

Научная статья  
УДК 336.7+336.14  
<https://doi.org/10.24143/2073-5537-2024-2-138-147>  
EDN LQJNEZ

## Денежно-кредитная политика России на современном историческом этапе: основные направления, оценка и взаимосвязь с бюджетной политикой

**Максим Александрович Горбунов**

Московский финансово-промышленный университет «Синергия»,  
Москва, Россия, [max.newman2017@mail.ru](mailto:max.newman2017@mail.ru)

**Аннотация.** Рассмотрены ключевые особенности осуществления денежно-кредитной политики Российской Федерации на современном историческом этапе развития, приведены ее основные направления и условия реализации, методологическая база. Проведен анализ проектов нормативно-правовых документов, прежде всего «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов». Представлен подробный анализ текущей экономической ситуации и ключевых решений Центрального Банка Российской Федерации, а также прогноз основных тенденций денежно-кредитной политики в связи с условиями социально-экономического развития на основе различных сценарных вариантов. Актуальность темы обусловлена быстро меняющимися факторами внутренней и внешней институциональной среды, поиском наиболее оптимальных решений в сфере денежно-кредитной политики для обеспечения устойчивого развития российской экономики и ее роста, ценовой стабильности и социальной удовлетворенности населения. Российская экономика на данном этапе развития, успешно справившись с потоком санкций, пытается найти наиболее оптимальные траектории развития, соответствующие производственным возможностям и институциональным особенностям развития страны. Отдельное внимание уделяется вопросу взаимосвязи денежно-кредитной и бюджетной политики государства на методологическом и практическом уровне. Дан краткий обзор текущего состояния бюджетной системы Российской Федерации и прогноз развития бюджетной политики на 2024–2026 гг. Выявлены наиболее важные направления развития денежно-кредитной политики с учетом решений в сфере бюджетной политики, сделаны выводы относительно рисков реализации денежно-кредитной и бюджетной политики в 2024–2026 гг.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, ключевая ставка, трансмиссионный механизм, таргетирование инфляции, валютная политика, макропрогноз, бюджетная политика, параметры бюджета, бюджетные правила

**Для цитирования:** Горбунов М. А. Денежно-кредитная политика России на современном историческом этапе: основные направления, оценка и взаимосвязь с бюджетной политикой // Вестник Астраханского государственного технического университета. Серия: Экономика. 2024. № 2. С. 138–147. <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2024-2-138-147>. EDN LQJNEZ.

Original article

## Monetary policy of Russia at the present historical stage: the main directions, assessment and relationship with fiscal policy

**Maksim A. Gorbunov**

Moscow University for Industry and Finance “Synergy”,  
Moscow, Russia, [max.newman2017@mail.ru](mailto:max.newman2017@mail.ru)

**Abstract.** The key features of the implementation of the monetary policy of the Russian Federation at the present historical stage of development are considered, its main directions and conditions of implementation, methodological base are given. The analysis of draft regulatory documents was carried out, first of all, “The main directions of the unified state monetary policy for 2024 and the period 2025 and 2026”. A detailed analysis of the current economic situation and key decisions of the Central Bank of the Russian Federation is provided, as well as a forecast of the main trends in monetary policy in connection with the conditions of socio-economic development based on various scenario

options. The relevance of the topic is due to the rapidly changing factors of the internal and external institutional environment, the search for the most optimal solutions in the field of monetary policy to ensure the sustainable development of the Russian economy and its growth, price stability and social satisfaction of the population. The Russian economy at this stage of development, having successfully coped with the flow of sanctions, is trying to find the most optimal development trajectories corresponding to the production capabilities and institutional features of the country's development. Special attention is paid to the issue of the relationship between monetary and budgetary policy of the state at the methodological and practical level. A brief overview of the current state of the budget system of the Russian Federation and the forecast of budget policy development for 2024-2026 is given. The most important directions of monetary policy development are identified, taking into account decisions in the field of budgetary policy, conclusions are drawn regarding the risks of implementing monetary and budgetary policy in 2024-2026.

**Keywords:** monetary policy, key rate, transmission mechanism, inflation targeting, monetary policy, macro forecast, fiscal policy, budget parameters, fiscal rules

**For citation:** Gorbunov M. A. Monetary policy of Russia at the present historical stage: the main directions, assessment and relationship with fiscal policy. *Vestnik of Astrakhan State Technical University. Series: Economics.* 2024;2:138-147. (In Russ.). <https://doi.org/10.24143/2073-5537-2024-2-138-147>. EDN LQJNEZ.

