устойчивому диапазону |

*Составлено авторами на основе данных и прогноза Банка России [2; 4].*

Сопоставление фактических показателей 2025 г. с прогнозом Банка России показывает, что ожидаемое снижение средней ключевой ставки в 2026–2028 гг. связано с постепенным приближением инфляции к целевому уровню. Это согласуется с результатами индикативной оценки, согласно которой оптимальный уровень ключевой ставки в условиях структурных изменений следует рассматривать как адаптивный диапазон. Его параметры зависят от устойчивости дезинфляции, инфляционных ожиданий, состояния кредитного рынка и сохраняющихся структурных ограничений.

Проведенное исследование позволяет сделать следующие выводы.

Результаты исследования показывают, что оценка оптимального уровня ключевой ставки не может строиться только на сопоставлении ставки с текущей инфляцией. В условиях структурных изменений существенное значение имеют инфляционные ожидания, реальная ставка, динамика кредитования, инвестиционная активность и ограничения со стороны предложения.

Индикативная оценка за 2024–2025 гг. показала, что денежно-кредитные условия оставались жесткими, но макроэкономически объяснимыми. В 2025 г. на фоне снижения инфляции усилились риски охлаждения кредитования, что подтвердило необходимость многокритериального подхода.

Корреляционный анализ с учетом временных лагов и сопоставление с прогнозом Банка России на 2026–2028 гг. подтверждают общий вывод: оптимальный уровень ключевой ставки целесообразно рассматривать как адаптивный диапазон. Его границы зависят от устойчивости дезинфляции,

инфляционных ожиданий, состояния кредитного рынка и структурных ограничений.

Практическая значимость предложенного подхода состоит в возможности комплексной оценки решений Банка России с учетом антиинфляционных задач и потребностей структурной адаптации экономики. При этом результаты исследования имеют индикативный характер и не заменяют эконометрические модели денежно-кредитной политики.

*Об авторах*:

КОСТИНА Ольга Ивановна – кандидат экономических наук, доцент, профессор кафедры «Экономика, финансы и гуманитарные дисциплины», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: Olgak861@yandex.ru.

СЛЕПЫЧИНА Ирина Сергеевна – студентка 3 курса, направление «Экономика», программа «Экономика и финансы», Калужский филиал Финансового университета при Правительстве РФ, e-mail: Slepychina@yandex.ru.

**Библиографический список**

1. Инфляционные ожидания // Банк России : официальный сайт. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/ddkp/inflationary_expectations/ (дата обращения: 02.06.2026).

2. Инфляция и ключевая ставка Банка России // Банк России : официальный сайт. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 02.06.2026).

3. Ключевая ставка Банка России // Банк России : официальный сайт. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/ (дата обращения: 02.06.2026).

4. Комментарий к среднесрочному прогнозу Банка России // Банк России : официальный сайт. – 07.05.2026. – URL: https://www.cbr.ru/dkp/mp_dec/decision_key_rate/comment_07052026/ (дата обращения: 02.06.2026).

5. Ломиворотов Р.В., Швандар Д.В. Нужно ли правило Тейлора в ДСОЭР-моделях? // Банк России : официальный сайт. Серия докладов об экономических исследованиях. – 14.01.2025. – URL: https://www.cbr.ru/ec_research/ser/wp_144/ (дата обращения: 02.06.2026).

6. Обзор российского финансового сектора. 2024 год // Банк России : официальный сайт. – 2025. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/55548/fs_review_2024.pdf (дата обращения: 02.06.2026).

7. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов // Банк России : официальный сайт. – 27.10.2025. – URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2026_2028/ (дата обращения: 02.06.2026).

8. Особенности работы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в современных условиях // Банк России : официальный сайт. – 21.03.2025. – URL:

https://www.cbr.ru/content/document/file/174676/analytic_note_20250321_dip.pdf (дата обращения: 02.06.2026).

9. Российский финансовый сектор 2025 : информационно-аналитический материал // Банк России : официальный сайт. – 2026. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/60843/fs_review_2025.pdf (дата обращения: 02.06.2026).

# Evaluation of the optimal level of the Bank of Russia's key rate in the context of structural changes in the russian economy

**O.I. Kostina, I.S. Slepychina**

**Abstract.** The purpose of this article is to evaluate the optimal level of the Bank of Russia's key rate in the context of structural changes in the Russian economy. The assessment is based on a system of criteria including inflation, the real key rate, lending, investment activity, financial stability and structural constraints. Based on data for 2022–2025 and the Bank of Russia's forecast for 2026–2028, the article substantiates the interpretation of the optimal key rate as an adaptive range.

***Keywords:*** *key rate, Bank of Russia, monetary policy, inflation, structural changes.*

*About the authors:*

KOSTINA Olga Ivanovna – Candidate of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Economics, Finance and Humanities, Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: Olgak861@yandex.ru.

SLEPYCHINA Irina Sergeevna – 3rd year student, Economics, Economics and Finance program, Kaluga Branch of the Financial University under the Government of the Russian Federation, e-mail: Slepychina@yandex.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 37.02*

# Преподавание основ денежно-кредитной политики в медицинском вузе: теория и практика

**О.В. Крюкова, Ю.Н. Самылина**

© О.В. Крюкова, Ю.Н. Самылина, 2026

**Аннотация.** В статье рассматриваются элементы денежно-кредитной политики. Анализируются возможности интеграции вопросов денежно-кредитной политики в образовательный процесс в медицинских вузах, как с точки зрения теории, так и практики.

***Ключевые слова:*** *денежно-кредитная политика, образовательный процесс, кредитные организации.*

Сочетание социального и экономического развития общества в настоящее время не только не снижает, но и постепенно повышает требования к подготовке будущих специалистов в различных отраслях народного хозяйства. Это выражается не только в совершенствовании существующих концепций преподавания, но и в формировании совершенно новых правил ко всей образовательной деятельности.

Введение в образовательный процесс в медицинских вузах изучения экономических основ способствует формированию мышления и развития предпринимательских качеств и активности у будущих специалистов и закреплению теоретических знаний на практике при реализации профессиональных компетенций.

Для оптимальной эффективности рационального использования трудового потенциала организуется система профессиональной подготовки и переподготовки кадров, как в области специализации, так и в области экономики и управления медицинской деятельностью.

Изучение экономических основ, в том числе денежно-кредитной политики (ДКП) включает в себя:

– сочетание «осведомленности ↔ знаний ↔ навыков ↔ поведения» в области финансов, необходимое для формирования принятия оптимальных финансовых решений;

– достижение личного и общественного благополучия в сфере удовлетворения экономических благ;

– наличие интеллектуальных способностей у человека, которые позволяют реализовывать безграничные потребности при ограниченных ресурсах [2].

Особенно это проявляется в современных подходах к изучению основ экономической деятельности.

С одной стороны, стремительный рост объемов экономической информации объективно вызвал изменения по требованиям к

профессиональным знаниям и эрудиции специалистов. С другой стороны, многовекторность процессов экономики, разброс оценок экономических реалий и низкая финансовая грамотность населения поставили задачу перед современными преподавателями – обладать знаниями и практическими навыками, чтобы уметь глубоко, четко, доходчиво и убедительно доводить до обучающихся необходимую экономическую информацию.

Для этого любой специалист должен обладать определенными методическими знаниями и умениями. Важным фактором выступает содержание того, что сообщает педагог. Но вместе с тем, от правильного выбора и продуманного применения методов и приемов передачи информации зависит не только и не столько успех, но и результат воздействия на умы и последующие действия студентов.

При изучении денежно-кредитной политики следует иметь в виду, что она представляет собой комплексную систему. Суть ее заключается в управлении совокупным спросом через условия денежного рынка:

– объемом денежной массы;

– процентной ставкой;

– валютным курсом;

– ликвидностью банковской системы.

Методика преподавания экономических основ в медицинских вузах исследует совокупность взаимосвязанных средств, методов и форм обучения экономики, в том числе элементов денежно-кредитной политики.

Исходя из этого, к элементам денежно-кредитной политики относят:

1) Цель. Она заключается в обеспечении стабильности уровня цен и низкой инфляции, что формирует условия для устойчивого экономического развития страны, защиты доходов и сбережений населения и субъектов хозяйствования;

2) Принципы. Они включают в себя:

– постоянный контроль инфляции;

– применение плавающего валютного курса;

– формирование решений на основе макроэкономического анализа развития страны;

– информационная открытость и доступность информации.

3) Субъекты. К ним относят:

– центральный банк обеспечивает защиту и устойчивость рубля, функционирование банковской системы страны;

– кредитные организации являются посредниками в денежных операциях между центральным банком и населением страны,

– органы государственной власти формируют нормативно-правовую базу для осуществления финансовых операций.

4) Объекты, в т.ч.:

– спрос на деньги – потребность в деньгах для сохранения стоимости денег и для осуществления сделок.

– предложение денег – это наличие денежной массы в обращении страны.

5) Инструменты:

– ключевая ставка по операциям Центрального банка РФ;

– нормы обязательных резервов, депонируемых в Центральном банке РФ;

– операции на открытом рынке связаны с привлечением дополнительных денежных средств в денежный оборот страны;

– рефинансирование кредитных организаций;

– валютные интервенции, купля-продажа иностранной валюты финансовым агентам на рынке;

– установление ориентиров изменения денежной массы;

– прямые количественные ограничения;

– эмиссия ценных бумаг от своего имени.

6) Механизм реализации. Реализация денежно-кредитной политики осуществляется через трансмиссионный механизм (рис. 1).

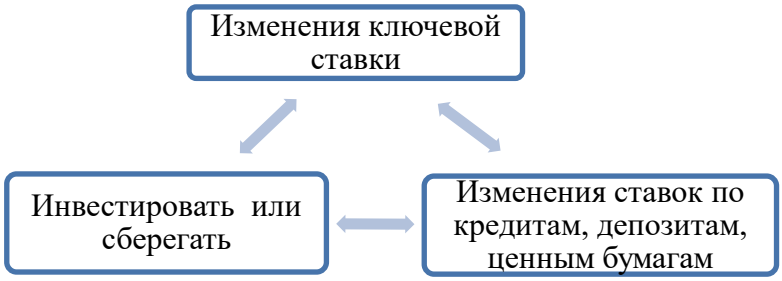


Рис. 1. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Представленные элементы необходимо «изучать ↔ оценивать» только последовательно и в совокупности.

Они тесно связано с экономической жизнью государства, общества и каждого человека.

Для того чтобы студенты познавали не только теоретическую сторону денежно-кредитной политики, но и ее прикладной характер, необходимо наряду с традиционными формами и методами обучения (лекции, семинарские занятия) использовать активные и интерактивные методы обучения (деловые игры, тренинги, проблемные ситуации).

Сбалансированное использование методов – важное условие эффективности методики преподавания экономических основ [1].

Необходимость в активном применении практических примеров вызвана следующими факторами и причинами:

во-первых, обеспечивается связь абстрактных положений с жизненной практикой (взятие различных видов кредитов, открытие вкладов, использование различных платежных систем);

во-вторых, активизируются мыслительные процессы. Сочетание живого слова с эмоциональными образами влияет на процесс обучения будущих специалистов, привлекая к обсуждению актуальных вопросов и задач, что влечет и способствует прочности запоминания полученных знаний.

Наглядное обучение студентов – это процесс обучения на конкретных примерах в области экономики, в том числе инструментов денежно-кредитной политики и их эффективное использование.

При изучении экономических основ в медицинских вузах можно использовать различные средства наглядности. Наглядность подразделяется на внутреннюю и внешнюю. Внутренняя наглядность предусматривает использование сложившихся в сознании образов, ассоциаций, логических связей для создания новых образов. Внешняя наглядность – это совокупность естественных и специально созданных средств обучения.

Средства внешней наглядности делятся на:

– натуральные. Натуральные средства представляют собой предметы, изделия, которые используются в естественном виде.

– словесно-образные. Словесно-образная наглядность – это использование образов, сравнений, образцов.

– изобразительные. К изобразительным средствам наглядности относятся: таблицы, опорные лекции, разнообразные дидактические задания, кино- и видеоматериалы, а также технические средства обучения.

Наглядность изучения темы исследования может выступать как:

1) Источник финансовой грамотности. На данном этапе рассматриваются структура и состав денежно-кредитной политики и разрабатываются варианты их оптимального сочетания на различных уровнях экономического развития общества.

Материал, предлагаемый студентам на лекциях, необходимо представлять в проблемном виде. Например, начать лекцию с примера из экономической реальности, сформулировать вопросы, которые студенты, наверняка, могут задавать себе сами. Во время занятия постоянно привлекать аудиторию к диалогу.

Семинарские занятия тематически связаны с лекционными и способствуют углубленному изучению отдельных наиболее важных тем.

Формы проведения семинарских занятий:

– устный опрос по теме семинара;

– прослушивание и обсуждение докладов;

– теоретическая конференция;

– семинар-коллоквиум (беседа преподавателя со студентами для выяснения их знаний);

– семинар решения практических задач (выбор оптимального вида кредита в зависимости от срока предоставления и др.; депозита, купли-продажи ценных бумаг и иностранной валюты).

Выбор вида и формы семинара определяется спецификой денежно-кредитной политики, профилем и уровнем подготовки студентов, характером рекомендованной литературы.

2) Способ представления результата. Здесь студенты преобразуют полученную информацию в знания в виде докладов, презентаций, рефератов.

3) Средство систематизации знания. Рассматриваются варианты использования экономических знаний сейчас и в будущем в виде принятия тактических и стратегических управленческих решений.

При изучении вопросов, связанных с денежно-кредитной политикой, происходит соединение абстрактного мышления с конкретными образами [3].

Получаемые теоретические знания по теме исследования студентами медицинских вузов обязательно должны быть подкреплены практическими действиями в будущем и в настоящем при решении жизненных и социально-экономических задач.

Данные действия реализуются через формирование и функционирование совокупности правил, которые определяют действия знаний, умений и навыков в профессиональной сфере.

Данная совокупность реализуется через призму:

1) развития экономического мышления на основе общепринятых базовых концепций;

2) формирования логической цепочки: «знание» ↔ «умение» ↔ «владение»;

3) практической реализуемости личности в профессии.

Комплексный подход в обучении студентов по вопросам денежно-кредитной политики предусматривает взаимосвязь и взаимозависимость трех элементов: знать инструменты и элементы ДКП, уметь пользоваться ими, владеть навыками эффективного применения знаний в области экономики для роста личного и общественного благосостояния [2].

**Библиографический список**

1. Евплова Е.В. Методика преподавания экономических дисциплин: учебно-методическое пособие / Е.В. Евплова, И.И. Тубер. – Челябинск, 2015. – 108 с. // URL: http://elib.cspu.ru/xmlui/bitstream/handle/123456789/1046/Евплова%20Методика%20препод.экон.pdf?sequence=1&isAllowed=y (дата обращения: 25.06.2026).

2. Крюкова О.В. Проблемы дистанционного обучения в медицинском вузе // Проблемы и перспективы использования дистанционных образовательных технологий в медицинском вузе. Материалы межрегиональной научно-методической конференции. Редколлегия: И.Ю. Колесникова [и др.]. Тверь, 2021. С. 93-96 // URL: https://www.elibrary.ru/item.asp?id=45558268 (дата обращения: 25.06.2026).

3. Основные виды средств наглядности при изучении экономических дисциплин. Информационный портал «Лекции. Нет». // URL: https://lektsii.net/3-129533.html (дата обращения: 23.06.2026).

*Об авторах:*

Крюкова Ольга Владимировна – старший преподаватель кафедры Организации и информатизации здравоохранения ФГБОУ ВО «Тверской государственный медицинский университет, Тверь. e-mail: lisaveta2307@mail.ru.

Самылина Юлия Николаевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учета и финансов ФГБОУ ВО Тверской государственный технический университет, Тверь. e-mail: yusamylina@yandex.ru.

# Teaching the fundamentals of monetary policy at a medical university: theory and practice

**O.V. Kryukov, Yu.N. Samylina**

**Annotation.** The article discusses the elements of monetary policy. The possibilities of integrating monetary policy issues into the educational process at medical universities are analyzed, both from the point of view of theory and practice.

***Keywords:*** *monetary policy, educational process, credit institutions.*

*About the authors:*

Kryukova Olga Vladimirovna – Senior Lecturer at the Department of Organization and Informatization of Healthcare, Tver State Medical University, Tver. e-mail: lisaveta2307@mail.ru

Samylina Yulia Nikolaevna – Ph.D., Associate Professor of the Department of Accounting and Finance, Tver State Technical University, Tver. e-mail: yusamylina@yandex.ru

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.748*

# Образовательные комиксы как инструмент повышения доверия к денежно-кредитной политике Банка России у студентов технических специальностей

**В.В. Лохматов, В.Р. Колдышкин**

© Лохматов В.В., Колдышкин В.Р., 2026

*Научный руководитель: О.П. Разинькова, канд. экон. наук, доцент, заведующая кафедрой «Менеджмент» ФГБОУ ВО «Тверской государственный технический университет»*

**Аннотация.** В статье рассматривается проблема низкого уровня доверия к денежно-кредитной политике (ДКП) Банка России среди студенческой молодежи технических специальностей. Предлагается использование образовательных комиксов как инновационного инструмента финансового просвещения. На основе данных, полученных в ходе опросов фокус-группы студентов Тверского государственного технического университета, проведен анализ эффективности комиксов для повышения экономической грамотности и уровня доверия к Банку России. Установлено, что визуальный нарративный формат позволяет доступно объяснить сложные экономические концепции и способствует формированию рациональных инфляционных ожиданий. Результаты исследования подтверждают высокую эффективность предлагаемого подхода и возможность его масштабирования в рамках стратегии финансового просвещения населения.

***Ключевые слова:*** *доверие к Банку России, денежно-кредитная политика, образовательные комиксы, финансовое просвещение, студенты технических специальностей, инфляционные ожидания, экономическая грамотность.*

В современных условиях одной из ключевых задач Банка России является не только проведение эффективной денежно-кредитной политики (ДКП), но и обеспечение доверия населения к действиям регулятора. Как отмечают эксперты, недостаточная осведомленность граждан о целях и механизмах ДКП может приводить к формированию негативных инфляционных ожиданий и снижению эффективности мер денежно-кредитной политики. Особую группу риска представляет студенческая молодежь, в том числе обучающаяся по техническим специальностям.

Исследования показывают, что в условиях экономической нестабильности у студентов, независимо от уровня специальных экономических знаний, возрастает число респондентов с амбивалентным соотношением доверия и недоверия к экономической политике государства, что создает предпосылки для непредсказуемых инверсий в их экономическом поведении [1, с. 88-93]. Это

делает актуальным поиск эффективных инструментов финансового просвещения, адаптированных к восприятию технической аудитории.

Цель настоящего исследования – обосновать эффективность использования образовательных комиксов как инструмента повышения доверия к денежно-кредитной политике Банка России у студентов технических специальностей, а также определить методические принципы их разработки и распространения.

Проблема доверия населения к деятельности финансовых институтов и денежно-кредитной политике государства является предметом активных дискуссий в современной экономической и психологической науке. Как подчеркивают О.С. Дейнека, А.А. Беловол и Е.В. Зобнина, «отношение к денежно-кредитной политике формируется под влиянием комплекса факторов, включая уровень экономической грамотности, личный опыт взаимодействия с финансовыми институтами, а также информационную среду» [2, с. 280-300].

Важнейшим элементом доверия к ДКП является понимание населением целей и механизмов ее реализации. Как отмечают исследователи, недостаток знаний о ключевой ставке, инфляционных процессах и инструментах их регулирования приводит к формированию иррациональных инфляционных ожиданий, что, в свою очередь, снижает эффективность мер ДКП [3].

Финансовое просвещение рассматривается в качестве одного из приоритетных направлений деятельности Банка России. Центральный банк РФ периодически проводит опросы среди населения, чтобы понять, насколько люди разбираются в экономике и чего ожидают от инфляции, а также запускает разные просветительские проекты [4].

Почему именно комикс для объяснения финансовых тем студентам-технарям? Во-первых, визуальный формат намного проще воспринимается – особенно когда тема сложная и незнакомая. Картинки и динамичные сцены помогают разобраться там, где сухой текст будет скучен и неинтересен. Молодёжь во всём мире уже больше 100 лет читает комиксы – значит, это реально работающий способ донести информацию [5].

Во-вторых, комикс строится на простых историях с понятными ассоциациями, и благодаря этому материал усваивается быстрее и лучше. Яркие иллюстрации делают объяснения не только интереснее, но и эффективнее: информация лучше откладывается в голове и формирует понимание того, как работают экономические процессы.

В основу комикса заложен принцип наглядности и ассоциативности. Метафора «высокой температуры» для высокой инфляции и «ключа» для её регулирования – простая и понятная, она сразу цепляется в памяти и помогает разобраться в том, что на первый взгляд кажется сложным. Результаты опроса, проведенного в Яндекс.Формах, показывают, что более 60% респондентов считают комикс наиболее популярным и простым форматом для восприятия сложной информации. Это подтверждает перспективность использования данного формата в просветительской деятельности Банка России.

Для оценки эффективности образовательного комикса как инструмента повышения доверия к ДКП Банка России был проведен эксперимент с участием фокус-группы студентов Тверского государственного технического университета (направление подготовки 38.03.02 «Менеджмент», профиль «Экономика и управление»). Оценка проводилась по трем ключевым параметрам:

1) оценка уровня экономических знаний и рациональности поведения (входной и заключительный опросы);

2) оценка доверия к Банку России (входной и заключительный опросы);

3) замер инфляционных ожиданий (входной и заключительный опросы).

Использовалась методика субъективного шкалирования, адаптированная на основе исследований баланса между доверием и недоверием к экономической политике [1]. Респондентам предлагалось оценить меру доверия и меру недоверия по шкале от 1 до 8, с последующим расчетом коэффициента соотношения.

Проведенное исследование подтвердило эффективность образовательного комикса как инструмента повышения доверия к ДКП Банка России у студентов технических специальностей.

Входной опрос выявил, что большинство студентов-технарей имеют фрагментарные представления о целях и инструментах денежно-кредитной политики. Результаты получились довольно интересные. До знакомства с комиксом только 23% опрошенных могли нормально объяснить, как ключевая ставка связана с инфляцией. После – уже 71%. Разница ощутимая. Комикс помог людям не просто запомнить отдельные факты, а сложить их в единую картину.

С доверием к Банку России тоже была интересная ситуация. До апробации примерно половина опрошенных доверяла регулятору, половина – нет, то есть почти 1:1. Это можно считать типичной историей: когда цены растут, люди начинают сомневаться в экономической политике [1, с. 90]. После знакомства с комиксом доверие заметно выросло – соотношение изменилось с 1,05 до 1,68.

Что особенно примечательно – комикс работает не только как учебник, но и как своего рода «прививка» от паники. Он формирует в сознании устойчивые схемы, которые помогают спокойнее воспринимать негативные новости об экономике.

Главный результат – инфляционные ожидания у участников снизились. До комикса люди в среднем ожидали инфляцию около 12,4% на следующий год. После – уже 7,8%, т.е. оценки стали заметно реалистичнее.

Сам комикс построен вокруг истории студента-технаря Ромы. После таблетки от температуры он засыпает и попадает в альтернативную реальность, где живут антропоморфные персонажи – атрибуты Банка России, а вокруг бушует высокая инфляция. Персонаж по имени Господин Рубль помогает Роме «сбить температуру» экономики с помощью специального «ключа», то есть инструментов денежно-кредитной политики.

Ключевые методические принципы, заложенные в разработку комикса:

1) В основу комикса заложен принцип наглядности и ассоциативности. Метафора «высокой температуры» для высокой инфляции и «ключа» для её

регулирования – простая и понятная, она сразу откладывается в памяти и помогает разобраться в том, что на первый взгляд кажется сложным.

2) Адаптация под целевую аудиторию. Согласно данному принципу, студенты технических специальностей обладают базовыми экономическими знаниями, но нуждаются в инструментах для их применения. Комикс обеспечивает «мостик» между абстрактными экономическими концепциями и повседневным опытом.

3) Мультиканальность распространения. Предусмотрены следующие каналы продвижения: вузовские журналы и интернет-ресурсы, просветительские мероприятия Банка России совместно с партнерами, социальные сети (включая официальные сообщества Банка России), молодежные и тематические фестивали, волонтерские проекты.

Проведенное исследование подтверждает, что образовательные комиксы являются эффективным инструментом повышения доверия к денежно-кредитной политике Банка России у студентов технических специальностей. Преимущества данного формата включают:

– доступность изложения сложных экономических концепций для неэкономических специальностей;

– визуальную наглядность для быстрого усвоения информации;

– снижение когнитивных барьеров и формирование устойчивых ментальных моделей;

– противодействие негативным инфляционным ожиданиям через повышение экономической грамотности;

– возможность мультиканального распространения через различные медиа.

Полученные результаты могут быть использованы Банком России для масштабирования практики создания образовательных комиксов как части стратегии финансового просвещения. Учитывая высокую эффективность формата для молодежной аудитории, целесообразно расширение линейки графических историй, охватывающих различные аспекты ДКП и финансовой грамотности.

Дальнейшие исследования могут быть направлены на сравнительный анализ эффективности различных визуальных форматов (комиксы, инфографика, анимация) для различных возрастных и образовательных групп, а также на изучение долгосрочного влияния подобных материалов на экономическое поведение.

## Библиографический список

1. Дорофеев В.А. Баланс между доверием и недоверием к экономической политике у студентов в условиях экономических изменений / В.А. Дорофеев, И.В. Троянов, Д.Г. Солнышкин // Известия вузов. Северо-Кавказский регион. Общественные науки. – 2015. – № 3. – С. 88–93.

2. Дейнека О.С. Отношение к денежно-кредитной политике: постановка проблемы и эмпирика / О.С. Дейнека, А.А. Беловол, Е.В. Зобнина // Политическая психология: хрестоматия. – 2021. – С. 280–300.

3. Оценка эффективности информационных кампаний по финансовому просвещению населения: аналитический обзор. – М.: Банк России, 2020.
4. Примите участие в опросе от Банка России! // URL: https://narfu.ru/life/news/university/20681168/ (дата обращения: 10.06.2025).
5. McCloud, S. Understanding Comics: The Invisible Art / S. McCloud. – New York: William Morrow Paperbacks, 1994. – 224 p.
6. Анализ эффективности визуальных форматов в финансовом просвещении / под ред. А.В. Петрова. – М.: Финансовый университет, 2022. – 180 с.
7. Студенты Академии узнали от экспертов Банка России о денежно-кредитной политике // URL: https://www.krags.ru/news/14929410 (дата обращения: 10.06.2025).

*Об авторах*:
ЛОХМАТОВ Владимир Владимирович – студент 2 курса, направление «Менеджмент», ФГБОУ ВО «Тверской государственный технический университет», e-mail: lohmatovvladimirvladimirovich@mail.ru.
КОЛДЫШКИН Вячеслав Русланович – студент 2 курса, направление «Менеджмент», ФГБОУ ВО «Тверской государственный технический университет», e-mail: vkoldyskin@gmail.com.

## Educational comics as a tool for increasing trust in the monetary policy of the Bank of Russia among technical students

**V.V. Lokhmatov, V.R. Koldyshkin**

**Abstract.** The article examines the problem of low level of trust in the monetary policy of the Bank of Russia among students of technical specialties. The use of educational comics is proposed as an innovative tool for financial literacy promotion. Based on the data obtained from surveys of a focus group of students of Tver State Technical University, the effectiveness of comics for increasing economic literacy and the level of trust in the Bank of Russia is analyzed. It is established that the visual narrative format allows explaining complex economic concepts in an accessible way and contributes to the formation of rational inflation expectations. The research results confirm the high effectiveness of the proposed approach and the possibility of its scaling within the framework of the financial literacy strategy of the population.

***Keywords:*** *trust in the Bank of Russia, monetary policy, educational comics, financial literacy, technical students, inflation expectations, economic literacy.*

*About the authors:*
LOKHMATOV Vladimir Vladimirovich – 2nd year student, «Management», Tver State Technical University, e-mail: lohmatovvladimirvladimirovich@mail.ru.
KOLDYSHKIN Vyacheslav Ruslanovich – 2nd year student, «Management», Tver State Technical University, e-mail: vkoldyskin@gmail.com.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.71*

# Влияние интерактивных цифровых инструментов на инфляционные ожидания и доверие к денежно-кредитной политике Банка России

**Д.Г. Метелин**

© Д.Г. Метелин, 2026

*Научный руководитель: О.В. Смирнова, канд. экон. наук, доцент, заведующая кафедрой экономической теории ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет»*

**Аннотация.** В статье исследуется влияние интерактивных цифровых инструментов на формирование инфляционных ожиданий и институциональное доверия к Банку России. Автором предложен и эмпирически протестирован чат-бот «ДКП-Навигатор» – IT-инструмент, разработанный для развенчания мифа о «волшебной кнопке» через интерактивное сценарное моделирование и персональные финансовые калькуляторы.

***Ключевые слова:*** *Банк России, денежно-кредитная политика, инфляционные ожидания, цифровая коммуникация, чат-бот, финансовая грамотность, макроэкономическое моделирование.*

Эффективность денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России в условиях режима таргетирования инфляции неразрывно связана с корректной работой трансмиссионного механизма. Ключевым каналом передачи импульсов от решений регулятора к реальному сектору экономики и потребительскому рынку выступают инфляционные ожидания экономически активного населения.

**Роль инфляционных ожиданий в трансмиссионном механизме ДКП**

Как отмечается в фундаментальных исследованиях Банка России, с помощью коммуникации центральный банк стремится снизить инфляционные ожидания и закрепить их на низком уровне, повысить доверие к проводимой политике и обеспечить предсказуемость процентных ставок в экономике [1]. Инфляционные ожидания являются не просто пассивным отражением текущей макроэкономической ситуации, но и самостоятельным фактором, непосредственно влияющим на фактическую динамику потребительских цен. Когда население и бизнес ожидают ускорения инфляции, это стимулирует опережающий спрос и пересмотр ценовых стратегий, что объективно разгоняет инфляционные процессы, создавая эффект самореализующегося прогноза.

Фундаментальной проблемой для современного этапа проведения ДКП является неоднородность инфляционных ожиданий различных типов экономических агентов. Разнородность населения по уровню доходов, финансовой грамотности и когнитивным установкам требует от ЦБ дифференциации коммуникационных сообщений и каналов их доставки [2],

поскольку универсальные макроэкономические посылы зачастую не достигают конечного потребителя. В условиях структурных сдвигов и повышенной волатильности стандартная коммуникация как инструмент ДКП становится менее эффективной, и регулятору требуются новые интерактивные форматы в ситуации с «разъякоренных» инфляционных ожиданий [3].

Способность центрального банка снижать инфляционные ожидания и закреплять их вблизи целевого ориентира напрямую зависит от качества и ясности транслируемой информации. Исследования подтверждают, что ясность коммуникации центрального банка напрямую влияет на предсказуемость политики и снижение инфляционных ожиданий. В литературе, как правило, выделяют две ключевые характеристики эффективной коммуникации: прозрачность и удобочитаемость. При этом под прозрачностью коммуникации понимается степень раскрытия центральным банком информации о своих решениях и их аргументация. Удобочитаемость же определяется как совокупность всех параметров текста, которые помогают читателю быстро понимать заложенную в нем информацию [4]. Более того, эмпирические данные доказывают, что целенаправленное повышение уровня финансовой грамотности снижает неопределенность инфляционных ожиданий населения на горизонте одного года [5]. Таким образом, чтобы обеспечить эффективный контроль над инфляцией, Банк России стремится повысить доверие к себе со стороны населения и бизнеса [6, 11], формируя рациональные, консолидированные ожидания. Для решения этой стратегической задачи традиционных пресс-релизов и аналитических обзоров уже недостаточно, что актуализирует поиск и внедрение новых цифровых инструментов взаимодействия.

**Ограничения традиционной коммуникации ЦБ РФ и запрос на интерактив**

Несмотря на активное развитие коммуникационной политики Банка России, традиционные каналы трансляции информации – пресс-релизы, аналитические обзоры, доклады «Деньги и кредит» – остаются сложными для восприятия широкой аудиторией. Исследования показывают, что успешная коммуникация центрального банка должна делать денежно-кредитную политику более предсказуемой, однако использование исключительно формальных текстовых форматов ограничивает охват аудитории [7]. Стандартные макроэкономические посылы, оперирующие агрегированными показателями и профессиональной терминологией, зачастую не достигают конечного потребителя – домохозяйств и малого бизнеса, чье поведение напрямую влияет на инфляционную динамику. В условиях повышенной инфляции и структурных шоков стандартная коммуникация как инструмент ДКП становится менее эффективной, и регулятору требуются новые интерактивные форматы «якорения» ожиданий [8].

Ключевой проблемой является разрыв между рациональной логикой регулятора и эмоциональным восприятием населения. Как отмечается в профильных исследованиях, использование цифровых каналов и социальных сетей повышает охват аудитории и позволяет адаптировать сообщения под

конкретные сегменты [9]. Однако простое присутствие в социальных сетях не решает проблему глубины вовлечения: пользователь остается пассивным получателем информации, не имеющим возможности «примерить» макроэкономические решения на собственные финансовые обстоятельства. Возникает запрос на персонализированную коммуникацию, которая переводит абстрактные понятия (ключевая ставка, инфляционное таргетирование) в плоскость личных финансовых решений (стоимость кредита, реальная доходность вклада, покупательная способность сбережений).

Именно здесь раскрывается потенциал интерактивных цифровых инструментов, размещенных в национальных мессенджерах. Выбор мессенджера как канала дистрибуции обусловлен несколькими факторами:

во-первых, это среда с высоким уровнем доверия и ежедневного использования среди всех возрастных групп;

во-вторых, формат диалога позволяет реализовать принцип интерактивности, при котором пользователь не просто читает, а принимает решения и наблюдает их последствия;

в-третьих, технологическая архитектура бота позволяет собирать обратную связь и измерять эффективность коммуникации в режиме реального времени.

Таким образом, переход от монолога регулятора к диалогу с экономическим агентом становится не просто технологическим усовершенствованием, но и необходимым условием для повышения предсказуемости ДКП и консолидации инфляционных ожиданий в условиях структурной трансформации экономики.

Далее рассмотрим методологию и архитектуру интерактивного инструмента «ДКП-Навигатор».

**Концепция развенчания мифа о «волшебной кнопке» через сценарное моделирование**

Фундаментальной проблемой восприятия денежно-кредитной политики (ДКП) со стороны населения является преобладание бытового мышления, при котором инфляция отождествляется исключительно с ростом цен на конкретные товары, а ключевая ставка – только с процентами по кредитам. Как показывают исследования целевой аудитории, люди склонны искать простые причинно-следственные связи («подняли ставку – сразу всё подорожало») и легко поддаются мифам, среди которых наиболее устойчивым является миф о существовании у Банка России «волшебной кнопки» для мгновенного снижения инфляции.

Для преодоления этого когнитивного искажения был разработан чат-бот «ДКП-Навигатор», размещенный в национальном мессенджере. Ключевой инновацией продукта является отказ от пассивной трансляции информации в пользу интерактивного сценарного моделирования. Пользователь проходит через ролевую симуляцию «Стань членом Совета Директоров Банка России», в которой ему последовательно предлагаются ситуации выбора: резкое повышение ставки, умеренное повышение или бездействие.

Важнейшим методологическим решением является визуализация временных лагов. В отличие от статичных инфографических материалов, бот демонстрирует, как принятое пользователем решение влияет на инфляцию, экономический рост и занятость не мгновенно, а с задержкой в 6–12 месяцев. Это позволяет на эмпирическом уровне продемонстрировать трансмиссионный механизм ДКП и развенчать миф о «быстром результате». Бот не дает готовых ответов или инвестиционных рекомендаций, а через систему наводящих вопросов подводит пользователя к самостоятельному выводу о необходимости времени для достижения цели по инфляции.

Такой подход основан на принципе «обучения через действие» (learning by doing), который, согласно исследованиям в области поведенческой экономики, обеспечивает более глубокое усвоение материала и формирование устойчивых когнитивных установок. Переводя пользователя из позиции критика в позицию лица, принимающего решения, инструмент снижает эмоциональное сопротивление и формирует более рациональное, консолидированное понимание логики регулятора.

**Математическое моделирование лагов в персональных калькуляторах**

Ключевым элементом, обеспечивающим научную обоснованность и практическую ценность чат-бота «ДКП-Навигатор», является встроенный математический аппарат, связывающий макроэкономические показатели с личными финансами пользователя. В основе калькулятора инфляционного лага лежит упрощенная прогнозная модель, адаптированная из эмпирических оценок трансмиссионного механизма Банка России.

Для расчета используются реальные исторические данные: ежемесячные значения ключевой ставки Банка России и индекс потребительских цен (ИПЦ) Росстата. В образовательных целях модель оперирует упрощенными весами (например, коэффициент -0,3 для оценки сдерживающего эффекта на горизонте 9 месяцев), что позволяет наглядно продемонстрировать качественный вывод: пик влияния решения регулятора наступает через 6–9 месяцев, а не мгновенно. Как отмечается в методологических сносках, главная цель данной модели – не получение сверхточной цифры, а визуализация растянутости влияния во времени.

Однако исключительно макроэкономической визуализации недостаточно для изменения поведенческих паттернов населения. Для обеспечения глубокой персонализации в архитектуру бота интегрированы три дополнительных модуля, которые переводят абстрактные лаги в плоскость личных финансовых решений пользователя:

1. **Кредитный калькулятор («Реальная переплата»)**: демонстрирует, как инфляция и изменения ключевой ставки влияют на реальную стоимость обслуживания долга, помогая оценить долгосрочную долговую нагрузку.

2. **Депозитный калькулятор («Сила сбережений»)**: визуализирует, как инфляция «съедает» номинальную доходность вклада, наглядно обосновывая необходимость цели Банка России по удержанию инфляции.

3. **Калькулятор финансовой буферизации**: помогает пользователю рассчитать необходимый объем «подушки безопасности» с учетом его собственных, скорректированных инфляционных ожиданий.

Таким образом, математическое моделирование в инструменте выполняет двойную функцию. С одной стороны, оно обеспечивает методологическую строгость и опору на верифицированные данные регулятора и Росстата. С другой стороны, выступает инструментом поведенческой «подстройки» (nudge), мягко направляя пользователя к принятию рациональных финансовых решений. Интеграция макро-модели лагов с микро-калькуляторами личных финансов создает замкнутый когнитивный цикл, в котором пользователь на эмпирическом уровне осознает: действия Банка России по сдерживанию инфляции напрямую защищают его личные сбережения и покупательную способность.

Далее приводится результаты пилотного тестирования и оценка эффективности чат-бота «ДКП-Навигатор».

**Динамика понимания временных лагов и консолидация ожиданий**

Для эмпирической верификации эффективности разработанного инструмента было проведено пилотное тестирование прототипа чат-бота «ДКП-Навигатор» на фокус-группе, состоящей из 20 респондентов (взрослые пользователи мессенджеров с различным уровнем финансовой грамотности). Исследование включало двухэтапный опрос: входное анкетирование (замер «до» взаимодействия с ботом) и выходное анкетирование (замер «после» прохождения интерактивного сценария и работы с калькуляторами).

Первичным индикатором успешности коммуникации выступала динамика понимания временных лагов трансмиссионного механизма ДКП. До начала диалога лишь 22 % респондентов корректно идентифицировали срок влияния решений Банка России на инфляцию в диапазоне 6–12 месяцев, при этом значительная часть аудитории находилась в плену бытового стереотипа о мгновенном эффекте. После прохождения интерактивного сценария «Стань членом Совета Директоров» доля респондентов, осознающих отложенный характер влияния монетарных решений, возросла до 79 %. Данный сдвиг (+57 процентных пунктов) свидетельствует об успешном когнитивном развенчании мифа о «волшебной кнопке» и формировании адекватного представления о временных горизонтах ДКП.

Ключевым макроэкономическим результатом стало непосредственное влияние инструмента на уровень и структуру инфляционных ожиданий. Среднее значение ожидаемой инфляции на горизонте 12 месяцев снизилось с 11,5 % до 6,8 %, приблизившись к целевому ориентиру регулятора. Однако еще более важным с точки зрения теории ДКП является эффект консолидации ожиданий: стандартное отклонение ответов респондентов сократилось с 4,2 % до 1,8 %, то есть более чем в два раза. Это доказывает, что интерактивный цифровой инструмент не просто механически снижает инфляционные ожидания, а формирует единый, предсказуемый когнитивный паттерн у разнородных экономических агентов, что критически важно для повышения предсказуемости политики ЦБ.

Эффективность воздействия подтверждается и метриками пользовательской вовлеченности. В условиях дефицита внимания современной аудитории среднее время взаимодействия с ботом составило 4,7 минуты, а полнота прохождения сценария достигла 78 %. Такие показатели свидетельствуют о том, что геймифицированный формат, ролевая симуляция и персонализация через личные финансы удерживают интерес пользователя на протяжении всего образовательного цикла, превращая пассивного потребителя информации в осознанного соучастника экономического процесса.

**Влияние интерактивного инструмента на уровень доверия к регулятору**

Фундаментальной предпосылкой эффективности денежно-кредитной политики является институциональное доверие экономических агентов к регулятору. Как отмечается в методологических документах Банка России, чтобы обеспечить эффективный контроль над инфляцией, центральный банк стремится повысить доверие к себе со стороны населения и бизнеса [10]. Доверие выступает своего рода «когнитивным якорем»: если домохозяйства и предприятия верят в приверженность ЦБ цели по инфляции, они закладывают более низкие инфляционные ожидания в свои долгосрочные контракты и ценовые стратегии, что объективно облегчает регулятору задачу по сдерживанию ценового давления. Однако слепое доверие без понимания механизмов работы ДКП является неустойчивым, особенно в периоды макроэкономических шоков. Именно поэтому современная коммуникационная политика регулятора нацелена на формирование осознанного, рационального доверия, основанного на прозрачности и ясности принимаемых решений.

Результаты пилотного тестирования чат-бота «ДКП-Навигатор» демонстрируют высокую эффективность интерактивного формата в решении задачи по укреплению такого доверия. Ключевой метрикой выступала доля респондентов, которые перестали ассоциировать отсутствие мгновенного снижения инфляции с бездействием или некомпетентностью Банка России. До взаимодействия с ботом лишь 48 % участников фокус-группы разделяли рациональный подход к оценке временных горизонтов ДКП. После прохождения ролевого сценария и визуализации лагов через персональные калькуляторы данный показатель вырос до 86 % (прирост в 38 процентных пунктов).

Столь значительный сдвиг объясняется психологическим механизмом «эмпатии через действие». Пользователь, выступая в роли члена Совета Директоров Банка России, на собственном опыте убеждается в невозможности мгновенного устранения инфляционных рисков без разрушительных последствий для экономического роста и занятости. Интерактивный инструмент трансформирует абстрактное недовольство высокими ценами в понимание сложных компромиссов, стоящих перед регулятором. Интеграция макроэкономической модели с личными финансовыми калькуляторами позволяет пользователю осознать, что действия ЦБ РФ по сдерживанию инфляции в конечном итоге защищают его собственные сбережения и покупательную способность. Таким образом, интерактивный цифровой

инструмент выступает не просто каналом трансляции информации, но и полноценным институтом формирования рационального экономического поведения и консолидации доверия к денежно-кредитной политике в условиях структурной трансформации экономики.

Подводя итог проведенному исследованию, можно утверждать, что интерактивные цифровые инструменты, реализованные в формате диалоговых систем (чат-ботов), обладают доказанной эффективностью в решении задач коммуникационной политики Банка России. Эмпирическая верификация прототипа «ДКП-Навигатор» подтвердила, что переход от пассивной трансляции макроэкономических данных к интерактивному сценарному моделированию и персонализации через личные финансовые калькуляторы позволяет качественно изменить когнитивные установки экономических агентов. Инструмент не только снижает уровень инфляционных ожиданий, приближая их к целевому ориентиру регулятора, но и обеспечивает их консолидацию, сокращая разброс мнений более чем в два раза. Формирование рационального доверия к действиям Банка России достигается за счет наглядной демонстрации временных лагов трансмиссионного механизма и развенчания устойчивых бытовых мифов.