## Введение

Экономическая ситуация в Российской Федерации в 2023 г. оставалась достаточно сложной. Экономика страны выдержала «санкционный шторм» 2022 г., начала свое восстановление и поиск новых траекторий развития, одновременно пытаясь реагировать на вызовы и проблемы текущего этапа экономического развития (дефицит бюджета, риски высокой инфляции, высокая волатильность валютного курса и др.). Ранее автором уже был проведен подробный анализ вопроса реализации бюджетной политики в 2022 г. и дан прогноз реализации бюджетной политики в 2023–2024 гг., а также определены основные задачи в части обеспечения бюджетной устойчивости и сбалансированности бюджета [1]. Хочется продолжить данное направление исследования, рассмотрев в дополнение к бюджетной политике денежно-кредитную политику, ее основные принципы и механизмы, а также взаимодействие и взаимовлияние с бюджетной политикой, что определяет цель настоящей статьи. Ключевая гипотеза – текущая денежно-кредитная политика РФ соответствует заявленным целям с учетом баланса интересов между общим экономическим развитием и ценовой стабильностью на основе результата анализа текущих макроэкономических показателей.

Денежно-кредитная и бюджетная политики государства являются, с одной стороны, контурами или границами, в рамках которых развивается экономика страны, с другой – реальным механизмом ее непосредственного развития. Именно поэтому анализ данных видов государственной политики в совокупности с анализом происходящих институциональных и структурных изменений является крайне актуальным: по сути, Правительство РФ, Центральный банк (ЦБ), другие органы государственной власти и экспертное сообщество пытаются выработать общие принципы, на которых должна развиваться экономика и финансовая система государства в ближайшие годы. Прогностическая

ценность данных исследований крайне высока: именно качественный анализ текущей ситуации и среднесрочный прогноз позволят адаптироваться нашей экономике к новым экономическим реалиям и избежать в будущем политических потрясений, которые зачастую идут следом за промахами в экономической политике и социальном развитии, что дополнительно подчеркивает актуальность настоящей статьи.

Теоретическое обоснование денежно-кредитной политики имеет высокую степень проработки в научной среде – создано достаточное количество моделей и теорий, вместе с тем можно выделить несколько принципиальных проблем практической реализации данных теорий, а именно:

1. Моделирование денежно-кредитной политики происходит в зависимости от двух зависимых переменных: объема денежной массы и процентной ставки. То есть либо осуществляется контроль за количеством денежной массы, а процентная ставка формируется на основании рынка, либо целевой уровень процентной ставки поддерживается необходимым количеством денежной массы. В этом же пункте можно выделить сложность планирования количества денежной массы как очень динамичной компоненты, зависимой от скорости обращения денег, объема договорных обязательств и динамики финансового сектора.

2. Невозможность таргетирования валютного курса как производной от монетарной политики других государств (прежде всего США, Евросоюз, Китай).

3. Сложность с определением уровня ключевой (процентной) ставки. У большинства центральных банков развитых и развивающихся стран есть хорошо проработанные статистические и эконометрические модели для определения уровня процентной ставки, но методология ее расчета, структура процентных ставок достаточно сложны для принятия однозначных решений, поэтому очень часто решения в части процентной ставки носят

экспертный характер.

4. Проблема с таргетированием инфляции как производной монетарных и немонетарных факторов. Следовательно, есть ограниченность прогнозирования и управления центральными банками уровня немонетарной инфляции.

#### **Методология исследования**

Эффективность денежно-кредитной политики оценивается со следующих позиций:

- влияния на экономику, т. е. связью с показателями экономического роста, низкой безработицы, низкой инфляции и др. (данный подход приравнивает цели денежно-кредитной политики к целям общего экономического развития);
- проводимости трансмиссионного механизма и монетарных инструментов;
- методики оценки эффективности путем факторного, интегрального анализа [2].

Различия в методологии данных подходов подчеркивают отсутствие единого инструментария к оценке эффективности центральных банков, т. к. любая интегральная модель несет в себе риск недостаточной валидности и субъективной эвристичности, а эффективность трансмиссионного механизма не всегда равна эффективности целям денежно-кредитной политики в целом.