Практическая значимость разработанного решения заключается в его высокой масштабируемости и низкой стоимости интеграции. Архитектура чат-бота позволяет бесшовно встроить его в существующую коммуникационную экосистему Банка России. Основными каналами дистрибуции могут выступать официальный сайт регулятора (в формате виджета), официальные сообщества в социальных сетях, а также офлайн-точки контакта с населением – отделения банков-партнеров и многофункциональные центры (МФЦ) через систему QR-кодов. Кроме того, инструмент может быть использован как методическая база при проведении дней финансовой грамотности и просветительских форумах, обеспечивая организаторам возможность измерять эффективность коммуникации в режиме реального времени.

Перспективы дальнейшего развития инструмента лежат в плоскости углубления его аналитических и адаптивных функций. В настоящее время математическая модель калькулятора лагов оперирует упрощенными коэффициентами в образовательных целях. На следующем этапе разработки планируется интеграция алгоритмов машинного обучения и нейросетевых моделей для динамической адаптации сценариев диалога. Это позволит боту учитывать изначальный когнитивный профиль пользователя, его уровень финансовой грамотности и поведенческие паттерны, выявленные на этапе входного тестирования. Такой подход полностью отвечает современным требованиям Банка России к дифференциации коммуникационных сообщений для разнородных типов экономических агентов, обеспечивая переход к предиктивной и коммуникации в сфере денежно-кредитной политики.

**Библиографический список**

1. Коммуникация как инструмент денежно-кредитной политики. М.: Банк России, 2023 // URL: https://library.cbr.ru/catalog/lib/books/964385/ (дата обращения: 15.07.2026).

2. Иващенко С., Синяков А. Неоднородность инфляционных ожиданий разных типов экономических агентов: выводы для денежно-кредитной политики: Серия докладов об экономических исследованиях, № 152. М.: Банк России, 2021 // URL: https://www.cbr.ru/ec_research/ser/wp_152/ (дата обращения: 15.07.2026).

3. Какая информация важна для инфляционных ожиданий: результаты контролируемого эксперимента // Экономическая политика. URL: https://econs.online/articles/monetarnaya-politika/kakaya-informatsiya-vazhna-dlya-inflyatsionnykh-ozhidaniy-rezultaty-kontroliruemogo-eksperimenta/ (дата обращения: 16.07.2026).

4. Евстигнеева А., Сидоровский М. Оценка ясности коммуникации Банка России по денежно-кредитной политике с помощью нейронных сетей // Деньги и кредит. 2021. Т. 80, № 3. С. 3-33.

5. Гуров И., Елицур Д., Иноземцев Е. и др. Влияние финансовой грамотности на неопределенность инфляционных ожиданий: Серия докладов об экономических исследованиях, № 142. М.: Банк России, 2020 // URL: https://www.cbr.ru/ec_research/ser/wp_1428 (дата обращения: 16.07.2026).

6. Коммуникация – важный инструмент денежно-кредитной политики // КонсультантПлюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_517367/93312ae5ace61fbe4f13ec6a82ece115a9186ed9/ (дата обращения: 15.07.2026).

7. Коммуникация как инструмент денежно-кредитной политики. М.: Банк России, 2023 // URL: https://library.cbr.ru/catalog/lib/books/964385/ (дата обращения: 15.07.2026).

8. Банк России. Денежно-кредитная политика в условиях структурной трансформации экономики: Доклад для общественных консультаций. М.: Банк России, 2023 // URL: https://www.cbr.ru/press/event/?id=14776 (дата обращения: 15.07.2026).

9. Щеглов М.Ю., Пашкус В.Ю. Цифровая коммуникация Банка России в социальных сетях // Теоретическая и прикладная экономика. – 2024. – №1. – С. 28-38.

10. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов / Центральный банк Российской Федерации. Москва: Банк России, 2024. 185 с.

11. Смирнова О.В. Коммуникационная политика Банка России: взаимодействие с вузами как инструмент публичного управления / О.В. Смирнова, Н.Е. Царева, Г.К. Лапушинская // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2026. – № 3(75). – С. 71-83. –

*Об авторе:*

МЕТЕЛИН Данила Геннадьевич – студент 3 курса (бакалавриат), направление подготовки «Бизнес-информатика», Тверской государственный университет, email: metelin.2003@mail.ru.

# The impact of interactive digital tools on inflation expectations and trust in the monetary policy of the Bank of Russia

**D.G. Metelin**

**Abstract.** The article examines the influence of interactive digital tools on the formation of inflation expectations and institutional trust in the Bank of Russia. The authors propose and empirically test the "DKP-Navigator" chatbot, an IT tool designed to debunk the myth of the "magic button" through interactive scenario modeling and personal financial calculators.

***Keywords:*** *Bank of Russia, monetary policy, inflation expectations, digital communication, chatbot, financial literacy, macroeconomic modeling.*

*About the author:*

METELIN Danila Gennadievich – 3rd-year student (bachelor's) in 'Business Informatics', Tver State University, email: metelin.2003@mail.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.74*

# Потенциал применения моделей сигнальных игр для повышения эффективности коммуникационной политики Центрального Банка

**В.В. Морозова**

© В.В. Морозова, 2026

*Научный руководитель: А.А. Вдовенко, канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры экономической теории ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет»*

**Аннотация.** В условиях асимметрии информации между центральным банком и экономическими агентами коммуникационная политика центрального банка приобретает стратегическое значение и выходит за рамки простого информирования. Цель статьи – систематизировать теоретические основы применения моделей сигнальных игр для анализа стратегического взаимодействия регулятора и частного сектора, обобщить мировой опыт эмпирических исследований сигналов монетарной политики и оценить потенциал и границы использования сигнального подхода для повышения эффективности коммуникационной политики центрального банка. В работе выявлены условия, при которых сигнальная стратегия способствует «якорению» инфляционных ожиданий, а также определены институциональные и поведенческие ограничения её практической реализации.

***Ключевые слова**: Банк России, инфляционные ожидания, сигнальные игры, коммуникационная политика, асимметрия информации, денежно-кредитная политика.*

Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) Банка России в текущих политико-экономических реалиях не сводится к применению исключительно традиционных рычагов, таких как ключевая ставка. Не меньшее значение приобрела коммуникационная составляющая, позволяющая воздействовать на инфляционную динамику и деловую активность [8, 9]. В рамках этой составляющей регулятор стремится донести до хозяйствующих субъектов достоверные и исчерпывающие сведения, что призвано способствовать понижению инфляционных ожиданий. Однако на данном направлении возникают серьёзные трудности, и одна из них – неравномерное распределение информации между участниками рынка. Именно для минимизации негативных последствий этого явления в работе предлагается использовать аппарат сигнальных игр, относящийся к теории игр и позволяющий принимать более обоснованные решения в условиях неполноты данных.

Сигнальные игры определяются как некооперативные модели с асимметрией информированности, в которых сторона, обладающая большим

объёмом сведений (отправитель), предпринимает наблюдаемое действие, передающее сигнал менее осведомлённому контрагенту (получателю). В рамках ДКП данную конструкцию можно интерпретировать следующим образом: Банк России выступает отправителем, а получателями являются предприятия и домохозяйства. Роль сигналов отводятся публичным заявлениям, решениям по ставке, а также прочим мерам монетарного регулирования. Получатель, интерпретируя поступивший сигнал, пересматривает гипотезы относительно перспектив инфляции, движения ставок и общего состояния экономики. На основе скорректированных ожиданий он принимает хозяйственные решения – совершать покупки сейчас или перенести их на будущее, менять ценники или сохранять их, расширять штат или проводить сокращения. Совокупный эффект от таких решений воплощается в фактических значениях инфляции и выпуска, а значит, определяет успешность действий регулятора. Поясним на условном примере: центральный банк идёт на повышение ставки, стремясь продемонстрировать намерение сдерживать рост цен. Но если население расценивает это как сигнал о грядущем ускорении инфляции и спешит сделать запасы, избыточный спрос сам начинает раскручивать цены. Итог оказывается обратным замыслу – проигрывают и регулятор, и потребители.

Теоретическая модель сигнальных игр опирается на несколько ключевых составляющих. Первая – множество типов, присущих отправителю, то есть скрытых характеристик, диктующих его поведение, но остающихся невидимыми для получателя. Применительно к центральному банку такими характеристиками могут служить приоритеты (скажем, ориентация на жёсткое обуздание инфляции, как у «ястреба», или на стимулирование роста, как у «голубя»), а также уровень уверенности в собственных прогнозах. Вторая составляющая – априорные убеждения получателя, его исходное представление о типе оппонента. Третья – перечень потенциальных сигналов, доступных отправителю. Четвёртая – стратегия отправителя, задающая правило выбора сигнала в зависимости от типа. Пятая – стратегия получателя, определяющая ответное действие на каждый возможный сигнал. Шестая – процедура обновления убеждений (по Байесу): после приёма сигнала получатель рассчитывает апостериорную вероятность для каждого типа. И наконец, седьмая – функции выигрыша, отражающие полезность исходов для каждой из сторон. Для центрального банка выигрыш измерим близостью инфляции к целевому ориентиру, для агентов – точностью прогнозов и рациональностью принимаемых решений.

В зависимости от того, насколько содержательным оказывается сигнал, различают равновесия разных типов. Разделяющее равновесие: отправители различных типов выбирают несовпадающие сигналы, благодаря чему получатель способен безошибочно идентифицировать тип. Это наиболее благоприятный вариант, при котором сигнал выступает полностью информативным. Однако подобный исход достижим лишь при условии дифференцированной стоимости сигнала – издержки его подачи должны различаться для разных типов, будучи высокими для одного и низкими для

другого. Если центральный банк, не ориентированный на жёсткую политику, может без особых потерь повысить ставку наравне с «ястребом», различительная способность сигнала утрачивается. Резкое ужесточение несёт ощутимые издержки для «голубя» (оно замедляет рост, который он стремится поддерживать), и потому, если регулятор всё же решается на такой шаг, рынок обоснованно склонен считать его «ястребом» – это и есть условие отделения. Объединяющее равновесие: все типы демонстрируют одинаковое поведение, и получатель не извлекает из наблюдаемого действия никакой новой информации. Подобная ситуация возникает при высокой неопределённости или в условиях околонулевых ставок, когда регулятор избегает резких движений, дабы не спровоцировать излишнюю нервозность рынка. Полуразделяющее равновесие занимает промежуточное положение: часть типов подают различимые сигналы, остальные сливаются в общем сигнале, вследствие чего информативность оказывается ограниченной. Какой именно тип равновесия сложится, зависит от институционального климата, степени доверия к регулятору, текущей макроэкономической обстановки и так называемых внеравновесных убеждений – того, как получатель трактует сигналы, которые в принципе не должны были появиться в рамках равновесной стратегии.

Сигнальные игры предоставляют язык для формализации обмена информацией между центральным банком и рыночными участниками в ситуации асимметрии. С их помощью можно классифицировать варианты исхода взаимодействия и идентифицировать условия, при которых коммуникация достигает цели – обеспечивает верное понимание действий регулятора и стабилизацию ожиданий. В дальнейшем мы обратимся к обзору моделей сигнальных игр, уже разработанных в международной литературе, и оценим, какие элементы этих моделей могут быть адаптированы для коммуникационной практики Банка России.

Описанный выше понятийный аппарат получает эмпирическое и теоретическое подкрепление в работах, позволяющих судить о практической состоятельности такого подхода. Среди российских исследований особо выделяются результаты, полученные сотрудниками Банка России А. Евстигнеевой, Ю. Щадиловой и М. Сидоровским [4, 5, 6]: проанализировав коммуникационную активность регулятора с 2014 года, они заключили, что существенная доля расхождений между сигналами центрального банка и рыночными ожиданиями обусловлена именно «информационным превосходством» регулятора, имеющего доступ к более точным прогнозам, что напрямую подтверждает исходную гипотезу об асимметрии. В работе А.Г. Богданова [2], обобщившего сигналы из коммуникаций Банка России за 2014–2022 годы, систематизированы принципы проводимой им ДКП и показано, что, несмотря на внутренние противоречия в управлении ставкой, информационная политика демонстрирует частичную результативность, хотя степень успеха сильно варьируется по периодам и зависит от состояния инфляционных ожиданий. Расчёты на данных денежного, валютного и фондового рынков фиксируют статистически значимую реакцию индикаторов

на сигналы Банка России, подтверждая, что сигнальный механизм в нашей стране действительно действует, однако сила и направленность этого воздействия неодинаковы для различных сигналов и фаз цикла. Зарубежные теоретические построения, например модель Саласа и Нуньеса [16], свидетельствуют об отсутствии гарантий успеха: в зоне околонулевых ставок центральный банк может попасть в ловушку объединяющего равновесия, когда искажение политики становится вынужденным, чтобы избежать нежелательной передачи сведений, что снижает результативность ДКП. Исследование Гати и Хандлана [12] дополняет картину тезисом, согласно которому эффективность сигналов во многом определяется «репутацией уверенности» регулятора – чем выше точность его предыдущих прогнозов, тем сильнее рыночное доверие к текущим сигналам, и тем вероятнее формирование разделяющего равновесия. Накопленный опыт показывает, что обращение к сигнальным играм в контексте монетарной политики – не абстрактное теоретизирование, а практически ориентированный инструмент для выявления причин коммуникационных сбоев и поиска путей их устранения; вместе с тем практическая отдача от его использования остаётся условной и требует обязательного учёта институциональных реалий, уровня общественного доверия и фазы экономического цикла. Для России, где ожидания населения слабо привязаны к целевым ориентирам, а доверие к институтам подвержено колебаниям, сигнальный подход даёт полезную аналитическую призму [3], однако его внедрение наталкивается на преграды, не позволяющие механически переносить зарубежные наработки на отечественную почву без серьёзной доработки.

Проведённый анализ даёт основания утверждать: в нынешней макроэкономической обстановке, отмеченной высокой неопределённостью, денежно-кредитное регулирование не может опираться лишь на классические орудия – ставку и резервные требования. Результативность регулирования во всё большей мере предопределяется качеством взаимодействия между ЦБ и агентами, то есть умением регулятора воздействовать на ожидания и их интерпретацию. Эта задача серьёзно осложняется информационной асимметрией: Банк России располагает более детальной и оперативной картиной происходящего, нежели частный сектор, что порождает стратегическую неопределённость и угрозу неверного прочтения сигналов. Теория игр предлагает широкий набор модельных конструкций, позволяющих описать взаимодействие регулятора и рынка и отыскивать оптимальные ходы в ситуации неполноты данных. Среди них особое место занимают модели сигнальных игр, поскольку они непосредственно ориентированы на изучение того, каким образом информированная сторона способна посредством наблюдаемых действий транслировать информацию менее осведомлённой стороне и при каких обстоятельствах такая трансляция оказывается надёжной.

Перспективы использования сигнальных игр для совершенствования коммуникационной политики Центрального банка РФ выглядят значительными. Во-первых, данный подход позволяет придать интуитивным представлениям о регулятивных «сигналах» формальную основу, дифференцируя разделяющие,

объединяющие и промежуточные равновесия, и тем самым выявлять причины, по которым в одних ситуациях рынок корректно считывает намерения центрального банка, а в других – ошибается. Во-вторых, он снабжает аналитика инструментарием для выработки прикладных рекомендаций: достоверность сигнала обеспечивается наличием дифференцированной стоимости для разных типов (например, повышенными издержками для «голубя» по сравнению с «ястребом»), а также временной согласованностью, укрепляющей репутацию. В-третьих, обзор мировых наработок [11, 13, 14, 15, 17] демонстрирует, что центральные банки, широко практикующие публикацию протоколов и развёрнутых прогнозов, по сути используют сигнальные стратегии, даже не прибегая к терминологии теории игр; формализация же позволяет эти стратегии усовершенствовать. Применительно к России, где инфляционные ожидания населения остаются оторванными от целевого уровня, а реакция на текущие ценовые скачки – чрезмерно острой, сигнальная оптика даёт ключ к пониманию, почему одни заявления Банка России результативно охлаждают инфляционные настроения, а другие, напротив, их разогревают, и намечает ориентиры для настройки коммуникационной линии.

Вместе с тем не следует преувеличивать потенциальные возможности сигнальных игр и воспринимать их как панацею. Стоит назвать несколько весомых ограничений. Первое связано со множественностью равновесий – какой именно вариант (разделяющий, объединяющий или смешанный) утвердится на деле, зависит от внеравновесных убеждений получателей, то есть от того, как интерпретируются сигналы, которые в принципе не должны наблюдаться согласно равновесной стратегии; это вносит неустранимый элемент неопределённости. Второе ограничение поведенческое: теоретические модели исходят из того, что агенты обновляют убеждения по Байесу, т.е. действуют как рациональные статистики, однако в реальности и население, и даже профессионалы рынка нередко демонстрируют ограниченную рациональность, подвержены когнитивным искажениям и систематически ошибаются в трактовке даже однозначных сигналов. Третье ограничение институциональное: действенность сигнальной стратегии резко падает в условиях слабого доверия к центральному банку – любой сигнал встречает скепсис, и даже дорогостоящие шаги могут не обеспечить разделяющего равновесия. И наконец, следует помнить, что центральный банк одновременно решает несколько задач – ценовую и финансовую стабильность, поддержку экономического роста, – и сигналы, нацеленные на одну из них, могут порождать помехи для остальных.

Резюмируя изложенное, отметим, что модели сигнальных игр выступают ценным, но не самодостаточным аналитическим средством изучения коммуникационной политики центрального банка. Они обеспечивают строгую концептуальную базу для осмысления того, как асимметрия сказывается на взаимодействии сторон, позволяют систематизировать возможные исходы и выявить предпосылки информативности сигналов. Однако практическая отдача от их применения достигается лишь в сочетании с другими подходами – поведенческой экономикой, эконометрическим анализом реальных

коммуникаций и учётом национальной институциональной специфики. Для Банка России это означает, что повышение результативности коммуникаций требует не только оттачивания формальных сигнальных схем, но и последовательного укрепления репутационного капитала, повышения предсказуемости решений и учёта особенностей восприятия сигналов российскими агентами. В конечном итоге, сигнальные игры не дают готовых алгоритмов, но предлагают язык и логику, позволяющие ставить корректные вопросы и двигаться к ответам, которые приближают монетарную политику к более эффективному управлению ожиданиями.

**Библиографический список**


1. Банникова В. Многомерность денежно-кредитной политики: влияние коммуникаций Банка России на кривую доходности ОФЗ / В. Банникова // Деньги и кредит. – 2024. – № 4. // URL: https://rjmf.econs.online/2024/4/multidimensionality-monetary-policy/ (дата обращения: 21.06.2026).
2. Богданов А.Г. Денежно-кредитная политика РФ в контексте принципов, сигналов, ожиданий, ограничений: приёмы Банка России / А.Г. Богданов // Банковское дело. – 2022. – 12 мая // URL: https://www.bankdelo.ru/expert-opinion/pub/6846 (дата обращения: 18.06.2026).
3. Дробышевский С.М., Трунин П.В. Анализ подходов к учёту сигнальных эффектов денежно-кредитной политики Банка России / С.М. Дробышевский, П.В. Трунин // Научный доклад. // URL: https://conf.volgatech.net (дата обращения: 18.06.2026).
4. Евстигнеева А., Сидоровский М. Оценка ясности коммуникации Банка России по денежно-кредитной политике с помощью нейронных сетей / А. Евстигнеева, М. Сидоровский // Деньги и кредит. – 2021. – № 3. // URL: https://rjmf.econs.online (дата обращения: 22.06.2026).
5. Евстигнеева А., Щадилова Ю. Индекс прозрачности центральных банков для широкой аудитории / А. Евстигнеева, Ю. Щадилова // Серия докладов об экономических исследованиях. – Банк России. – 2024. – № 136. – Октябрь. // URL: https://www.cbr.ru (дата обращения: 23.06.2026).
6. Евстигнеева А., Щадилова Ю., Сидоровский М. Роль коммуникации в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России / А. Евстигнеева, Ю. Щадилова, М. Сидоровский // Working Paper Series / Банк России. – 2022. – № 99. – 53 с. // URL: https://library.cbr.ru/catalog/lib/books/964511/ (дата обращения: 20.06.2026).
7. Ерохин А., Клачкова О. Влияние читаемости и тональности текстов Банка России на инфляционные ожидания / А. Ерохин, О. Клачкова // Деньги и кредит. – 2024. – № 4. // URL: https://rjmf.econs.online/2024/4/readability-tone-bank-of-russia-text-inflation-expectations/ (дата обращения: 21.06.2026).
8. Смирнова О.В. Коммуникационная политика Банка России: взаимодействие с вузами как инструмент публичного управления / О.В. Смирнова, Н.Е. Царева, Г.К. Лапушинская // Вестник Тверского

государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2026. – № 3(75). – С. 71-83.

9. Смирнова О.В. Практико-ориентированные подходы к преподаванию денежно-кредитной политики в вузе: инструменты интеграции в образовательный процесс / О.В. Смирнова // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2026. – № 1(73). – С. 123-134.

10. Соболева Е.Н., Власенко А.С., Богданов А.Л. Оценка влияния коммуникации Банка России на инфляционные ожидания россиян / Е.Н. Соболева, А.С. Власенко, А.Л. Богданов // Вестник Томского государственного университета. Экономика. – 2025. // URL: https://persona.tsu.ru (дата обращения: 24.06.2026).

11. Akhmedova L. The Effect of Central Bank Signals on the Behaviour of Economic Agents in Conditions of Incomplete Information / L. Akhmedova // Bachelor Thesis, HSE University. – 2023. // URL: https://www.hse.ru/en/edu/vkr/832509751 (дата обращения: 17.06.2026).

12. Gáti A., Handlan A. Messaging to a Public with Its Own View on Central Bank Confidence / A. Gáti, A. Handlan // ECB Research Bulletin. – 2026. – 22 April. // URL: https://www.ecb.europa.eu (дата обращения: 26.06.2026).

13. Grüner H. P. Monetary Target Announcements, Reputation and Hysteresis / H. P. Grüner // Two Signaling Games of Monetary Policy. – 1994. // URL: https://econpapers.repec.org/RePEc:zbw:sfb373:199447 (дата обращения: 27.06.2026).

14. Lukyanov G. The Welfare Effects of Policy Signalling in a Regime Change Game / G. Lukyanov // Economic Theory Bulletin. – 2025. – Published online: 17 June 2025. – DOI: 10.1007/s40505-025-00295-z. // URL: https://ar5iv.labs.arxiv.org/html/2509.04750 (дата обращения: 19.06.2026).

15. Rogoff K. Reputational Constraints on Monetary Policy / K. Rogoff // NBER Working Paper. – 1987. – № 2264. // URL: https://www.nber.org (дата обращения: 28.06.2026).

16. Salas J., Nunez G. Signaling in Monetary Policy near the Zero Lower Bound / J. Salas, G. Nunez // The B.E. Journal of Macroeconomics. – 2020. – Vol. 20, Iss. 2. // URL: https://www.degruyter.com (дата обращения: 25.06.2026).

17. Woodford M. Central Bank Communication and Policy Effectiveness / M. Woodford // NBER Working Paper. – 2005. – № 11898. // URL: https://www.nber.org (дата обращения: 29.06.2026).

*Об авторе:*

МОРОЗОВА Вероника Викторовна – студентка 3 курса (бакалавриат), направление «Экономика», Тверской государственный университет, e-mail: romarinus@mail.ru

# Potential for applying signaling game models to enhance the effectiveness of Central Bank communicating policy

**V.V. Morozova**

**Abstract.** Given the asymmetry of information between the central bank and economic agents, the central bank's communication policy acquires strategic significance and goes beyond simple information dissemination. The purpose of this article is to systematize the theoretical foundations for applying signaling game models to analyze the strategic interaction between the regulator and the private sector, summarize global empirical studies of monetary policy signals, and assess the potential and limitations of using a signaling approach to improve the effectiveness of central bank communication policy. The paper identifies the conditions under which a signaling strategy contributes to the anchoring of inflation expectations and identifies the institutional and behavioral limitations of its practical implementation.

***Keywords**: Bank of Russia, inflation expectations, signaling games, communication policy, information asymmetry, monetary policy.*

*About the author:*

MOROZOVA Veronika Viktorovna – 3rd year student (bachelor's) in 'Economics', Tver State University, e-mail: romarinus@mail.ru

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.7*

# Возможности применения когнитивных графовых моделей в формировании денежно-кредитной политики Банка России

**Н.Ю. Мутовкина**

© Н.Ю. Мутовкина, 2026

**Аннотация.** В статье рассматриваются возможности применения когнитивных графовых моделей (когнитивных карт) для структурирования такой сложной и принципиально важной для устойчивого развития государства системы как денежно-кредитная политика (ДКП), за которую ответственным институтом выступает Банк России. Когнитивное графовое моделирование представляет собой аналитический инструмент, основное преимущество которого заключается в визуализации и качественном анализе сложных, нелинейных связей при недостатке количественных данных. Статья раскрывает ключевую идею модели – оценку степени и характера влияния различных факторов на инструменты по реализации стратегии таргетирования инфляции, которая является основой ДКП. В качестве примера приведена когнитивная графовая модель коммуникации как одного из важнейших инструментов ДКП Банка России.

***Ключевые слова:*** *Банк России, денежно-кредитная политика, таргетирование инфляции, коммуникация, когнитивная карта, ориентированный граф, факторы влияния.*

Основой для создания условий, при которых экономика страны работает на благо общества, демонстрирует устойчивое развитие и способствует благополучию граждан, выступает эффективное управление такими макроэкономическими показателями, как инфляция, курс национальной валюты, объем денежной массы и другими. Это системный процесс, в ходе которого власти (Банк России, Министерство финансов РФ и другие институты) отслеживают состояние экономики, анализируют тренды и с помощью специальных инструментов целенаправленно воздействуют на перечисленные показатели. При этом решаются следующие задачи:

– обеспечение некоторой предсказуемости экономической среды как для населения, так и представителей бизнеса посредством контроля инфляции и стабильного курса валюты. Это важно для принятия эффективных решений при управлении личными финансами, планировании предпринимательской деятельности. Соответствие экономической среды ожиданиям заинтересованных лиц, достижение определенной степени объективности ее оценивания способствуют повышению инвестиционной активности (как внутренней, так и внешней), развитию региональной инфраструктуры, снижению безработицы, а следовательно, – повышению уровня жизни;

– оптимизация распределения и перераспределения ресурсов, включая трудовые ресурсы, в приоритетные отрасли экономики, что обусловливает долгосрочное развитие, а не просто реагирование на текущий спрос;

– противостояние негативным внешним факторам, например, колебаниям цен на мировых рынках, санкциям; сохранение суверенитета.

Для решения перечисленных задач используются разные механизмы. Одним из таких механизмов является денежно-кредитная политика (ДКП), которую разрабатывает и реализует Центральный банк РФ (Банк России). Основное назначение ДКП состоит в контроле работы банковской системы, регулировании деятельности кредитного рынка страны, положительном влиянии на сферу бизнеса и покупательский спрос. Ключевая цель ДКП – обеспечение стабильности цен и низкой инфляции [10, с. 7], соответственно, стратегия таргетирования инфляции занимает центральное место в ДКП. Чем ниже уровень инфляции, тем более благоприятны условия для жизни и ведения бизнеса.

Для раскрытия возможностей применения когнитивных графовых моделей в формировании ДКП целесообразно рассмотреть ее структуру, в которой выделяется три ключевых блока: цели, принципы, инструменты (рис. 1).

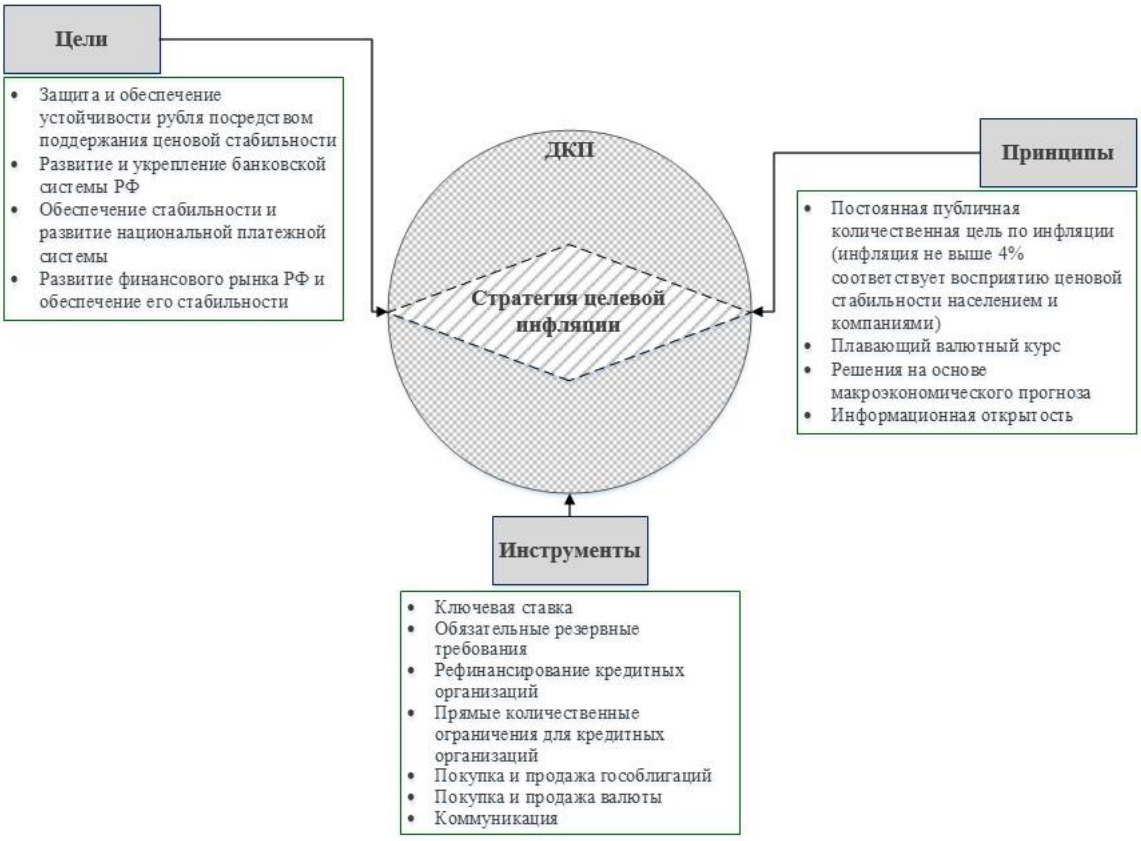


Рис. 1. Структура ДКП (составлено автором на основе [10, 11])

Выбор инструментов зависит от текущей экономической ситуации и соответствующего ранжирования целей ДКП.

Ключевая ставка является главным инструментом, с помощью которого Банк России формирует денежно-кредитные условия, способствующие приближению к целевому уровню инфляции. Так, при повышенном

инфляционном давлении Банк России повышал ключевую ставку, что вело к росту ставок по вкладам и кредитам, сдерживало спрос и помогало замедлить рост цен. Однако запланированный эффект возможен только при взвешенном использовании остальных инструментов. Так, для управления ликвидностью Банк России организует аукционы (репо, ориентированные на предоставление ликвидности, и депозитные, направленные на изъятие избыточной ликвидности), а также обеспечивает операции постоянного действия. Последние считаются более гибким инструментом управления. Операции постоянного действия проводятся по инициативе самих кредитных организаций, обычно краткосрочные (часто – однодневные) и помогают сглаживать краткосрочные дисбалансы, не давая ставкам денежного рынка сильно отклоняться от целевых значений. Ставки по этим операциям формируют границы процентного коридора Банка России, внутри которого находится ключевая ставка.

При операциях с иностранной валютой Банк России действует в рамках бюджетного правила, суть которого заключается в снижении зависимости федерального бюджета и курса рубля от колебаний цен на энергоресурсы. При излишке нефтегазовых доходов Банк России покупает валюту и направляет ее в Фонд национального благосостояния (ФНБ). Если же в стране наблюдается недостаток нефтегазовых доходов, то Банк России продает валюту из резервов для компенсации недополученных поступлений. Ключевой параметр бюджетного правила подлежит пересмотру в зависимости от геополитической обстановки. Так, с 01.01.2018 г. до активизации санкционных режимов в отношении России в 2022 г. со стороны недружественных стран, ключевым параметром бюджетного правила была цена «отсечения» нефти марки Urals (российская марка экспортной нефтяной смеси, добываемой на Урале, в Поволжье и Западной Сибири). Ценой «отсечения» называется фиксированный уровень цены на нефть, который служит ориентиром при формировании федерального бюджета [7]. В 2023 г. целевым индикатором стал объем нефтегазовых доходов (НГД), который должен получить федеральный бюджет [3].

План по НГД формируется на основе макропрогноза (цены Urals, курса рубля, объемов добычи и экспорта, налогов – на добычу полезных ископаемых (НДПИ) и на дополнительный доход от добычи углеводородного сырья (НДД), демпфера, пошлин и так далее) и ежегодно актуализируется.

За последние десять лет в арсенале инструментов Банка России прочно укрепилась коммуникация – активное взаимодействие регулятора с экономическими агентами для их информирования о мерах, предпринимаемых Банком России, а также получения обратной связи в виде инфляционных ожиданий населения и представителей бизнеса. Основными целями коммуникации являются: снижение и закрепление на низком уровне инфляционных ожиданий; повышение доверия к проводимой политике; обеспечение предсказуемости решений Банка России [2]. Достижение перечисленных целей осуществляется путем реализации следующих мероприятий:

– повышение публикационной активности. Банк России публикует подробные отчеты о различных направлениях своей деятельности, протоколы заседаний, прогнозы ключевых макроэкономических показателей и т.п. Все публикации находятся в открытом доступе на официальном сайте регулятора;

- расширение масштабов очного взаимодействия с представителями власти, бизнеса, научного сообщества и населения в регионах. Специалисты региональных отделений Банка России проводят коммуникационные сессии, конференции, на которых рассказывают о ДКП и ее результатах;

– подача информации с разной степенью детализации для разных аудиторий: учитывается принадлежность экономических агентов к определенному роду деятельности, возрастной группе, уровень образования и т.п.

Таким образом, ДКП заключается в комплексном применении рассмотренных инструментов для достижения целевой функции (целевое значение инфляции не должно превышать 4%) на основе системы конкретных принципов. Эффективным аналитическим инструментом для поддержки принятия решений относительно активизации тех или иных инструментов ДКП выступает когнитивное графовое моделирование. Когнитивные графы (карты) позволяют продемонстрировать взаимосвязи мероприятий Банка России в рамках реализации ДКП, оценить эффекты от применения конкретных инструментов, а также их совокупное влияние на достижение цели ДКП.

Например, эффективность коммуникации (G) можно визуализировать с помощью ориентированного когнитивного графа (рис. 2). Его вершинами являются семь факторов (пять внутренних: F1 – F5, и два внешних: F6, F7), которые оказывают наибольшее воздействие за последний год. Воздействие, в свою очередь, показано стрелками, и может быть как негативным, так и позитивным – в зависимости от смыслового содержания фактора. Состояние факторов, а также сила их влияния являются экспертными оценками, выставляемыми согласно шкалам, представленным в табл. 1.

Таблица 1

Значения лингвистических переменных

| Лингвистические значения переменной «Состояние фактора» | Численные значения переменной «Состояние фактора» | Лингвистические значения переменной «Сила влияния» | Численные значения переменной «Сила влияния» |
|---|---|---|---|
| Очень слабое | (0–2] | Очень слабое положительное (отрицательное) | (0.0–0.2] ([(-0.2) –0.0)) |
| Слабое | (2–4] | Слабое положительное (отрицательное) | (0.2–0.4] ([(-0.4) –(-0.2))) |
| Среднее | (4–6] | Среднее положительное (отрицательное | (0.4–0.6] ([(-0.6) –(-0.4))) |

| Лингвистические значения переменной «Состояние фактора» | Численные значения переменной «Состояние фактора» | Лингвистические значения переменной «Сила влияния» | Численные значения переменной «Сила влияния» |
|---|---|---|---|
| Значительное | (6–8] | Значительное положительное (отрицательное) | (0.6–0.8] ([(-0.8) –(-0.6))) |
| Сильное | (8–10] | Сильное положительное (отрицательное) | (0.8–1.0] ([(-1.0) –(-0.8))) |

*Составлено автором.*

Факторы влияния вместе с экспертными значениями лингвистических переменных представлены в табл. 2. Экспертные оценки могут быть получены посредством реализации обратной связи – от респондентов, которые являются представителями групп экономических агентов, с помощью опросов или анкетирования.

Таблица 2

Факторы влияния на эффективность применения инструмента «Коммуникация»

| Фактор | Условное обозначение | Текущее состояние фактора (баллы – экспертная оценка) | Сила влияния на G (экспертная оценка) |
|---|---|---|---|
| Сложность текстов | F1 | 7 | -0.85 |
| Согласованность сообщений | F2 | 6 | 0.55 |
| Качество подачи материалов | F3 | 5 | 0.70 |
| Доступность для разных аудиторий | F4 | 6 | 0.85 |
| Оперативность сообщений | F5 | 5 | 0.75 |
| Информационной фон и медиасреда | F6 | 3 | 0.75 |
| Уровень финансовой грамотности | F7 | 6 | 0.85 |
| Эффективность коммуникации | G | 6 | — |

*Составлено автором.*

Оценки по переменным указаны с учетом следующих фактов. Пока что не все документы Банка России адаптированы под разный уровень подготовки пользователей – экономических агентов. Если тексты слишком сложны (много узкоспециальных терминов, запутанных конструкций), они автоматически становятся менее доступными для людей без профильной подготовки, следовательно, этот фактор снижает эффективность коммуникации (-0.85). Рекомендуется усиление адаптации материалов регулятора – формирование базовых вариантов и детализированных версий – для профильных специалистов.

Несогласованность сообщений по ДКП (противоречия между разными каналами, разброс формулировок) подрывает доверие к информации. Если при этом еще и наблюдается хаотичная подача информации (нет четкой структуры, используются сложные схемы без пояснений), то это еще сильнее запутывает аудиторию. Согласованность, напротив, усиливает эффект понятного и логичного сообщения, а значит, повышает эффективность коммуникации (0.55).

Качественная подача (ясный язык, наглядность, структурирование) делает информацию воспринимаемой с первого раза. Это напрямую влияет на то, насколько оперативно аудитория сможет ее усвоить. Если материал сложный и подан «для галочки», люди просто не успеют его осмыслить, даже если сообщение пришло быстро [8]. Чем выше качество подачи, тем сильнее положительное влияние на коммуникацию (0.70).

Доступность для разных аудиторий, несомненно, перекликается с фактором «Сложность текстов», однако имеет другой смысл: способы и стиль подачи информации. На первый план здесь выходят именно адресные просветительские мероприятия, проводимые Банком России и его представителями, формат их организации (0.85).

В условиях, когда внешний фон очень динамичен (резкие изменения экономической и геополитической ситуации, информационные шоки), оперативно выдать согласованное и понятное сообщение становится сложнее. В такой «шумовой» среде легко допустить несогласованность или использовать слишком сложный язык, что снижает эффективность коммуникации [2]. Однако Банку России удается держать этот фактор на достаточно высоком («значительном») уровне (0.75), как и нивелировать «шумовую» информационную среду и недостоверные сообщения (0.75). Оценка шестого фактора соответствует слабому состоянию (3 балла), т.е. информационный фон неблагоприятный, содержит вбросы ложной информации в целях усиления сомнений и дезориентации экономических агентов.

Повышение уровня финансовой грамотности экономических агентов позволяет им лучше понимать сложные тексты сообщений и информационных бюллетеней Банка России, и, конечно, положительно влияет на коммуникацию (0.85).

Также экспертному оцениванию подлежит взаимное влияние факторных признаков, если таковое имеется (рис. 2).

Далее для каждой вершины определяется общая степень как сумма входящей и исходящей степеней. Входящая степень определяется как сумма весов ребер, входящих в вершину; исходящая степень – как сумма весов ребер, направленных из вершины [4]. Прогнозные значения состояний каждого фактора определяются как сумма текущего состояния и общей степени (табл. 3).

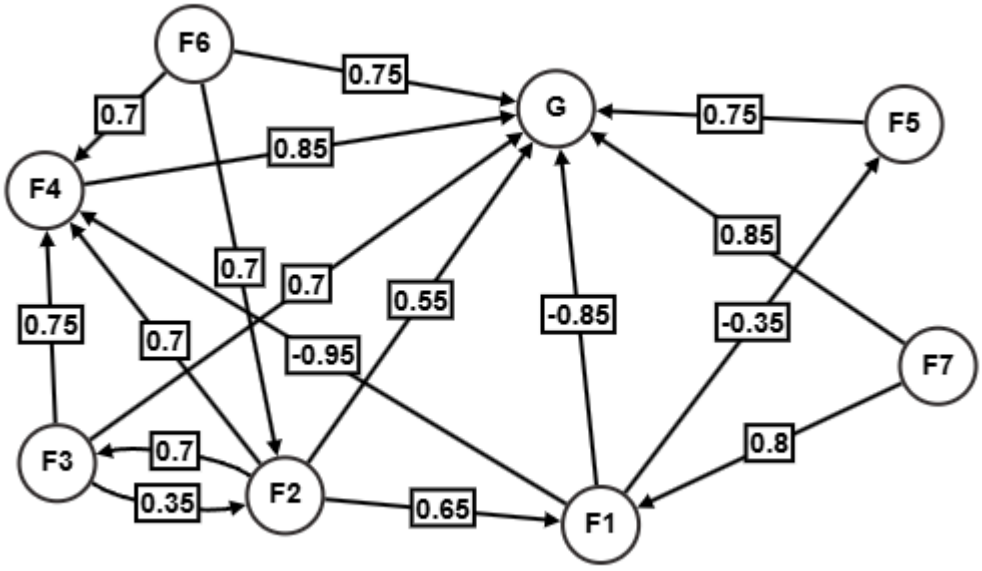


Рис. 2. Когнитивная графовая модель «Коммуникация» (составлено автором)

Таблица 3

Прогнозная эффективность инструмента «Коммуникация»

| Фактор | Текущее состояние фактора | Исходящая степень | Входящая степень | Общая степень | Прогнозное состояние фактора |
|---|---|---|---|---|---|
| F1 | 7 | -2.15 | 1.45 | -0.70 | 6.30 |
| F2 | 6 | 2.60 | 1.05 | 3.65 | 9.65 |
| F3 | 5 | 1.80 | 0.70 | 2.50 | 7.50 |
| F4 | 6 | 0.85 | 1.20 | 2.05 | 8.05 |
| F5 | 5 | 0.75 | -0.35 | 0.40 | 5.40 |
| F6 | 3 | 2.15 | 0.00 | 2.15 | 5.15 |
| F7 | 6 | 1.65 | 0.00 | 1.65 | 7.65 |
| G | 6 | 0.00 | 3.60 | 3.60 | 9.60 |

*Составлено автором.*

Таким образом, при усилении благоприятных условий применения инструмента «Коммуникация» его эффективность в среднесрочной перспективе, несомненно, возрастет. Наибольший положительный эффект оказывают согласованность сообщений и качество подачи материалов.