В статье использованы научные методы системного анализа, структуризации и систематизации, синтеза и дедукции. На первом этапе проведен анализ теоретического обоснования денежно-кредитной политики, на втором этапе – оценка условий реализации денежно-кредитной политики, на третьем – анализ основных направлений денежно-кредитной политики РФ на современном историческом этапе с учетом результатов анализа первых двух этапов, а также основных документов российского законодательства в данной сфере. На четвертом этапе проведен краткий анализ взаимосвязи денежно-кредитной и бюджетной политики, а также дана общая характеристика бюджетной политики на 2024–2026 гг. Результаты исследования приведены далее.

#### **Условия реализации денежно-кредитной политики РФ в 2022–2023 гг.**

Как отмечено выше, 2022 г. ознаменовался беспрецедентными санкциями против экономической системы РФ. Денежно-кредитная и банковская система, наверное, подверглись наибольшему удару: были заморожены золотовалютные резервы страны, был ограничен экспорт наличной валюты в Россию, крупные банки были отключены от платежной системы SWIFT, их активы были также заморожены, доступ к международным финансовым рынкам был практически закрыт. Данные процессы наложились на глобальные процессы

высокой инфляции постковидного экономического мира (как следствие мягкой денежно-кредитной политики 2020–2021 гг. и увеличения бюджетных расходов в этот же период). Во втором квартале 2022 г. темп инфляции достиг практически 18 %, что потребовало повышения ключевой ставки, регулирования цен, создания новых импортных цепочек. Все это вкуче со стабилизацией валютного курса и замедлением совокупного потребительского спроса позволило снизить годовой уровень инфляции до 11,94 %. По сути, Россия вошла в новую экономическую и финансовую реальность [3], где глобальные тренды уже не так сильно отражались на темпе инфляции [4], а параметры будущего развития находились в высокой степени неопределенности.

В настоящий момент становится очевидным, что череда событий февраля–апреля 2022 г. создала реальную угрозу банковского кризиса: так, пассивная база банков была поставлена под угрозу резким изъятием вкладов населением и отсутствием доступа к иностранным рынкам капитала. Грамотная политика ЦБ и новая экономическая конъюнктура позволили банкам стабилизировать пассивную базу и повысить уровень ликвидности [5].

В части кредитования наблюдалась схожая ситуация: резкое падение в первой половине 2022 г., однако быстрого восстановления не произошло. Увеличение деловой активности во второй половине 2022 г. лишь частично компенсировало падение первой половины года. Среди возможных положительных моментов этих процессов в части кредитования физических лиц можно отметить снижение доли кредитной составляющей в доходах населения (особенно среди заемщиков с высоким риском невозврата кредитов). Корпоративное кредитование напрямую зависит от общей экономической ситуации и деловой активности. Совершенно очевидно, что разрушение налаженных цепочек поставок, порой полное отсутствие доступа к технологиям и основным средствам ведут к увеличению производственного цикла и проблемам с ликвидностью, что прежде всего вызывает необходимость краткосрочных кредитов и займов. Здесь в дополнение к необходимости качественного риск-анализа со стороны банковского сектора следует отметить важность государственной поддержки кредитования за счет компенсации части суммы процентного платежа. Делать это необходимо в системно значимых отраслях во избежание коллапса в экономике в связи с закрытием производств, сокращением рабочих мест и т. п.

В 2023 г. сохранились все тенденции конца 2022 г.: проинфляционные риски нарастали, внутренний рынок практически полностью восстановился до докризисного уровня, совокупный спрос продолжал увеличиваться. Все это, с одной стороны, создало условия для прогноза по росту ВВП до

2,0–2,5 %, с другой – создало риски для инфляции на уровне 6–7 %, что значительно выше таргета. Центральный банк отреагировал на это повышением ключевой ставки (в июле – с 7,5 до 8,5 %, в августе – до 12 %, в сентябре – до 13 %, в октябре – до 15 %). Из проведенного выше обзора можно сделать вывод о том, что денежно-кредитная политика в 2022–2023 г. носила прежде всего контрциклический характер. Контрциклическая денежно-кредитная политика имеет в своей основе концепцию поиска оптимального баланса между спадом и перегревом экономики на базе управления основными инструментами денежно-кредитной политики (будут рассмотрены далее) с целью оптимального использования факторов производства. Как было отмечено выше, сегодня перед экономикой страны в целом стоит задача ее структурной перестройки и поиска внутренних источников роста, что невозможно без устойчивого внутреннего спроса, стабильного рубля, достаточной ликвидности, а также «длинных» денег и доступной процентной ставки [6]. На современном историческом этапе эти цели становятся еще более актуальными в силу практически полного отсутствия доступа к иностранным рынкам финансирования. Все эти условия требуют постепенного перехода от контрциклической модели денежно-кредитной политики, носящей прежде всего антикризисный характер, на денежно-кредитную политику, направленную на достижение национальных целей развития. Далее рассмотрим основные направления денежно-кредитной политики с целью анализа возможности осуществления такого перехода.