Разработка когнитивных графовых моделей ДКП должна осуществляться с учетом следующих аспектов:

– не существует универсального «идеального» уровня для всех макроэкономических показателей, поскольку все они взаимосвязаны и взаимозависимы. Зачастую стимулирование одного показателя, например, инвестиций в инфраструктуру, может дать побочный эффект в виде роста инфляции. Поэтому обычно применяется система показателей, взаимосвязи и

влияние которых можно визуализировать посредством когнитивных графовых моделей;

– поскольку в основе ДКП Банка России находится стратегия таргетирования инфляции, то именно она и должна выступать базисной когнитивной графовой моделью, факторами в которой являются инструменты ДКП;

– построение модели начинается с выявления ключевых факторов, от которых зависит применение Банком России конкретных инструментов управления. Сама модель представляет собой ориентированный граф, в котором вершинами являются эти факторы, а соединения между ними (дуги) показывают направление и силу влияния (положительное или отрицательное). Например, можно отобразить, как рост цен на нефть (внешнее условие) влияет на торговый баланс, а тот, в свою очередь, через отток капитала воздействует на кредитование в стране [1];

– работа модели основана на задании «импульса» – изменения влияния одного фактора и анализа поведения всех остальных факторов, входящих в модель. Таким «импульсом» может быть, например, изменение цены на нефть или решение по ключевой ставке. Подобные моделирующие воздействия помогают выявить наиболее уязвимые факторы в системе [6];

– модель позволяет генерировать различные варианты развития событий, например, отток капитала, и оценивать, какие управляющие воздействия (инструменты ДКП) смогут ослабить негативные связи и, наоборот, усилить позитивные зависимости;

– в когнитивной графовой модели предусмотрена возможность учета качественных факторов – тех показателей и характеристик, которые сложно измерить количественно (доверие экономических агентов) [9].

Таким образом, эффективность каждого отдельного инструмента в определенные периоды времени и на перспективу может быть оценена с помощью когнитивных карт. Однако следует учитывать, что эффекты проявляются не сразу. Например, эффект от изменения ключевой ставки наблюдается не ранее, чем через три квартала. Поэтому при принятии решений рассматривается не только современный уровень цен, но и разрабатываются прогнозные сценарии, роль которых заключается в уточнении того, как изменение ставки скажется на инфляции в среднесрочной перспективе [5].

Целесообразно комплексное применение указанных инструментов, что и практикуется Банком России в настоящее время.

Когнитивные графовые модели выступают эффективным инструментом внутреннего анализа и подготовки решений, который может успешно применяться для:

– формулирования гипотез относительно важности определенных факторов и аспектов развития экономики страны в рассматриваемый период;

– подготовки отчетов и рекомендаций, в которых прописываются аргументы «за» и «против» конкретного инструмента (например, изменения

ключевой ставки) и демонстрируются последствия того или иного решения на разных сегментах экономики в долгосрочной перспективе [9];

– оценки рисков, поскольку сценарный анализ факторных «возмущений» позволяет определить реакцию экономики страны, и заранее подготовить меры для смягчения негативных последствий [1].

Значимость данного инструмента неоспорима при необходимости анализа «слабоструктурированных» проблем, в которых много неопределенности и субъективных оценок. Конечно, когнитивные карты не заменяют количественные эконометрические модели, но дополняют их посредством визуализации сложных, нелинейных либо отдаленных последствий решений.

**Библиографический список**

1. Бадван Н.Л., Гасанов О.С., Кузьминов А.Н. Когнитивное моделирование факторов устойчивости финансового рынка России // Финансы и кредит. 2018. Т. 24, № 5. С. 1131 – 1148.

2. Евстигнеева А. Коммуникация как инструмент денежно-кредитной политики: аналитическая записка. Москва: Центральный банк РФ, 2023. 33 с. // URL: https://cbr.ru/statichtml/file/146496/research_policy_notes_b_4_1.pdf (дата обращения: 25.06.2026).

3. Журавлев А. Бюджетное правило: как работает связка Минфин–ЦБ и почему это важно: статья от 20.03.2026 г. // РБК Инвестиции. URL: https://www.rbc.ru/quote/news/article/69ba8e349a794743992f3594?from=copy (дата обращения: 26.06.2026).

4. Ищанов Т.Р. Степень вершины графа: основные понятия и примеры расчета: учебные материалы от 18.03.2025 г. // Высшая математика: курс лекций и практических занятий. URL: https://ischanow.com/teoriya-grafov/stepen-vershiny-grafa-osnovnye-ponyatiya-i-primery-rascheta.html (дата обращения: 21.06.2026).

5. Как принимаются решения по ключевой ставке: денежно-кредитная политика // Банк России: официальный сайт. URL: https://cbr.ru/dkp/how_dec/ (дата обращения: 17.06.2026).

6. Мазутский Н.М. Имитационное моделирование когнитивными графами на примере инфляционных возмущений // Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. 2021. № 4 (50). С. 156 – 164.

7. Минфин: бюджетное правило может поменяться с 2027 года: новость от 24.03.2026 г. // НТВ: новости. URL: https://www.ntv.ru/novosti/2973521/?ysclid=mr1pbkza5903323669 (дата обращения: 27.06.2026).

8. Морозов А.В. Воздействие текстовых сообщений: изучение влияния отдельных приемов подачи информации на восприятие текста // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия 12. Психология. Социология. Педагогика. 2011. № 3. С. 39 – 44.

9. Омельченко А.Н., Хрусталев О.Е. Когнитивное моделирование развития банковской системы Российской Федерации в условиях глобализации // Финансы и кредит. 2011. № 41 (473). С. 48 – 58.

10. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов. Москва: Центральный банк Российской Федерации, 2025. 229 с. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/180751/on_2026(2027-2028).pdf (дата обращения: 26.06.2026).

11. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 N 86-ФЗ (ред. от 10.06.2026) // Справочно-правовая система КонсультантПлюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 26.06.2026).

*Об авторе:*

МУТОВКИНА Наталия Юрьевна – кандидат технических наук, доцент, доцент кафедры бухгалтерского учета и финансов, Тверской государственный технический университет, e-mail: letter-boxNM@yandex.ru.

## The possibilities of using cognitive graph models in shaping the monetary policy of the Bank of Russia

**N.Yu. Mutovkina**

**Abstract.** The article discusses the possibilities of using cognitive graph models (cognitive maps) to structure such a complex and fundamentally important system for the sustainable development of the state as monetary policy, for which the Bank of Russia is the responsible institution. Cognitive graph modeling is an analytical tool that involves the visualization and qualitative analysis of complex, nonlinear relationships and a lack of quantitative data. The article reveals the key idea of the model – an assessment of the degree and nature of the influence of various factors on the instruments of the inflation targeting strategy, which is the basis of the monetary policy. The article dives into the cognitive graph model of communication, as one of the most important tools of the Bank of Russia's monetary policy.

***Keywords:*** *Bank of Russia, monetary policy, inflation targeting, communication, cognitive map, oriented graph, influencing factors.*

*About the author:*

MUTOVKINA Nataliya Yur'evna – Candidate of Technical Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Accounting and Finance, Tver State Technical University, e-mail: letter-boxNM@yandex.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 378.147*

# Развитие профессиональных компетенций будущих экономистов при участии в совместных мероприятиях вузов и Банка России

**Н.Ю. Мутовкина**

© Н.Ю. Мутовкина, 2026

**Аннотация.** В статье представлен механизм развития и усиления профессиональных компетенций будущих экономистов при интеграции в учебный процесс мероприятий с участием представителей Банка России, подробно рассмотрены его элементы и их роль в повышении эффективности обучения студентов. Автор делает акцент на необходимости «переформатирования» традиционного подхода к обучению: усилении взаимодействия научно-педагогических работников и финансовых институтов России, организации совместных научных и образовательных мероприятий, привлечении экспертов Банка России к корректировке основной образовательной программы в соответствии с теми условиями, которые диктует реальный сектор экономики и финансов.

***Ключевые слова:*** *компетентностный подход, профессиональные компетенции, практико-ориентированный подход, Банк России, образовательная программа, механизм взаимодействия.*

Компетентностный подход уже почти 25 лет является основой российского профессионального образования, начиная с 2001 года, когда он был заявлен как основание для обновления образовательных стандартов страны [4]. В документе подчеркивалась необходимость перехода от традиционной образовательной модели, базирующейся на знаниях, умениях и навыках к практико-ориентированной компетентностной модели, в основе которой находятся компетенции – способности индивида применять на практике полученные им при обучении знания, умения и навыки, а также личностные качества, которые позволяют сделать это применение наиболее эффективным. Соответственно, уровень освоения системы компетенций, называемый компетентностью, является показателем обобщенной способности к решению профессиональных и жизненных задач в определенной сфере деятельности, показателем профессионального и личностного развития, саморазвития и самореализации личности [1, с. 25].

В образовательных программах высшего образования выделяют универсальные, общепрофессиональные и профессиональные компетенции, необходимые для полноценного овладения профессией. Так в образовательной программе по направлению «Экономика», профиль «Финансы и кредит» указаны три профессиональные компетенции, связанные со способностями: проведения исследований финансовых рынков, финансовых продуктов и услуг; выбором

финансовых продуктов и оформлением сделок с ними, а также ведением учета, планирования и контроля финансово-хозяйственной деятельности экономического субъекта, разработкой решений по ее совершенствованию [5, с. 11]. Формирование профессиональных компетенций предполагает неразрывную связь теории и практики. С 2024 года в России разрабатывается проект под названием «Стратегия развития образования до 2036 года». Одной из основных рекомендаций, направленных на развитие экономического образования в России, является усиление практико-ориентированного подхода и соответствующее обновление содержания образовательных программ; разработка новых методик развития и реализации проектного обучения. В связи с этим целесообразен переход от традиционного аудиторного формата проведения занятий в вузах к практико-ориентированным мероприятиям, проводимым совместно с экономическими субъектами, специалистами и экспертами из государственных организаций и структур, финансово-кредитных институтов. Ярким примером такого взаимодействия являются совместные мероприятия Банка России и вузов, ориентированные на формирование у студентов и преподавателей системного представления о денежно-кредитной и макропруденциальной политике, особенностях банковского надзора и других ключевых направлениях деятельности регулятора. Началом интенсификации сотрудничества научно-образовательного сообщества и Банка России считается 2019 год, когда было подписано первое соглашение о сотрудничестве с вузом – с Волгоградским государственным университетом (ВолГУ). Сотрудничество тогда было направлено, в основном, на повышение финансовой грамотности населения. Стороны планировали совместно проводить конкурсы, олимпиады и поддерживать молодежные инициативы в этой сфере [2]. В настоящее время направления сотрудничества вузов и Банка России существенно расширились. Это и подготовка кадров, и научные исследования, и развитие финансовых технологий. Участие обучающихся в совместных мероприятиях позволяет лучше понимать специфику работы в финансовом секторе, получить представление о профессиональных задачах и выстроить карьерные траектории.

В табл. 1 представлены профессиональные компетенции, предусмотренные образовательной программой по профилю «Финансы и кредит» и влияние на их развитие совместных мероприятий вузов и Банка России.

Таблица 1

Влияние совместных мероприятий вузов и Банка России на развитие профессиональных компетенций студентов

| Компетенция | Формат мероприятия | Эффект |
|---|---|---|
| Способность проводить исследования финансовых рынков, финансовых продуктов и услуг | Коммуникационная сессии, научно-практические конференции, конкурсы исследовательских работ | Выполнение студентами прикладных исследований на реальных данных под руководством преподавателей вузов и экспертов Банка России позволяет получить результаты, которые могут иметь важное значение для регулирования денежно-кредитной |

| Компетенция | Формат мероприятия | Эффект |
|---|---|---|
| | | политики, оценки валютных рисков, развития цифровой инфраструктуры финансового сектора и т.п. Развитие навыков презентации, коммуникации, аргументирования собственной позиции. |
| Способность осуществлять выбор финансовых продуктов и услуг, оформлять сделки с ними | Лекции, кейс-чемпионаты, деловые игры, просветительские проекты | Повышение финансовой грамотности и осознанности выбора стратегии управления денежными средствами, финансовыми инструментами. |
| Способность осуществлять ведение учета, планирование и контроль финансово-хозяйственной деятельности экономического субъекта и разрабатывать решения по ее совершенствованию | Кейс-чемпионаты, мастер-классы, просветительские проекты | Разбор ситуаций из практики кредитных, микрофинансовых организаций дает студенту хорошую возможность применить теорию для анализа конкретных данных и условий, выявления «узких» мест, оптимизации. Знакомство с отраслевой спецификой, работа с актуальными документами и стандартами, развитие аналитического мышления и навыков принятия решений. |

*Составлено автором.*

Участие в совместных научно-образовательных мероприятиях вузов и Банка России создает оптимальные условия для формирования и развития профессиональных компетенций будущих экономистов. Получается синергетический эффект: вузовская теория встречается с реальными задачами Банка России, и студенты могут применить знания на практике. Такой формат обучения можно назвать обучением «с подкреплением», когда на совместных мероприятиях студенты знакомятся с работой реальных экономических моделей, которые рассматривали на аудиторных занятиях. Эксперты Банка России разбирают реальные задачи, связанные с анализом инфляции, построением прогнозных моделей, оценкой рисков финансовой стабильности. При этом студентам предлагается не просто принять информацию на веру, а самим поработать с данными, выявить и проанализировать причинно-следственные связи, проверить гипотезы.

На конкурсах, организуемых Банком России совместно с представителями академического сообщества, студенты должны дать четкую постановку цели и формализовать задачу исследования, описать его методику, аргументированно интерпретировать результаты. Методика исследования должна включать сбор и анализ данных с использованием методов статистики, эконометрики, теории принятия решений и теории рисков.

На совместных мероприятиях, которые обычно сочетают формат лекций, выступлений и обсуждений, в которых принимают участие не только представители Банка России, но и научно-педагогические работники, студенты, у последних развиваются навыки презентации и коммуникации.

Коммуникативная компетенция чрезвычайно важна для работы в команде, в профессиональной среде, где не обойтись без умений отстаивать собственную точку зрения, формулировать ответы на вопросы. Одновременно студенты повышают информационную и технологическую грамотность, знакомятся со специализированными программными продуктами, которые активно используются в реальных экономических исследованиях. Многие мероприятия включают работу с реальными массивами данных, построение прогнозных моделей и объяснение их результатов. Среди практических задач, решаемых участниками совместных мероприятий, следует отметить моделирование влияния решений Банка России на экономику, анализ кредитных рисков.

Совместные мероприятия расширяют профессиональный кругозор и предоставляют опыт работы в междисциплинарной среде.

Конечно, для достижения максимальной эффективности совместных мероприятий необходим четкий механизм их подготовки как на организационном, так и на содержательном уровне. Механизм развития профессиональных компетенций в партнерстве вузов и Банка России (рис. 1) включает:

1) согласование целей и содержания – совместное определение наиболее востребованных компетенций в финансовой сфере. От этого зависит формат мероприятия, исследовательские задачи, темы для обсуждения. Наиболее эффективны практико-ориентированные форматы мероприятий: мастер-классы, кейс-чемпионаты, деловые игры, конференции с обсуждением результатов и выработкой стратегии дельнейшего сотрудничества. Именно эти форматы превращают студентов из пассивных слушателей в активных участников мероприятия, дают возможность понять особенности выбранной профессии;

2) организационная поддержка мероприятия (программа мероприятия, состав участников, площадка для проведения мероприятия, уровень освещения в средствах массовой информации, материально-техническое обеспечение и пр.) также обсуждается обеими сторонами. При этом задачей вуза является информирование и подготовка студентов к мероприятию в рамках аудиторных занятий. Необходимо рассмотреть темы, непосредственно относящиеся к предстоящему мероприятию, обсудить на занятиях проблематику и важность принимаемых Банком России решений;

3) обсуждение результатов в рамках мероприятия и после его завершения на аудиторных занятиях. Эта составляющая механизма развития компетенций играет решающую роль и напрямую влияет на успех достижения цели – усиление компетентностной составляющей в образовательном процессе. Обсуждение результатов помогает уяснить важнейшие вопросы, политику Банка России, понять инфляционные ожидания участников мероприятия и скорректировать содержание учебных дисциплин, а также реализуемые образовательные технологии;

4) корректировка образовательной программы (при необходимости) с привлечением экспертов Банка России. Корректировка может касаться как набора и содержания учебных дисциплин, практик, отвечающих за формирование и развитие профессиональных компетенций, так и содержания самих компетенций.

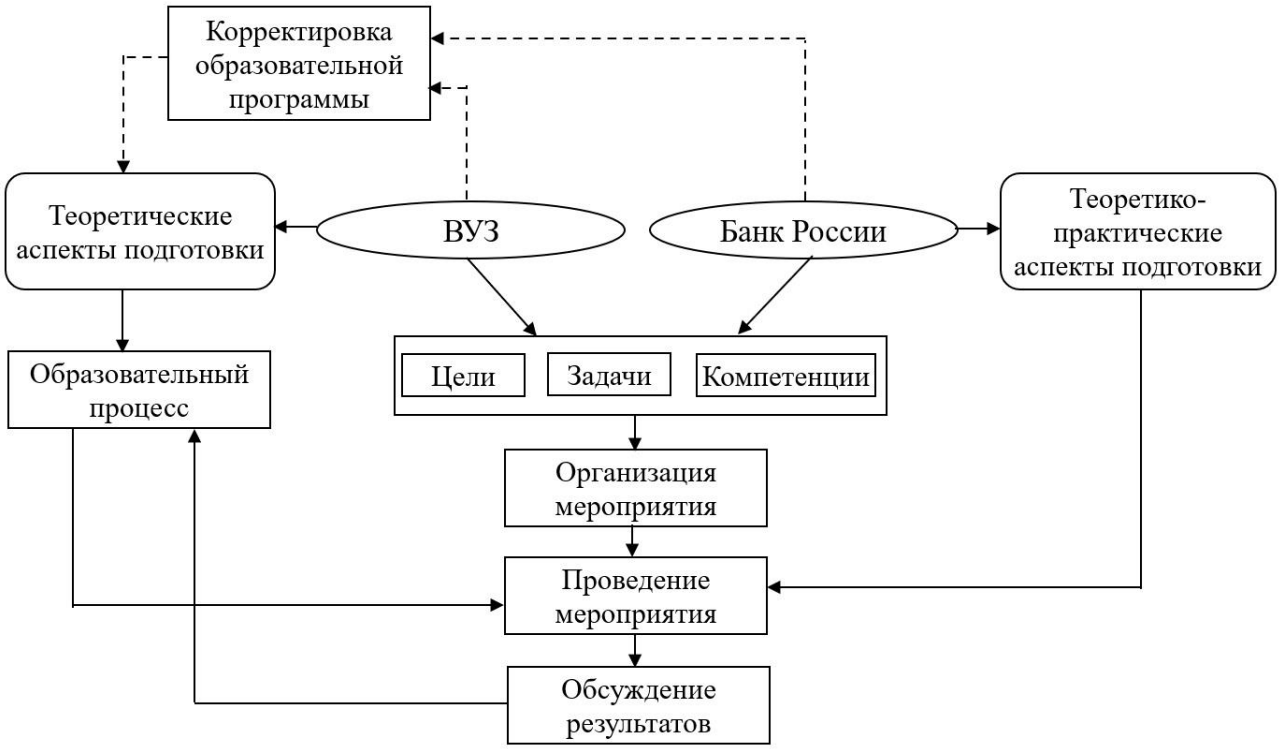


Рис. 1. Механизм развития профессиональных компетенций на основе участия студентов в научно-образовательных мероприятиях вузов и Банка России (составлено автором)

При реализации такого механизма у студентов формируется более целостное и прикладное понимание профессии, усиливается готовность и навыки решения реальных задач.

В табл. 2 представлены наиболее значимые для формирования профессиональных компетенций совместные проекты вузов и Банка России.

Таблица 2

Совместные проекты и мероприятия

| Проект | Вузы-участники | Результаты |
|---|---|---|
| Конкурс экономических исследований студентов и аспирантов вузов (2019 год – н.в.) – совместное мероприятие с журналом «Деньги и кредит» | Множество российских вузов | Выступления победителей с докладами на научных мероприятиях Банка России, публикация результатов исследований в журнале «Деньги и кредит». |
| Спецкурс «Деятельность Банка России в центре и регионах» (2019 год – н.в.) | Новосибирский государственный университет (НГУ) | Лекции (8 – 10 лекций в год) экспертов финансового сектора о конкретных сторонах деятельности Банка России в диалоговом формате, дебаты и дискуссии. |
| Семинары (2020 год – н.в.) | Российская экономическая школа (РЭШ), Национальный исследовательский университет | Широкая тематика по основным направлениям деятельности Банка России, макроэкономической политике, финансово-кредитной политике, цифровизации финансового сектора и пр. |

| Проект | Вузы-участники | Результаты |
|---|---|---|
| | «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ) | |
| Деловая игра «Ключевая ставка» (2022 год – н.в.) | Впервые проведена в Ростовском государственном экономическом университете (РГЭУ). Множество вузов-участников. | Расширение знаний в области экономики и денежно-кредитной политики, организация взаимодействия будущих выпускников и работодателей. |
| Факультатив «Твоя карьера в Банке России. Путь от экономиста до руководителя» (2022 год) | Южно-Уральский государственный университет (ЮУрГУ) | Внесение записи о прохождении факультатива в приложение к диплому выпускника ЮУрГУ как подтверждение его компетентности в области финансовой грамотности. |

*Составлено автором на основе [3, 6–7].*

Совместные мероприятия вузов и Банка России создают для студентов уникальную среду для развития профессиональных компетенций, повышения интереса к экономической науке и понимания происходящих в экономике страны процессов. Сотрудничество регулятора и представителей академического сообщества помогает преодолеть разрыв между теорией и практикой, дает реальный опыт и обеспечивает для студентов возможности наладить полезные профессиональные контакты. Все это, несомненно, повышает конкурентоспособность будущих экономистов на рынке труда.

## Библиографический список

1. Андриенко А.С. Компетентностно-ориентированный подход в системе высшего образования: история, современное состояние и перспективы развития: монография. Чебоксары: ИД «Среда», 2018. 92 с.

2. Банк России и Волгоградский государственный университет подписали соглашение о сотрудничестве: новость от 18.04.2019 г. // Банк России: официальный сайт. URL: https://cbr.ru/press/regevent/?id=1901 (дата обращения: 15.06.2026).

3. Деловая игра «Ключевая ставка»: новость от 21.10.2022 г. // РГЭУ: официальный сайт. URL: https://rsue.ru/universitet/novosti/novosti.php?ELEMENT_ID=108149&ysclid=mrm7rhzg8681948564 (дата обращения: 18.06.2026).

4. Концепция модернизации российского образования на период до 2010 года: Приложение к приказу Минобразования РФ от 11 февраля 2002 г. N 393 // Справочно-правовая система «КонтурНорматив». URL: https://normativ.kontur.ru/document?moduleId=1&documentId=14553&ysclid=mrknelsfi7139779582 (дата обращения: 25.06.2026).

5. Общая характеристика образовательной программы бакалавриата по направлению подготовки 38.03.01 Экономика. Тверь: ТвГТУ, 2022 г. 19 с. URL: https://new.tstu.tver.ru/documents/7b8qe4y53c.pdf?v=6.

6. Панфило Е.В. НГУ с открытой лекцией о роли ключевой ставки в функционировании фондовых рынков выступил советник Председателя Банка России Кирилл Тремасов: статья от 09.04.2026 г. // Новосибирский государственный университет: официальный сайт. URL: https://www.nsu.ru/n/media/news/obrazovanie/v-ngu-s-otkrytoy-lektsiey-o-roli-klyuchevoy-stavki-v-funktsionirovanii-fondovykh-rynkov-vystupil-sov/?ysclid=mrm79hp05446956989#_bvusn7s2j (дата обращения: 19.06.2026).

7. Совместные семинары Банка России, РЭШ и НИУ ВШЭ // URL: https://workshop.hse.ru/ (дата обращения: 28.06.2026).

8. Студенты ЮУрГУ пройдут факультатив от Банка России: новость от 17.03.2022 г. // Банк России: официальный сайт. URL: https://cbr.ru/press/regevent/?id=22037 (дата обращения: 15.06.2026).

*Об авторе:*

МУТОВКИНА Наталия Юрьевна – кандидат технических наук, доцент, доцент кафедры бухгалтерского учета и финансов, Тверской государственный технический университет, e-mail: letter-boxNM@yandex.ru.

## Development of professional competencies of future economists by participating in joint events of universities and the Bank of Russia

**N.Yu. Mutovkina**

**Abstract.** The article presents a mechanism for developing and strengthening the professional competencies of future economists when integrating events with the participation of representatives of the Bank of Russia into the educational process. Its elements and their role in improving the effectiveness of student education are considered in detail. The author focuses on the need to “reformat” the traditional approach to education: strengthening the interaction of scientific and pedagogical staff and financial institutions in Russia, organizing joint scientific and educational events, and involving experts from the Bank of Russia to adjust the basic educational program in accordance with the conditions dictated by the real sector of the economy and finance.

***Keywords:*** *competence-based approach, professional competencies, practice-oriented approach, Bank of Russia, educational program, interaction mechanism.*

*About the author:*

MUTOVKINA Nataliya Yur’evna – Candidate of Technical Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Accounting and Finance, Tver State Technical University, e-mail: letter-boxNM@yandex.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.76*

# Уроки санкционного шока 2022 года: новый подход Банка России к регулированию ликвидности

**В.А. Рогов**

© Рогов В.А., 2026

**Аннотация.** В статье рассматривается трансформация регулирования краткосрочной ликвидности Банком России, вызванная санкционными ограничениями 2022 года. На основе анализа динамики банковского сектора в 2021–2025 гг. показано, что замораживание международных резервов и блокировка иностранных активов сделали прежнюю модель норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) неприменимой. Проанализированы ключевые параметры нового национального норматива (ННКЛ), основанного на принципе «локальной» ликвидности, и оценены его потенциальные последствия для структуры банковских балансов, рынка долговых ценных бумаг и устойчивости банковской системы.

***Ключевые слова:*** *банковская ликвидность, высоколиквидные активы, ННКЛ, санкции, девалютизация.*

Для российской банковской системы события 2022 года стали беспрецедентным уроком. В отличие от мирового финансового кризиса 2008–2009 гг., российский шок имел уже иную природу: не избыток кредитования низкого качества и не «жилищный пузырь», а внешнее санкционное давление, замораживание значительной части международных резервов и потеря доступа к иностранным активам. Период 2021–2025 гг. позволил выделить три качественно различных этапа: восстановительный рост после пандемии (2021 г.), шоковая адаптация к санкциям (2022 г.) и структурная перестройка (2023–2024 гг.) и фаза нормализации (2025 г.).

До 2022 года регулирование ликвидности в России развивалось в русле международных стандартов Базеля III. С 1 января 2016 года для системно значимых кредитных организаций (СЗКО) был введён норматив краткосрочной ликвидности (НКЛ), закреплённый Положением Банка России № 510-П. Состав высоколиквидных активов (ВЛА) включал не только российские государственные бумаги, но и долговые ценные бумаги правительств иностранных государств с рейтингом не ниже «BBB-», а также акции, входящие в индекс МосБиржи и РТС [8]. Эффективность этой модели обеспечивалась глубокой интеграцией российского финансового рынка в глобальную систему: совокупные международные резервы на конец 2021 года составляли 630,6 млрд долл. [3], а отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам банковского сектора находилось на комфортном уровне 132,8% [2].

Санкционный шок февраля–марта 2022 года радикально и в очень короткие сроки изменил условия функционирования банковской системы. Замораживание

части международных резервов стало ключевым ударом: по оценкам, около 300 млрд долл. оказались заблокированы в юрисдикциях «недружественных» стран, что сделало их недоступными для использования в качестве источника ликвидности. Валютные резервы сократились с 497,6 млрд долл. на январь 2022 года до 416,9 млрд долл. к сентябрю 2022 года, а совокупные международные резервы снизились с 630,6 млрд до 540,7 млрд долл. [3].

Блокировка корреспондентских счетов крупнейших банков и отключение от системы SWIFT дополнительно парализовали возможность совершения операций с иностранными активами. Прежняя модель высоколиквидных активов, включавшая ценные бумаги иностранных эмитентов и опиравшаяся на международные рейтинги, в одночасье утратила практический смысл: активы, номинированные в «недружественных» валютах и хранящиеся в зарубежных депозитариях, более не могли служить надёжным источником покрытия оттока ликвидности [9].

Реакция банковского сектора на этот беспрецедентный шок проявилась в резком ухудшении ключевых показателей финансовой устойчивости. Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам снизилось со 132,8% в 2021 году до 102,7% в 2022 году – это минимальное значение за весь анализируемый период, которое фактически приблизилось к критической отметке, за которой начинаются проблемы с исполнением обязательств. Отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу подскочило с 4,3% в 2021 году до 14,3% в 2022 году, что отражало переоценку заблокированных активов и невозможность закрыть валютные позиции. Рентабельность активов рухнула с 2,6% до 0,2% – прямое следствие необходимости формирования значительных резервов под обесценение активов и потерь от валютной переоценки [2].

В ответ на это Банк России предпринял экстренные меры по насыщению банковской системы ликвидностью: денежная база в широком определении расширилась с 20,3 трлн руб. на конец 2021 года до 24,4 трлн руб. к концу 2022 года [1], а объём долговых ценных бумаг, переданных банками в РЕПО с Центральным банком, достиг пикового значения в феврале – марте 2022 года и составил 3,7 и 2,4 трлн руб. соответственно, что отражало экстренное привлечение ликвидности в острой фазе кризиса [6].

Стратегическим ответом на заморозку резервов и потерю доступа к иностранным активам стала глубокая структурная перестройка подходов к регулированию. Банк России инициировал разработку нового национального норматива краткосрочной ликвидности (ННКЛ), который был закреплён Положением от 31 июля 2025 года № 864-П. Данный документ разработан в соответствии с Федеральным законом «О банках и банковской деятельности» (в редакции Федерального закона от 3 февраля 1996 года № 17-ФЗ) и Федеральным законом от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Ключевым принципом новой методологии стал принцип «локальной» ликвидности для СЗКО: в состав высоколиквидных активов включаются преимущественно те активы, эмитенты и гаранты которых находятся в российской юрисдикции, где зарегистрирован банк. График

внедрения ННКЛ предусматривает поэтапный переход: банки должны впервые представить отчётность по состоянию на 1 ноября 2025 года, до конца 2025 года норматив необходимо соблюдать на уровне 80%, а с 1 января 2026 года – на полном уровне 100%.

Новая методология вводит трёхуровневую структуру высоколиквидных активов (ВЛА-1, ВЛА-2, ВЛА-3) вместо прежней двухуровневой. Для ВЛА-1 установлен поправочный коэффициент 100%, что означает их полное признание в расчёте норматива. Для ВЛА-2 применяются коэффициенты 75, 80 или 85% в зависимости от кредитного рейтинга эмитента, а для ВЛА-3 – 50 или 70%. При этом введены жёсткие лимиты: доля ВЛА-3 не может превышать 20% от совокупного объёма высоколиквидных активов, а суммарная доля ВЛА-2 и ВЛА-3 – не более 40%. Это означает, что не менее 60% высоколиквидных активов должны быть представлены инструментами наивысшего качества – денежными средствами, средствами в Банке России и государственными ценными бумагами РФ. Из состава ВЛА были полностью исключены долговые ценные бумаги правительств и центральных банков иностранных государств, ценные бумаги международных финансовых организаций, а также акции, ранее входившие в индексы МосБиржи и РТС.

Для российских банков («резидентов») в состав ВЛА-2 и ВЛА-3 дополнительно включены облигации, выпущенные субъектами Российской Федерации и муниципальными образованиями, облигации ВЭБ.РФ и ДОМ.РФ (включая ипотечные ценные бумаги с их поручительством), а также долговые бумаги, выпущенные в рамках финансирования проектов технологического суверенитета, структурной адаптации экономики и устойчивого развития. Кроме того, в состав ВЛА-3 впервые были включены синдицированные кредиты, которые ранее в расчёте норматива вообще не участвовали. Для филиалов и дочерних структур, зарегистрированных за рубежом, действуют иные правила, что создаёт двухконтурную систему оценки ликвидности в рамках банковских групп [8].

Эти регуляторные изменения накладывались на объективные процессы девалютизации и структурной перестройки банковского системы, которые к концу 2025 года (в сравнении с 2021 годом) привели к следующим результатам. Депозиты населения в иностранной валюте сократились с 6,7 трлн руб. до 3,5 трлн руб., тогда как рублёвые срочные депозиты населения выросли с 17,2 трлн до 45,8 трлн руб. Доля рублёвых требований в совокупном кредитном портфеле повысилась с 89,5% до 93,4%. Чистые иностранные активы кредитных организаций сократились с 8,7 трлн руб. до 5,7 трлн руб., отражая свёртывание внешних операций и переориентацию на внутренний рынок [4].

Рынок долговых ценных бумаг, который стал основным источником высоколиквидных активов по новому нормативу, также претерпел значительные изменения. Объём выпущенных на внутреннем рынке долговых бумаг вырос до 68 трлн руб. (прирост более чем в два раза с 2021 года). Объём долгосрочных бумаг (с остаточным сроком погашения более года) увеличился до 61,6 трлн руб., формируя стабильную базу для ВЛА-2 и ВЛА-3. Государственные ценные бумаги

выросли до 33,4 трлн руб., облигации других финансовых организаций – в 3,6 раза, до 15 трлн руб. [5]. Доля государственных бумаг в залоговой массе по операциям РЕПО с Банком России составила 72,5% (значительное снижение с 99,3% в 2024 г.), что свидетельствует о диверсификации источников ликвидности и снижении риска концентрации [6].

Введение нового норматива уже оказало прямое влияние на структуру банковских балансов. Спрос на акции и иностранные облигации, утратившие статус высоколиквидных активов, снизился. Банки, готовясь к полному соблюдению ННКЛ с 2026 года, наращивали вложения в рублёвые долговые инструменты, включённые в ВЛА-2 и ВЛА-3. Лимит, ограничивающий долю ВЛА-2 и ВЛА-3 совокупно 40%, при сохранении значительной части рынка в государственном сегменте создавал риск концентрации, однако снижение доли госбумаг в залоговой массе РЕПО до 72,5% показывает, что этот риск был в значительной степени нивелирован. Валютный сегмент межбанковского рынка сформировал новую базу: среднедневной оборот долларовых депозитных операций между резидентами стабилизировался на уровне 46,7 млрд руб. (сжатие с 136,3 млрд руб. в 2021 г., но рост с 27,6 млрд руб. в 2024 г.) [7].

Банковская система подошла к полному введению ННКЛ (с 1 января 2026 г.) Со следующими показателями: отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам достигло 127,3% (восстановление с 102,7% в 2022 г.), рентабельность активов составила 2,3%, а отношение чистой открытой валютной позиции к капиталу снизилось до 2,8% (с 14,3% в 2022 г. и 6,2% в 2024 г.). Достаточность основного капитала к активам, взвешенным по риску, стабилизировалась на уровне 11,0% (в 2021 г. было 11,2%), что указывает на восстановление капитальной базы [2]. Риск концентрации портфелей высоколиквидных активов в государственных бумагах снизился благодаря диверсификации залоговой массы.

Таким образом, переход от международных стандартов Базеля III к новому национальному нормативу краткосрочной ликвидности представляет собой вынужденный, но последовательный и логичный переход к суверенной модели управления банковской ликвидностью, учитывающей реалии санкционных ограничений 2022 года. Данные на конец 2025 г. показывают, что банковская система не только адаптировалась к новым требованиям, но и значительно улучшила качественные характеристики: ликвидность восстановлена, валютные риски минимизированы, достаточность капитала стабилизирована, а концентрация залоговой массы снижена. Успех этой новой модели будет зависеть не только от формального соблюдения банками нормативных значений, но и от способности Банка России гибко реагировать на структурные изменения, не допуская избыточной концентрации рисков и чрезмерного давления на рентабельность банковского сектора. Ключевыми направлениями совершенствования регулирования в ближайшие годы должны стать мониторинг концентрации высоколиквидных активов, поддержка диверсификации за счёт региональных и корпоративных эмитентов, а также осторожная калибровка

поправочных коэффициентов и лимитов по мере накопления банками опыта работы в новых условиях.

**Библиографический список**

1. Денежная база в широком определении (миллион рублей) // ЕМИСС: Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://fedstat.ru/indicator/ (дата обращения: 25.05.2026).

2. Ключевые показатели финансовой устойчивости «ПФУ» // Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://cbr.ru/ (дата обращения: 25.04.2026).

3. Международные резервы Российской Федерации (миллион долларов США) // ЕМИСС: Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://fedstat.ru/indicator/ (дата обращения: 25.05.2026).

4. Обзор кредитных организаций (миллион рублей) // ЕМИСС: Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://fedstat.ru/indicator/ (дата обращения: 25.05.2026).

5. Объём выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг (миллион рублей) // ЕМИСС: Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://fedstat.ru/indicator/ (дата обращения: 31.05.2026).

6. Объём долговых ценных бумаг в собственности российских банков, переданных по сделкам РЕПО с Банком России (миллион рублей) // ЕМИСС: Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://fedstat.ru/indicator/ (дата обращения: 26.05.2026).

7. Основные показатели среднедневного оборота рынка межбанковских кредитов (депозитов) и операций РЕПО (миллион рублей) // ЕМИСС: Центральный банк Российской Федерации. – URL: https://fedstat.ru/indicator/ (дата обращения: 26.05.2026).

8. Рогов В.А., Мутовкина Н.Ю. Подход Банка России к регулированию краткосрочной ликвидности и его экономические последствия / В.А. Рогов, Н.Ю. Мутовкина // Современное состояние экономических систем: управление, развитие, безопасность. Тверь: Тверской государственный технический университет, 2026. С. 154-158.

9. Центральный банк Российской Федерации. Годовой отчет Банка России за 2022 год. Москва: Банк России, 2023. – 393 с.

*Об авторе:*

РОГОВ Владислав Александрович – студент магистратуры кафедры бухгалтерского учета и финансов ФГБОУ ВО «Тверской государственный технический университет», e-mail: rogov.vladislav2016@mail.ru.

# Lessons from the 2022 sanction shock: the Bank of Russia's new approach to liquidity regulation

**V.A. Rogov**

**Abstract.** Abstract. The article examines the transformation of short-term liquidity regulation by the Bank of Russia triggered by the sanctions of 2022. Based on an analysis of the banking sector's dynamics in 2021–2025, it is shown that the freezing of international reserves and the blocking of foreign assets rendered the previous liquidity coverage ratio (LCR) model inapplicable. The key parameters of the new national short-term liquidity ratio (NCLR), based on the principle of "local" liquidity, are analyzed, and its potential consequences for the structure of bank balance sheets, the bond market, and the stability of the banking system are assessed.

***Keywords:*** *banking liquidity, high-quality liquid assets, NCLR, sanctions, de-dollarization.*

*About the author:*

ROGOV Vladislav Alexandrovich – Master's student at the Department of Accounting and Finance, Tver State Technical University, e-mail: rogov.vladislav2016@mail.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 336.71*

# Эффективность коммуникационного взаимодействия Банка России с академическим сообществом: критерии, инструменты оценки и перспективы развития

**О.В. Смирнова**

© О.В. Смирнова, 2026

**Аннотация.** Статья посвящена проблеме оценки эффективности коммуникационного взаимодействия Банка России с академическим сообществом. В работе обосновывается тезис о том, что коммуникация центрального банка превратилась в самостоятельный инструмент денежно-кредитной политики, однако методология измерения её результативности остаётся недостаточно разработанной. На основе анализа международного опыта и практики Банка России предложена система критериев оценки эффективности коммуникаций, адаптированная для взаимодействия с вузами. Особое внимание уделено зарубежным практикам (ФРС, ЕЦБ, Банк Англии, Швейцарский национальный банк) и возможностям их адаптации в российских условиях. Научная новизна заключается в разработке системы индикаторов эффективности взаимодействия с академическим сообществом, включающей пять групп критериев: охват и интенсивность, качество вовлечения, образовательный, исследовательский и кадровый эффекты. Предложены практические рекомендации по внедрению системы оценки и проведению пилотных исследований.

***Ключевые слова:*** *Банк России, денежно-кредитная политика, коммуникационная политика, эффективность коммуникаций, академическое сообщество.*

В условиях трансформации современной финансовой системы центральные банки всё чаще рассматривают коммуникацию не как вспомогательную функцию, а как полноправный инструмент денежно-кредитной политики. Эволюция от закрытости и монополии на информацию к проактивному диалогу с обществом стала общемировым трендом, подтверждённым как теоретическими зарубежными [7, 8, 9, 10, 11] и российскими исследованиями [2, 3, 4], так и практикой ведущих регуляторов.

Однако по мере того, как объём и интенсивность коммуникаций растут, перед центральными банками встаёт новая методологическая проблема: как измерить эффективность этих коммуникаций? Если влияние изменения ключевой ставки может быть оценено через стандартные макроэкономические показатели (инфляция, кредитные ставки, ВВП), то эффект от коммуникационных сигналов носит более опосредованный и растянутый во времени характер. Это требует разработки специальных критериев и методов оценки.

Особый интерес в этом контексте представляет взаимодействие центральных банков с академическим сообществом. Вузы являются не только каналом трансляции макроэкономических сигналов, но и стратегическим ресурсом для формирования долгосрочных ожиданий, подготовки кадров и получения обратной связи. Выделение академической среды в отдельную целевую группу, как это сделано в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2026–2028 гг.» [1], требует разработки специализированной системы оценки эффективности такой работы.

Цель настоящей статьи – обосновать необходимость системной оценки эффективности коммуникационного взаимодействия Банка России с академическим сообществом, предложить систему соответствующих критериев и индикаторов, а также определить направления развития этого направления на основе анализа международного опыта.

Для достижения поставленной цели в статье рассмотрены следующие аспекты:

1. анализ эволюции коммуникационной политики центральных банков как общемирового тренда;
2. специфика академического сообщества как целевой аудитории;
3. разработка системы критериев для оценки взаимодействия с вузами;
4. обобщение зарубежного опыта и практические рекомендации по развитию коммуникационного взаимодействия Банка России с академическим сообществом.

## 1. Эволюция коммуникационной политики центральных банков: общемировой тренд

Коммуникационная политика центральных банков прошла длительный путь развития. До 1990-х годов регуляторы, как правило, придерживались стратегии информационной закрытости, полагая, что неопределённость относительно будущих решений повышает их эффективность. Однако переход к таргетированию инфляции и осознание ключевой роли инфляционных ожиданий в трансмиссионном механизме привели к кардинальному пересмотру подходов к коммуникации [8].

Анализ современной практики центральных банков позволяет рассматривать коммуникацию как полноценный инструмент денежно-кредитной политики, способный оказывать влияние на формирование ожиданий и моделей поведения экономических агентов. Подтверждением этому служат институциональные инициативы крупнейших регуляторов. В частности, инициатива ФРС США «Fed Listens» отражает переход от модели информирования к модели диалога: мероприятия программы нацелены на получение обратной связи от широкого круга стейкхолдеров, включая бизнес, профсоюзы, научное сообщество и местные объединения [16]. Европейский центральный банк (ЕЦБ), последовательно работая над повышением доступности своих заявлений, в Стратегическом обзоре 2025 года институционально закрепил роль коммуникации как одного из опорных элементов денежно-кредитной политики, чему предшествовала многолетняя

работа по повышению понятности официальных заявлений [17, 18]. Подходы Банка Англии эволюционируют в сторону сценарного прогнозирования (в соответствии с рекомендациями Б. Бернанке [13]) и более гибкой коммуникационной стратегии. Швейцарский национальный банк, традиционно придерживающийся принципов открытости (в частности, проводя пресс-конференции с 1974 года [15]), в 2025 году расширил практику раскрытия информации, начав публиковать резюме обсуждений по денежно-кредитной политике.

Обобщая эти примеры, можно выделить три общие тенденции:

– открытость – переход от закрытости к активному информированию и разъяснению;

– адресность – дифференциация коммуникаций для различных целевых групп;

– измеримость – стремление оценивать эффект от коммуникационных усилий.

Банк России последовательно следует этим трендам. Публикация кодов прогнозных моделей, «Резюме обсуждения ключевой ставки», регулярные пресс-конференции Председателя, активное присутствие в социальных сетях и образовательных проектах ставят его в один ряд с ведущими мировыми регуляторами. Однако, как будет показано далее, задача системной оценки эффективности остаётся пока не в полной мере решённой.