#### **Основные направления денежно-кредитной политики РФ**

Основная цель денежно-кредитной политики – это, безусловно, ценовая стабильность как основа устойчивости национальной валюты, что в свою очередь создает условия для экономического роста [7, 8]. Без низкой инфляции и предсказуемого рубля нет смысла анализировать проблемы экономического роста, особенно в условиях практически полного запрета выхода на международные финансовые рынки капитала. Низкая и стабильная ключевая ставка предсказуемо обуславливает процентную ставку банков и объем заложенной в нее инфляционной премии (что особенно справедливо для долгосрочных процентных ставок или так называемых «длинных» денег). Особенно важно это для инвестиций в экономику страны как одну из важнейших компонент роста ВВП. Низкая инфляция – также основа устойчивого роста реальных доходов населения. Более того, именно в потребительском секторе, строительстве инфляция обычно выше средней и именно это создает неблагоприятные социальные последствия, приводит к усилению неравенства, ухудшению качества жизни, бедно-

сти. Таким образом, именно денежно-кредитная политика ЦБ будет являться гарантией успешного перехода российской экономики к новой парадигме развития.

Разберем основные инструменты влияния ЦБ на денежно-кредитную политику. Основная стратегия Банка России – это стратегия таргетирования инфляции, что предполагает:

- ее количественный прогноз по годам в открытом доступе;
- плавающий валютный курс;
- маневрирование ключевой ставки в рамках текущей стадии делового цикла;
- макропрогноз как основу денежно-кредитной политики;
- информационную открытость.

Разберем перечисленные компоненты подробнее. Базовая цель по инфляции – 4 % с учетом текущей поправки на экономическую внутреннюю и внешнюю экономическую конъюнктуру. Так, вполне очевидно, что в условиях шока 2022 г. цель по инфляции не могла быть достигнута. Вместе с тем весь инструментарий денежно-кредитной политики был направлен на митигацию эффектов высокой инфляции и создание объективных условий для приближения ее к таргету в следующие годы. До 2022 г. предполагалось дальнейшее снижение цели по инфляции до более низких цифр, но в условиях шока Банк России вернулся к цели 4 %. Более того, в текущих экономических условиях инфляция в 2023 г. прогнозируется на уровне 7 %. Важным является то, что цель по инфляции находится в публичном доступе, что создает доверие к политике Банка России, предсказуемость и возможность адаптироваться к изменениям.

В части плавающего валютного курса в научном и экспертном сообществе традиционно ведется обширная дискуссия порой с полярными позициями. Большая волатильность валютного курса в 2023 г. вызвала неопределенность на финансовых рынках. С одной стороны, повышение валютного курса выгодно экспортерам, т. к. это увеличивает конкурентоспособность их продукции; с другой стороны, увеличивает стоимость импортных товаров, в то же время делая отечественную продукцию также более конкурентоспособной. В этом видится стабилизирующая роль гибкого валютного курса. В свою очередь, переход ЦБ к плавающему валютному курсу был обусловлен рыночными факторами, валютный курс является отражением состояния платежного баланса страны. В то же время нерыночные по своей сути действия западных стран в 2022 г. потребовали адекватных мер со стороны Банка России (ограничение трансграничного движения капитала и др.). Данные решения, безусловно, носят временный характер и требуют разработки нового инструментария в части валют-

ной политики на ближайшие годы, т. к. сохраняется высокий риск дестабилизации валютного курса.