**2. Академическое сообщество как особая целевая аудитория**

Среди всех целевых групп коммуникационной политики центральных банков академическое сообщество занимает особое место. Как отмечается в статье «Коммуникационная политика Банка России: взаимодействие с вузами как инструмент публичного управления» О.В. Смирновой и Н.Е. Царевой, «диалог с академическим сообществом и вузами выступает не как дополнительный канал, а как стратегически необходимый элемент коммуникационной политики» [5, с.78]. Это, на наш взгляд, связано с рядом факторов:

1. Долгосрочный эффект. Студенты представляют собой не только текущую аудиторию, но и будущих профессионалов, которые будут принимать экономические и финансовые решения. Закладываемые сегодня знания и установки будут работать десятилетиями.

2. Кадровый потенциал. Вузы – это основной источник пополнения кадрового резерва центрального банка и всей финансовой системы. Системная работа с академическим сообществом является инвестицией в человеческий капитал.

3. Эффект мультипликатора. Преподаватели вузов транслируют знания сотням студентов на протяжении многих лет. Один семинар для профессорско-преподавательского состава может изменить содержание учебных курсов на годы вперёд [6].

4. Обратная связь. Академическая среда является источником независимой экспертизы и критического взгляда на действия регулятора. Это позволяет

центральному банку получать обратную связь, выявлять слабые места в собственной аргументации и корректировать коммуникационную стратегию.

Банк России уже предпринял значительные шаги в этом направлении. В 2025 году существенно интенсифицирована коммуникация с вузами: появились новые форматы (открытые лекции для профессорско-преподавательского состава, интеллектуальные игры для студентов), в «Основных направлениях ДКП» впервые выделены количественные показатели работы с академическим сообществом [1].

Однако остаётся открытым вопрос об оценке эффективности этой работы. Для его решения предлагается система из пяти групп критериев, специально адаптированных для взаимодействия с вузами (табл. 1).

Таблица 1

Критерии оценки эффективности взаимодействия с академическим сообществом

| Группа критериев | Содержание | Индикаторы | Методы сбора данных |
|---|---|---|---|
| **1. Охват и интенсивность** | Количественные показатели масштаба взаимодействия | Число проведённых мероприятий; количество охваченных вузов и регионов; численность участников (студенты, преподаватели) | Анализ отчётных данных; статистика мероприятий |
| **2. Качество вовлечения** | Глубина и содержательность взаимодействия | Степень интерактивности; наличие дискуссий; возможность задавать вопросы; удовлетворённость участников | Опросы участников; анализ вопросов и отзывов; наблюдение |
| **3. Образовательный эффект** | Влияние на содержание и качество образовательного процесса | Включённость тем ДКП в учебные планы; использование материалов Банка России в преподавании; появление новых курсов или модулей | Анализ учебно-методических материалов; опросы преподавателей |
| **4. Исследовательский эффект** | Влияние на научно-исследовательскую деятельность | Число публикаций по тематике ДКП; цитируемость работ, связанных с Банком России; совместные исследовательские проекты | Библиометрический анализ; данные о грантовой активности |
| **5. Кадровый эффект** | Влияние на формирование кадрового потенциала | Динамика стажировок; трудоустройство выпускников в Банке России; | Анализ кадровой статистики; опросы руководителей |

| Группа критериев | Содержание | Индикаторы | Методы сбора данных |
|---|---|---|---|
| | | удовлетворённость работодателей | |

*Источник: составлено автором.*

Предложенная система (табл. 1) позволяет оценивать эффективность взаимодействия с академическим сообществом комплексно, охватывая не только количественные, но и качественные аспекты, а также долгосрочные эффекты, связанные с образованием, наукой и кадровым обеспечением. Внедрение такой системы требует организации систематического сбора данных по каждому из индикаторов, что может быть реализовано в рамках текущей отчётности Банка России или специально организованного мониторинга.

**3. Зарубежный опыт взаимодействия с академическим сообществом**

Анализ международной практики показывает, что центральные банки используют разнообразные форматы взаимодействия с академической средой. Обобщение наиболее показательных примеров представлено в таблице 2.

Таблица 2

Зарубежный опыт взаимодействия центральных банков с академическим сообществом

| **Центральный банк** | **Формат взаимодействия** | **Ключевая особенность** | **Оценка эффективности** |
|---|---|---|---|
| ФРС США | Инициатива «Fed Listens» – мероприятия с преподавателями, студентами, местными сообществами по всей стране | Акцент на **обратной связи**: регулятор систематически слушает, а не только информирует | Анализ полученных данных; публичные отчёты по итогам мероприятий |
| Европейский центральный банк | Visitor Centre [12] – интерактивный образовательный центр; научные эксперименты по измерению влияния прямой коммуникации на инфляционные ожидания | **Научный подход** к измерению эффективности: прямые экспериментальные исследования [14] | Измеримое снижение инфляционных ожиданий у посетителей (эмпирически подтверждено) |
| Банк Англии | «KnowledgeBank» – системное распространение знаний через университеты, публичные лекции, образовательные материалы | **Системный подход** к распространению знаний; адаптация коммуникаций для непрофессиональной аудитории | В рамках обзора Б. Бернанке – пересмотр подходов к прогнозированию и коммуникациям |

| Центральный банк | Формат взаимодействия | Ключевая особенность | Оценка эффективности |
|---|---|---|---|
| Швейцарский национальный банк | Встречи с бизнесом и обществом по всей стране; пресс-конференции с 1974 г.; публикация резюме обсуждений с 2025 г. | **Географический охват**: вся страна, а не только финансовая столица | Повышение информированности населения о целях и инструментах политики |

*Источник: составлено автором по данным [12-13, 15-17].*

Обобщая представленный в таблице 2 опыт, можно выделить несколько уроков для Банка России:

– Системность – взаимодействие с вузами должно быть не эпизодическим, а постоянным и плановым, что позволяет накапливать эффекты и оценивать динамику.

– Измеримость – необходимо не только проводить мероприятия, но и измерять их эффект через опросы, эксперименты, анализ данных, как это делают ЕЦБ и ФРС.

– Двусторонность – важно не только говорить с вузами, но и систематически получать обратную связь, превращая коммуникацию в диалог.

– Адаптивность – форматы должны дифференцироваться в зависимости от аудитории (студенты, преподаватели, исследователи) и региональных особенностей.

**4. Перспективы развития и рекомендации**

На основе проведённого анализа можно предложить следующие направления развития коммуникационного взаимодействия Банка России с академическим сообществом.

Во-первых, целесообразно разработать и внедрить систему индикаторов эффективности взаимодействия с вузами. Это может стать частью ежегодного отчёта о коммуникационной деятельности или отдельного аналитического документа.

Во-вторых, рекомендуется провести пилотное исследование по оценке эффективности текущих форматов взаимодействия. Например, можно организовать опросы студентов и преподавателей до и после ключевых мероприятий Банка России (открытых лекций, семинаров, интеллектуальных игр) для измерения изменения уровня информированности, понимания и доверия. Такой подход позволит получить эмпирические данные о реальном эффекте коммуникационных усилий.

В-третьих, следует адаптировать лучшие международные практики, в частности эксперименты по измерению влияния прямой коммуникации на инфляционные ожидания (по образцу ЕЦБ). Это позволит получать эмпирические данные о результативности различных форматов и принимать обоснованные решения о выборе приоритетных направлений.

В-четвёртых, необходимо усилить обратную связь с академическим сообществом, не ограничиваясь разовыми мероприятиями. Регулярные опросы,

фокус-группы, совместные исследовательские проекты создадут устойчивый канал двустороннего диалога. Особое внимание стоит уделить регионам, где, как показывает международный опыт, важно обеспечить равный доступ к коммуникационным форматам.

Проведённое исследование позволяет сформулировать следующие выводы.

Во-первых, коммуникационная политика центральных банков эволюционировала от закрытости к открытости и стала самостоятельным инструментом денежно-кредитной политики. Банк России находится в авангарде этого процесса, внедряя современные форматы и повышая прозрачность. Общемировой тренд на открытость, адресность и измеримость коммуникаций находит своё отражение в российской практике.

Во-вторых, академическое сообщество представляет собой особую стратегическую аудиторию, требующую специализированной системы оценки. Разработанные пять групп критериев – охват, качество вовлечения, образовательный, исследовательский и кадровый эффекты – могут быть использованы для мониторинга и повышения эффективности взаимодействия с вузами. Эта система учитывает долгосрочный характер эффектов и мультипликативный потенциал работы с академической средой.

В-третьих, международный опыт демонстрирует разнообразие форматов, но общий тренд – к системности, измеримости и двусторонности диалога. Адаптация лучших практик (системный мониторинг, экспериментальные исследования, усиление обратной связи) позволит Банку России вывести взаимодействие с академическим сообществом на качественно новый уровень.

В-четвертых, предложенные рекомендации (разработка системы индикаторов, проведение пилотных исследований, адаптация международного опыта, усиление обратной связи) создают основу для дальнейшего развития этого направления коммуникационной политики.

В конечном итоге, эффективная коммуникация с академическим сообществом – это не только инструмент повышения доверия к денежно-кредитной политике, но и стратегическая инвестиция в человеческий капитал, формирование профессиональных компетенций будущих специалистов и создание устойчивой среды для долгосрочного экономического роста. Измерение эффективности этой работы позволяет не только отчитываться о результатах, но и постоянно совершенствовать коммуникационные подходы, делая их более адресными и результативными.

## Библиографический список

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/180751/on_2026(2027-2028).pdf (дата обращения: 15.06.2026).

2. Евстигнеева А. Почему современные центральные банки так много говорят // Econs.online. URL: https://econs.online/articles/opinions/pochemu-sovremennye-tsentralnye-banki-tak-mnogo-govoryat/ (дата обращения: 16.06.2026).

3. Картаев Ф., Леденёва Е. Прозрачность монетарной политики и успешность инфляционного таргетирования // Экономическая политика. 2021. № 16(6). С. 8–33.

4. Рябова И. Смотря кто сказал: сигналы и шум коммуникаций центробанка // Econs.online. URL: https://econs.online/articles/monetarnaya-politika/smotrya-kto-skazal-signaly-i-shum-kommunikatsiy-tsentrobanka/ (дата обращения: 16.06.2026).

5. Смирнова О.В. Коммуникационная политика Банка России: взаимодействие с вузами как инструмент публичного управления / О.В. Смирнова, Н.Е. Царева, Г.К. Лапушинская // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2026. – № 3(75). – С. 71-83.

6. Смирнова О.В. Практико-ориентированные подходы к преподаванию денежно-кредитной политики в вузе: инструменты интеграции в образовательный процесс // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2026. № 1(73). С. 123–134.

7. Blinder A.S., Ehrmann M., De Haan J., Jansen D.J. Central bank communication with the general public: Promise or false hope? // Journal of Economic Literature. 2024. Vol. 62, No. 2. P. 425–457.

8. Blinder A.S., Ehrmann M., Fratzscher M., De Haan J., Jansen D.J. Central bank communication and monetary policy: A survey of theory and evidence // Journal of Economic Literature. 2008. Vol. 46, No. 4. P. 910–945.

9. Born B., Ehrmann M., Fratzscher M. Central bank communication on financial stability // The Economic Journal. 2014. Vol. 124, No. 577. P. 701–734.

10. Do Hwang I., Lustenberger T., Rossi E. Does communication influence executives' opinion of central bank policy? // Journal of International Money and Finance. 2021. Vol. 115. P. 102393.

11. Lehtimäki J.O., Palmu M. Central bank communication and monetary policy predictability under uncertain economic conditions // Journal of Central Banking Theory and Practice. 2019. Vol. 8, No. 2. P. 5–32.

12. ECB visitors – can direct communication alter inflation expectations? // URL: www.euro.zentral-bank.eu/press/blog/date/2025/html/ecb.blog20250916~23a41f157c.fr.html (дата обращения: 15.06.2026).

13. Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: a review // URL: https://www.bankofengland.co.uk/independent-evaluation-office/forecasting-for-monetary-policy-making-and-communication-at-the-bank-of-england-a-review (дата обращения: 01.07.2026).

14. Jung A., Mongelli F. P/ Central bank communication with non-experts: insights from a randomized field experiment // http://www.euro.zentral-

bank.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp3103~5f6e08aada.fr.pdf?9c0e32e70ae034e6179d84560e78ae64 (дата обращения: 15.06.2026).

15. Martin Schlegel: Communication – an important element in fulfilling the Swiss National Bank's mandate // URL: https://www.bis.org/review/r250911j.htm; https://www.bis.org/review/r250911j.pdf (дата обращения: 01.07.2026).

16. Review of Monetary Policy Strategy, Tools, and Communications // URL: https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-fed-listens-events-2025.htm (дата обращения: 01.07.2026).

17. The ECB’s monetary policy strategy statement (2025) // URL: https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/strategy-review/ecb.strategyreview202506_strategy_statement.en.html#toc1 (дата обращения: 01.07.2026).

18. Turning point or continuity? The ECB’s 2025 strategy review // https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2025/764178/ECTI_BRI(2025)764178_EN.pdf#2#1 (дата обращения: 01.07.2026).

*Об авторе:*

СМИРНОВА Ольга Викторовна – кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой экономической теории, Тверской государственный университет, e-mail: smirnova-tgu@yandex.ru.

## Effectiveness of the Bank of Russia's communication with the academic community: criteria, assessment instruments, and development prospects

**O.V. Smirnova**

**Abstract.** The article is devoted to the problem of assessing the effectiveness of the Bank of Russia's communication with the academic community. The paper substantiates the thesis that the central bank's communication has become an independent tool of monetary policy, but the methodology for measuring its effectiveness remains underdeveloped. Based on an analysis of international experience and the Bank of Russia's practices, the paper proposes a system of criteria for assessing the effectiveness of communication, which has been adapted for interaction with universities. Special attention is given to foreign practices (the Federal Reserve, the European Central Bank, the Bank of England, and the Swiss National Bank) and the possibilities of adapting them in Russian conditions. The scientific novelty lies in the development of a system of indicators for evaluating the effectiveness of interaction with the academic community, which includes five groups of criteria: coverage and intensity, quality of engagement, educational, research, and personnel effects. Practical recommendations are proposed for implementing the evaluation system and conducting.

***Keywords:*** *Bank of Russia, monetary policy, communication policy, communication effectiveness, academic community.*

*About the author:*
SMIRNOVA Ol'ga Viktorovna – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Head of the Department of Economic Theory, Tver State University, e-mail: smirnova-tgu@yandex.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*УДК 519.246*

# Экономический стресс и семейная стабильность: денежно-кредитная политика как фактор разводов в России 2014–2022 гг.

**И.А. Французов**

© И.А. Французов, 2026

**Аннотация.** В психологических концепциях экономический стресс часто рассматривается как фактор семейного благополучия, но исследования, проводимые по изучению этой связи преимущественно основаны на опросах конкретных семей. При этом на макроуровне вопрос практически не рассматривается. Цель настоящего исследования состояла в проверке гипотезы о связи денежно-кредитной политики и стабильности брачных отношений. Для этого использовались методы визуального, корреляционно-регрессионного и коинтеграционного анализа. На исследуемой выборке с учетом имеющихся ограничений гипотеза не подтвердилась, но были выработаны потенциальные пути дальнейшей работы по пониманию связи «экономика – разводы» на макроуровне.

***Ключевые слова:*** *ключевая ставка, разводы, экономический стресс, семейный стресс, корреляционно-регрессионный анализ, коинтеграционный анализ, структурная стабильность.*

Семья и брак пока еще остаются ключевыми социально-экономическими институтами, выполняющим функцию воспроизводства и развития человеческого капитал, несмотря на изменения в общественных отношениях, вызванных множеством новых для человеческой истории обстоятельств. К числу последних относятся трансформация гендерных ролей и культурные сдвиги [8], возрастание уровня стресса [3, 11], влияние технологий (мобильные средства коммуникации, социальные сети, СМИ и пр.) [9], неоднозначные попытки государств управлять демографическими процессами [10]. Представленный перечень не исчерпывающий, однако он подтверждает значимость семейной системы для общества тем, что она сохраняет свое существование в условиях этому препятствующих. В этой связи важно понимать, что может поддержать институт семьи и брака, как сложное и комплексное явление, взаимосвязанное со всеми сферами человеческой жизни.

Согласно исследованиям в области психологии и социологии, нет однозначного набора факторов, которые оказывают влияние на благополучие семьи и удовлетворенность браком. Так в одних работах эмпирический анализ позволяет сделать вывод о положительном влиянии трудовой занятости супругов на крепость отношений, в других – результат противоположный: большие затраты времени на работу могут наносить ущерб отношениям [17]. Это

объясняется субъективным характером оценок респондентов, на которых основаны психологические исследования.

Классически психологи и социологи выделяют социально-экономические, психологические, социокультурные и демографические характеристики как факторы, влияющие на удовлетворенность браком. В настоящем исследовании проводится анализ связи макроэкономического состояния государства с благополучием супружеских отношений. Предпосылками для предположения о наличии такой связи выступают некоторые российские и зарубежные научные труды в области семейной, утверждающие, что социально-экономический статус семьи, связанный с уровнем доходов, безработицей, способностью удовлетворять потребности в финансовых ресурсах и реальных активах, существенно влияет на субъективное благополучие в браке [12, 15, 16]. Однако в проведенных ранее исследованиях анализ проводится на микроуровне с использованием субъективных оценок факторов, которые могут зависеть от настроения преобладающего у респондентов в момент прохождения опросов и не отражать реальной действительности. Таким образом, в настоящем исследовании происходит переход от проверки гипотез о влиянии фактического финансового положения конкретной семьи на решение о разводе супругов к анализу того, как макроэкономическое положение оказывает влияние на демографическую статистику, объективно отражающую состояние института семьи и брака в России.

В качестве рабочей гипотезы исследования предполагается, что существует прямая статистически значимая связь между величиной ключевой ставки ЦБ РФ, как индикатором макроэкономического состояния государства, и количеством разводов на 1000 человек населения, как индикатором удовлетворенности супругов браком. Она строится на простой логике. Изменение ключевой ставки оказывает влияние на реальные денежные потоки домохозяйств, определяя финансовое положение как напрямую (изменение стоимости ипотечных и потребительских кредитов, кредитных карт), так и косвенно (изменение реальных располагаемых доходов, посредством влияния инфляции, деловой и производственной активности, изменения курса валют и пр.). Так, например, высокая ключевая ставка увеличивает финансовую нагрузку, ориентированные к потреблению сверх располагаемых доходов (жизнь в кредит), а также ведет к потере частью населения источников заработка вследствие уменьшения инвестиционной активности, оптимизации операционных процессов и падения совокупного спроса в экономике. Указанные факторы потенциально повышают уровень стресса у каждого из супругов и создают условия для развития конфликтных ситуаций, вследствие чего снижается удовлетворенность браком, подталкивая супругов к разводу.

Ранее связь «экономика – разводы» чаще изучалась через инфляцию, безработицу и располагаемые доходы населения [14]. Ключевая ставка как прямой регулятор стоимости денег, являясь, в некотором смысле, интегральным показателем макроэкономического состояния, практически не рассматривалась в контексте супружеской стабильности в России. В этой связи изучение

описанной связи может иметь научную ценность. Именно этот показатель был выбран за счет ряда причин. Во-первых, ключевая ставка отражает решение регулятора, которое принимается с учетом множества макропоказателей: текущую инфляцию и инфляционные ожидания населения и бизнеса, уровень безработицы, индекс промышленного производства, потребительский спрос, кредитную активность, курс рубля и цены на нефть, расходы бюджета и пр. Во-вторых, изменение ключевой ставки оказывает всеобщее воздействие на экономику: баланс между потреблением, сбережениями и инвестициями, стимулирование торговли с зарубежными странами, экономическую активность в целом. В-третьих, существует эмпирически подтверждена корреляция с деловым циклом [8, 10] (хотя ставка – это управляемый инструмент, а не чисто рыночный индикатор, ее динамика отражает фазу экономического цикла в интерпретации ЦБ РФ). В-четвертых, по сравнению с другими макропоказателями, она доступна и оперативна, что важно для эмпирического исследования. В-пятых, бизнес и домохозяйства принимают решения, ориентируясь на уровень ставок. Даже если причина разводов не в ставке, она является концентрированным маркером того, как регулятор видит будущее. Таким образом, ключевую ставку можно считать достаточно показательной характеристикой текущего состояния экономики. Хотя следует отметить, что все же она имеет ряд недостатков: субъективная оценка членов Совета директоров ЦБ РФ, сложный опосредованный механизм влияния на экономику домохозяйства, институциональные особенности (преобладание фиксированных кредитных ставок в России), а также наличие временного лага в проявлении эффекта от изменения величины. Указанные свойства ключевой ставки, как предиктора, являются предпосылками для опровержения гипотезы исследования.

В качестве зависимой переменной был выбран не абсолютный показатель количества разводов, а общий коэффициент разводов – количество разводов на 1000 человек населения, который является классическим демографическим показателем, характеризующим состояние института семьи. В отличии от абсолютного количества разводов, он очищен от общей численности населения, что важно для России 2010-х – 2020-х годов (изменение численности населения, вследствие присоединения новых регионов, пандемии COVID-19 и пр.). Уровень разводимости на 1000 человек показывает вероятность распада брака в популяции. Это ближе к теоретической модели, чем абсолютные числа. В то же время этот показатель не учитывает количество действующих и заключаемых браков, не учитывает структуру общества (разводимость сильно различается по возрасту, длительности брака, региону, доходу, культуре, религии и пр.), а также «теневые» демографические движения (гражданские браки, сожительство), которые могут существенно изменить наблюдаемую динамику, а значит и характер связи. Эти особенности накладывают ограничения на возможные выводы. Альтернативы были отклонены в силу того, что публикуемые в открытом доступе данные не полные, а самостоятельный расчет не всегда

допустим в силу методологических особенностей и сложности восприятия и интерпретируемости.

Для проверки наличия связи между величиной ключевой ставкой и количеством разводов на 1000 человек населения были выгружены ряды данных (ключевая ставка, абсолютное количество разводов, общая численность населения) за период с 01.01.2014 по 31.12.2022. из официальных источников [6, 7] и проведены расчеты необходимые для сопоставимости данных. Ограничение указанными рамками обусловлено несколькими причинами. Во-первых, выбор начала периода связан с переходом в сентябре 2013 года к новому режиму денежно-кредитной политики (плавающий валютный курс, таргетирование инфляции, изменение природы ключевой ставки). Во-вторых, повышение уровня ключевой ставки на фоне внешних шоков с 5,50 до 17,00% в 2014 году. В-третьих, период с 2014 по 2022 годы включает полный экономический цикл (кризис 2014 – 2015 годов, стабилизация, кризис, вызванный пандемией COVID-19, постпандемийное восстановление, начало эскалации конфликта на Украине в 2022 году). И наконец, отсутствие публичного доступа к демографическим данным за 2024 – 2026 годы. Таким образом, период исследования, составляющий 9 лет (108 месячных отрезков), можно считать гомогенным по состоянию институциональной среды, что обеспечивает корректную интерпретируемость результатов статистических вычислений.

Данные о величине ключевой ставки были сформированы за период с 17.09.2013 (с этой даты решением Совета директоров ЦБ РФ был изменен статус ключевой ставки, как главного инструмента денежно-кредитной политики) по 30.12.2022 в разрезе рабочих дней, когда она действовала. Для сопоставления с количеством разводов на 1000 человек населения (данные доступны только в разбивке по месяцам) была рассчитана средневзвешенная величина ключевой ставки, где удельный вес определяется количеством рабочих дней действия ставки. Затем ряд данных был сдвинут на 4 месячных отрезка вперед. Указанный шаг обусловлен инертностью социально-демографических отношений, то есть наличием временного лага между изменением ключевой ставки и принятием решения о разводе. Таким образом, был сформирован ряд данных по 108 месячных периодам, где первому периоду соответствует средневзвешенная величина ключевой ставки за сентябрь 2013 года, а последнему – та же величина за август 2022 года.

Данные о количестве разводов на 1000 человек были рассчитаны автором самостоятельно, поскольку в открытом доступе представлены помесячные данные, пересчитанные в головом выражении, согласно методологии Федеральной службы государственной статистики [7], и не подходит для проверки краткосрочных эффектов. Для решения указанной методологической проблемы были сформированы ряд абсолютных значений количества разводов помесячно и ряд среднегодовой общей численности населения для каждого месяца года (последнее обусловлено отсутствием информации о среднемесячной общей численности населения) за период с января 2014 по декабрь 2022 годов, а затем рассчитано фактическое количество разводов на 1000 человек (отношение

абсолютного количества разводов за период к среднегодовой общей численности населения в тыс. чел.). В результате, сформирован массив данных длинной в 108 периодов, каждому из которых соответствует средневзвешенная величина ключевой ставки ЦБ РФ за месяц, смещенная на -4, и количество разводов на 1000 человек населения в месячном выражении (см. рис. 1).




Рис. 1. Динамика ключевой ставки ЦБ РФ и количества разводов на 1000 чел. населения в России, январь 2014 – декабрь 2022 гг. (составлено автором)

При первичной оценке на основе визуального представления временных рядов можно сказать, что степень краткосрочной связи небольшая. Точки экстремума для каждой из величин разнесены по разным периодам, при чем это не связано с теоретическим предположением о наличии отложенного эффекта ключевой ставки на разводы, поскольку в начале ключевая ставка достигает локального пиков позже разводов, а в конце – наоборот. К тому же динамика разводов характеризуется сильными флуктуациями в течение года, что может свидетельствовать о сезонной составляющей. Последнее предположение подтверждается исследованием А. М. Терехова на данных 2017 – 2021 годов [12]. Ключевая ставка же меняется гораздо более медленно и вероятно имеет трендовую составляющую. Эти обстоятельства делают обязательной проверку гипотезы о стационарности рядов данных перед дальнейшим применением методов корреляционно-регрессионного анализа.

Для проверки стационарности был проведен стандартный тест Дики-Фуллера для каждого временного ряда. Для ключевой ставки фактическое значение t-статистики составило примерно -0.64 (при $\alpha=0.05$, $p < 0.05$), критическое значение равно -1.94, $|-0.64| < |-1.94|$, следовательно ряд не стационарный. Для количества разводов на 1000 человек населения фактическое значение t-статистики составило -0.75 (при $\alpha=0.05$, $p < 0.05$), $|-0.75| < |-1.94|$, следовательно ряд также не является стационарным. Нестационарность обоих рядов накладывает методологические ограничения, а именно делает расчет

коэффициента корреляции Пирсона для оценки тесноты связи неприменимым. Таким образом, необходимо использовать методы анализа связи для нестационарных рядов.

В настоящем исследовании были использованы два разных подхода: работа с первыми разностями и анализ коинтеграции. Такие подходы дают возможность сделать разные выводы о наличии и характере связи, дополняющие друг друга и позволяющие составить комплексное понимание вопроса.

Анализ связи первых разностей (визуально ряды представлены на рис. 2) не позволяет напрямую подтвердить или опровергнуть изначальную гипотезу, однако дает возможность определить, как двигаются месячные изменения (прирост или снижение) каждого показателя относительно друг друга. Такой подход исключает возможность сделать вывод о среднесрочных и долгосрочных связях между колебаниями.




Рис. 2. Динамика месячных изменений (первых разностей) ключевой ставки ЦБ РФ и количества разводов на 1000 чел. населения в России, январь 2014 – декабрь 2022 гг. (составлено автором)

По визуализации преобразованных рядов на рис. 2 видно, точки экстремума не совпадают, месячные изменения ключевой ставки двигаются весьма равномерно, но с редкими ярко выраженными выбросами в отдельные месяцы, что соответствует известным эпизодам экстренного повышения ключевой ставки в ответ на внешние шоки, а ряд первых разностей количества разводов на 1000 человек населения в тоже самое время характеризуется высокой волатильностью. Таким образом, предположение о наличии краткосрочной связи кажется нереалистичным, но для более точного результата необходимо обратиться к статистическим методам.

Тест Дики-Фуллера на рядах первых разностей показал следующие результаты: для первых разностей ключевой ставки фактическое значение t-статистики составило -8.36 (при $\alpha=0.05$, $p < 0.05$), критическое значение – -1.94,

|-8.36| > |-1.94|, следовательно ряд стационарный; для первых разностей количества разводов на 1000 человек населения фактическое значение t-статистики составило -12.76 (при α=0.05, p < 0.05), критическое значение – -1.94, |-12.76| > |-1.94|, следовательно ряд стационарный. Подтвержденная стационарность обоих временных рядов делает применимым расчет коэффициента корреляции Пирсона.

Результат корреляционного анализа согласуется с анализом визуализации первых разностей. Коэффициент линейной корреляции Пирсона составил 0.02, критерий Стьюдента – 0,17 (при α=0.05, p < 0.05) <|1.98 (критическое значение), коэффициент статистически значим, связи не выявлено. Иными словами, месяцы, в которых ключевая ставка росла быстрее обычного, не сопровождались систематическим ускорением роста числа разводов, и наоборот – месяцы со снижением или замедлением роста ставки не сопровождались замедлением роста разводов.

Таким образом, анализ первых разностей показал, что гипотеза о краткосрочной синхронной связи между ключевой ставкой и количеством разводов не подтверждается. Даже с учетом преобразования рядов для устранения нестационарности, статистически значимой корреляции не обнаружено. Это означает, что если связь между денежно-кредитной политикой и стабильностью брака и существует, то она проявляется на более длительных временных интервалах, является опосредованной или нивелируется институциональными особенностями российского кредитного рынка (преобладание фиксированных ставок). Данный результат не опровергает теории семейного стресса в целом, но уточняет границы ее применимости: макроэкономические шоки, транслируемые через ключевую ставку, не оказывают измеримого эффекта на демографическую статистику разводов в краткосрочном (лаг в 4 месяца все равно не позволяет говорить о среднесрочности) периоде.

Поскольку корреляционный анализ первых разностей не позволяет сформировать понимание о среднесрочной и долгосрочной взаимосвязи временных рядов, был проведен коинтеграционный анализ: тест Энгла-Грейнджера, проверка стабильности β-коэффициента на двух подпериода. При этом ранее уже было получено подтверждение о наличии единичного корня на уровнях рядов и стационарность рядов первых разностей – необходимое условие для проведения коинтеграционного анализа.

Долгосрочное равновесное соотношение (коинтеграционная регрессия) имеет вид:

$$y_t = 0.344 + 0.001\, x_t + \varepsilon_t,$$

где $y_t$ – количество разводов на 1000 чел. населения в период t

$x_t$ – средневзвешенная величина ключевой ставки ЦБ РФ в период t

$\varepsilon_t$ – белый шум

Тест Энгла-Грейнджера, заключающийся в проверке стационарности остатков, показал следующие результаты: фактическое значение t-статистики составило -6.06 (при α=0.05, p < 0.05), критическое значение МакКиннона – -2.76,

|-6.06| > |-2.76|, следовательно ряд остатков стационарный, а изначальные ряды данных коинтегрированы. Это значит, что долгосрочная равновесная связь между ключевой ставкой ЦБ РФ и количеством разводов на 1000 человек населения существует.

О тестноте связи можно судить по коэффициенту долгосрочной эластичности (чувствительности), который составил 0.001. Иными словами, при изменении ключевой ставки на 1 п.п., количество разводов увеличится всего на 1 на 1 000 000 человек населения. С практической точки зрения, такое влияние можно назвать крайне незначительным и не учитывать при принятии решений.

В рамках коинтеграционного анализа в соответствии с методологией Энгла-Грейнджера важным допущением является стабильность коэффициента долгосрочной эластичности, то есть чувствительность уровня разводов к величине ключевой ставки остается неизменной на всем протяжении исследуемого периода. Указанное допущение может нарушаться вследствие структурных изменений (изменение институциональной среды, внешние шоки и пр.). В этой связи важно провести проверку стабильности β-коэффициента в коинтеграционной регрессии. Отсутствие постоянства означало бы, что предположение о неизменности социально-экономического механизма на протяжении исследуемого периода, что в условиях российской действительности кажется нереалистичным.

Общая совокупность была разделена на две равные подсовокупности (январь 2014 – июнь 2018 гг. и июль -2018 – 2022 гг.) и для каждой построена коинтеграционная регрессия. В результате были получены следующие коэффициенты: $\beta_1 = 0.034$, $\beta_2 = 0.043$ для первой и второй подсовокупности соответственно. Исходя из принципа триангуляции в статистическом анализе, былипроведены два теста оценки стабильности β-коэффициента: сплит-тест и тест Чоу.

Сплит-тест позволяет непосредственно сравнить числовые значения β-коэффициентов в разных периодах и оценить, насколько сильно изменилась чувствительность разводов к ключевой ставке. Были получены следующие результаты: Фактическое значение t-статистики составило -3.24 (при $\alpha=0.05$, $p < 0.05$), критическое значение – 1.96, |-3.24| > |1.96|, следовательно различия статистически значимы.

Тест Чоу, в отличии от предыдущего метода, является формальной статистической процедурой проверки наличия структурного сдвига в регрессионной модели. Нулевая гипотеза состоит в равенстве коэффициентов регрессии во всей совокупности и в подсовокупностях (отсутствие структурного сдвига на всем исследуемом периоде). По результатам вычислений получено следующее: фактическое значение F-статистики составило 4.57, критическое значение 3.93 (при $\alpha=0.05$, $p < 0.05$), 4.57 > 3.93, следовательно нулевая гипотеза отвергается и можно сделать вывод о наличии структурного сдвига внутри рассматриваемого периода, который косвенно подтверждается исследованиями о трансформации взаимосвязей социально-экономических процессов в России и мире после 2020 года [2, 5, 13].

Таким образом, оба метода дали согласованные результаты – коэффициенты долгосрочной эластичности нестабильны на исследуемом периоде. Следовательно использование стандартной коинтеграционной регрессии к данным за 2014 – 2022 гг. является методологически некорректным, а оценка единого β-коэффициента не отражает реальной динамики взаимосвязи. Продолжать коинтеграционный анализ по методологии Энгла-Грейнджера и строить модель коррекции ошибок в таком случае некорректно.

Проведенный анализ привел к отрицательному результату – гипотеза о существовании прямой статистически значимой связи между величиной ключевой ставки ЦБ РФ, как индикатором макроэкономического состояния государства, и количеством разводов на 1000 человек населения, как индикатором удовлетворенности супругов браком, не нашла эмпирического подтверждения. Такой результат может объясняться как реальным отсутствием связи по различным причинам, так и ограничениями настоящего исследования.

Конкретизируя причины, по которым связь между ключевой ставкой и количеством разводов на 1000 человек населения может отсутствовать, можно предположить разные варианты интерпретации, например, существуют более сильные драйверы принятия решения о расторжении брака (культурные и религиозные нормы, социально-психологические особенности, алкоголизация населения и семейное насилие и пр.) или работает компенсаторный механизм, когда ухудшение макроэкономических условий делает развод недоступным (например, невозможность разделить имущество и разъехаться). Менее вероятным кажется существование более долгого временного лага, возникающего в силу отложенного эффекта инертных социально-экономических процессов, поскольку визуально на графиках не видно смещения точек экстремума одного ряда данных относительно другого. Также гипотеза может не подтверждаться из-за опосредованной связи между ключевой ставкой и демографическими процессами, в целом, и разводимостью, в частности.

Последнее относится уже скорее к ограничениям настоящего исследования. Анализ бинарной связи между показателями без учета дополнительных контрольных переменных в таких сложных явлениях может приводить к невозможности причинной интерпретации результатов. Иными словами, отсутствие статистической связи не гарантирует, что ее нет. Теоретически может существовать третий фактор, который оказывает влияние и на ставку, и на количество разводов (например, инфляция и/или инфляционные ожидания). Включение таких факторов в анализ может сильно изменить картину.

Еще одним ограничением исследования является использование агрегированных общероссийских данных, что нивелирует значительные региональные различия. Российская Федерация характеризуется высокой степенью экономической, демографической, культурной и дифференциации. Указанное обстоятельство может маскировать сильные связи на региональном уровне, поэтому отсутствие связи на выбранных агрегированных данных не означает ее отсутствие в принципе и может быть примером атомистической ошибки.

Перечисленные ограничения не ставят под сомнение полученные результаты, но определяют рамки их применимости. Распространение результатов исследования на другие уровни агрегации, временные периоды было бы некорректным. Представленные ограничения формируют потенциал для будущих эмпирических изысканий, которые могли бы углубить и уточнить полученные результаты, используя более детализированные данные и более строгие методы. Во-первых, добавление дополнительных контрольных переменных и построение многофакторных регрессионных моделей. Во-вторых, представляется перспективным использование панельных данных (по регионам и\или социальным группам), позволяющих контролировать возможную гетерогенность. В-третьих, возможные попытки добавить инструментальную переменную для исключения рисков связанных с причинно-следственным эффектом (эндогенностью). Однако последнее может быть сопряжено с трудностями поиска валидного инструмента для ключевой ставки. В-четвертых, проанализировать возможные точки бифуркации (например, с помощью методов разрывов и событийного анализа), в которых произошли структурные изменения и исследовать периоды со стабильным равновесным соотношением, если такие существуют. В-пятых, на основе визуального анализа графиков первых разностей можно сделать предположение, что нестабильность ключевой ставки сопровождается нестабильностью количества разводов (2014 – 2015 гг., 2020 – 2022гг., см. рис. 2), анализ которого может привести к новым неожиданным выводам.

Полученные результаты не подтверждают гипотезу о наличии связи между ключевой ставкой ЦБ РФ и количеством разводов на 1000 человек населения в России на периоде с 2014 по 2022 гг., но не опровергают теорий о влиянии экономического стресса на семейное благополучие. При этом они существенно уточняют границы их применимости: макроэкономические шоки, транслируемые через ключевую ставку, не оказывают измеримого эффекта на демографическую статистику разводов в российской институциональной среде. Дальнейшие исследования на панельных данных, а также с учетом дополнительных контрольных переменных, позволят углубить понимание механизмов, связывающих денежно-кредитную политику и стабильность института семьи.

## Библиографический список

1. Андреев А.А., Гамиловская А.А. Анализ эффективности денежно-кредитной политики в Российской Федерации // Вестник евразийской науки. – 2025. – Т. 17, № s4. – С. 100 – 112.

2. Григорьев Л.М. Влияние шоков 2020–2023 годов на деловой цикл // Современная мировая экономика. – 2023. – Т. 1, № 1 (1). – С. 8 – 31.

3. Гурко Т.А. Применение понятий теории семейного стресса в зарубежных исследованиях // Социологический журнал. – 2022. – Том 28. – № 3. – С. 166–183. – DOI: 10.19181/socjour.2022.28.3.9157. – EDN: UTWCLC.

4. Гюльмагомедова Г.А., Гаджимурадова Л.А., Пайтаева К.Т. Ключевая ставка как инструмент денежно-кредитной политики и ее влияние на экономическую безопасность российских предприятий // РППЭ. – 2025. – № 10 (180). – С. 45–52.

5. Миркин Я.М. Трансформация экономической и финансовой структур мира: воздействие растущих шоков катастроф // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. – 2020. – Т. 13, № 4. – С. 97–116. – DOI: 10.23932/2542-0240-2020-13-4-5.

6. Официальный сайт Банка России: раздел «Ключевая ставка» // URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/ (дата обращения: 02.06.2026).

7. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. // URL: https://rosstat.gov.ru (дата обращения: 02.06.2026).

8. Петрушина Т.С. Вопросы благополучия и безопасности семьи в современном мире // Вестник науки. – 2024. – № 10 (79), т. 4. – С. 671–684. – ISSN 2712-8849. // URL: https://www.вестник-науки.рф/article/18139 (дата обращения: 10.06.2026).

9. Разов П.В., Замиралова Т.А. Социальные сети как средство дестабилизации семейных отношений в современных условиях // Власть. – 2025. – № 4. // URL: https://cyberleninka.ru/article/n/sotsialnye-seti-kak-sredstvo-destabilizatsii-semeynyh-otnosheniy-v-sovremennyh-usloviyah (дата обращения: 10.06.2026).

10. Ростовская Т.К., Архангельский В.Н., Иванова А.Е., Кучмаева О.В., Семенова В.Г. Семья и демографические процессы в современной России: монография / под ред. Т.К. Ростовской; ФНИСЦ РАН. – М.: Изд-во «Экон-Информ», 2021. – 257 с. – DOI: 10.19181/monogr.978-5-907427-21-1.2021.

11. Стресс и как с ним бороться : аналитический обзор / ВЦИОМ. – Москва, 2025. // URL: https://wciom.ru/analytical-reviews/analiticheskii-obzor/stress-i-kak-s-nim-borotsya (дата обращения: 10.06.2026).

12. Сычев О.А., Казанцева О.А. Социально-демографические и психологические факторы удовлетворенности отношениями в браке // Вестник Новосибирского государственного педагогического университета. – 2017. – Том 7, № 1. – С. 138–154.

13. Табах А., Подругина А. Перенастройка глобальной карты: как изменилась мировая торговля с 2020 года / Эксперт РА. – Москва, 2025. // URL: https://raexpert.ru/researches/int_fin/world_trade_2025/ (дата обращения: 14.06.2026).

14. Терехов А.М. Статистический анализ состояния и причин разводимости в Российской Федерации // Социальные технологии и процессы. – 2022. – Т. 11, № 1. – С. 203–213. – DOI: 10.26425/1816-4277-2022-11-203-213.

15. Archuleta K.L., Britt S.L., Tonn T.J., Grable J.E. Financial satisfaction and financial stressors in marital satisfaction // Psychological Reports. – 2011. – Vol. 108, no. 2. – P. 563–576.

16. Han C.K., Kim S.J. Assets and a wife's marital satisfaction in Korea // Asia Pacific Journal of Social Work and Development. – 2014. – Vol. 24, no. 4. – P. 251–264.

17. Unger D., Sonnentag S., Niessen C., Kuonath A. The longer your work hours, the worse your relationship? The role of selective optimization with compensation in the associations of working time with relationship satisfaction and self-disclosure in dual-career couples // Human Relations. – 2015. – Vol. 68, no. 12. – P. 1889–1912.

*Об авторе:*

ФРАНЦУЗОВ Илья Александрович – эксперт департамента аудиторских услуг, АО ДРТ, e-mail: frantsuzov.i.a@mail.ru.

## Economic stress and family stability: monetary policy as a determinant of divorce in Russia, 2014–2022

**I.A. Frantsuzov**

**Abstract.** In psychological frameworks, economic stress is frequently regarded as a factor affecting family well-being. However, existing empirical evidence on this relationship is largely derived from household surveys, while the macroeconomic dimension remains underexplored. The present study aims to test the hypothesis of a link between monetary policy and marital stability. To this end, the analysis employs a combination of visual inspection, correlation–regression analysis, and cointegration techniques. Although the hypothesis was not confirmed within the selected sample and under the stated limitations, the study contributes to the literature by identifying potential avenues for further macro-level research on the economy–divorce nexus.

***Keywords:*** *key interest rate; divorce; economic stress; family stress; correlation–regression analysis; cointegration analysis; structural stability.*

*About the author:*

FRANTSUZOV Ilya Alexandrovich – Expert in the Audit Services Department, BST JSC, e-mail: frantsuzov.i.a@mail.ru.

Статья поступила в редакцию: 18.08.2026.
Подписана в печать: 26.09.2026.

*Научное издание*

# СБОРНИК НАУЧНЫХ ТРУДОВ МЕЖДУНАРОДНОЙ МЕЖВУЗОВСКОЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКОЙ КОНФЕРЕНЦИИ

**по актуальным вопросам современной денежно-кредитной политики**

***8 июля 2026 г., г. Тверь***

Подписано к использованию 02.11.2026.
Электронный образовательный ресурс. Заказ № 190.
Издательство Тверского государственного университета.
Адрес: 170100, г. Тверь, Студенческий пер. 12, корпус Б.
Тел. (4822) 35-60-63.
*Печать по требованию.*