Основой денежно-кредитной политики ЦБ является управление ключевой ставкой. По сути, она является основой для прочих производных ставок (например, процентные ставки по операциям по управлению ликвидностью). Каузальный характер влияния ключевой ставки на цены называется трансмиссионным механизмом. Эффективность данного трансмиссионного механизма прямо зависит от фазы делового цикла: так, в кризисный 2022 г. эффективность была снижена с постепенным возвратом в рамках адаптации экономики к новым реалиям. Более того, введенные против России санкции деформировали трансмиссионный механизм в части влияния на курс рубля: вместо прямой корреляции через финансовые инструменты ключевая ставка теперь оказывает влияние только путем изменения соотношения экспорта/импорта. При этом важно отметить отложенный эффект влияния ключевой ставки на динамику цен (ряд экспертов сходится в том, что объективный лаг составляет 12–18 мес.). Как было отмечено выше, решения по ключевой ставке принимаются советом директоров Банка России с учетом текущих экономических тенденций длительного характера воздействия. Для данных целей используется макропрогноз. В целом любое моделирование в данной сфере построено на базе статистических и эконометрических моделей с учетом экспертного мнения (на кратко- и долгосрочной перспективе). Модельный аппарат представляет собой постоянно совершенствующийся механизм количественных и качественных методов с различными сценарными рядами данных. Макропрогноз всегда делается в условиях частичной неопределенности (любое свойство реальной экономико-математической модели), поэтому различные варианты просчитываются на базе определенного сценария, число которых, как правило, неограниченно, но практически сводится к трем: пессимистическому, базовому и оптимистическому. В целом Банк России придерживается консервативного подхода в части прогноза проинфляционных факторов.

Также можно отметить контрциклический характер денежно-кредитной политики в части изменения ключевой ставки. В экономике, в которой определены инфляционные ожидания и они соответствуют таргету, выпуск находится на кривой потенциального роста, денежно-кредитная политика должна носить нейтральный характер, т. е. работать как встроенный амортизатор. Если же темпы роста экономики и уровень совокупного спроса превосходят кривую производственных возможностей, то есть риск перегрева экономики, необходимо добавить к нейтральной процентной ставке определенный процент инфляционной ожидаемой

премии за риск. Справедливо и обратное: при недостаточном уровне развития экономики по сравнению с ее потенциалом Банк России может, наоборот, снизить нейтральную процентную ставку.

Информационная открытость определенно недостижима в полной мере. Так, одной из базовых концепций финансового менеджмента является концепция асимметричности информации, т. е. все участники рынка не могут обладать полной информацией в равной степени. Поэтому информационная открытость Банка России прежде всего направлена на информирование основных участников рынка о целях и принципах денежно-кредитной политики, ее результатах и перспективах (в том числе в части таргета по инфляции, прогнозе ключевой ставки, оценке экономической ситуации, динамике банковского сектора, мерах валютного регулирования и др.). Банк России постоянно совершенствует качество информации, расширение адресатов информации, повышает ее адресный характер. Также важен регулярный контакт со СМИ, донесение позиции Банка России до населения, что особенно важно в целом в рамках различных мероприятий государства по повышению финансовой грамотности населения.

Кроме этого, денежно-кредитная политика Банка России направлена на поддержание устойчивости финансового сектора, развитие финансового рынка РФ.

Таким образом, можно сформулировать следующие выводы:

1. Количественная цель по инфляции находится в публичном доступе, что снижает уровень неопределенности у бизнеса и домохозяйств. Центральным Банком проводится политика таргетирования инфляции на уровне 4 %-го таргета, которая объективно не может быть достигнута в условиях контрциклической денежно-кредитной политики 2022–2023 гг.

2. Плавающий валютный курс является как условием реализации текущей денежно-кредитной политики, так и фактором стабилизации спроса и предложения и других экономических показателей в целом.

3. Ключевая ставка является основным инструментом управления инфляционными ожиданиями населения и уровнем инфляции. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики в условиях внешних шоков и прочих рисков теряет свою проводимость, поэтому важно использовать дополнительные механизмы коммуникации [6].

4. Денежно-кредитная политика осуществляется посредством макропрогноза на основе постоянно совершенствующегося модельного аппарата. Взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политики будет рассмотрена далее.

5. Повышается информационная открытость

денежно-кредитной политики как необходимое условие коммуникации, обозначенной в пункте 3, с целью повышения уровня транспарентности денежно-кредитной политики в целом.

Современный этап развития мировой экономики характеризуется высоким уровнем неопределенности, а также тенденцией ухода от больших трендов глобализации к некоторым протекционистским мерам. Данные тренды нашли развитие в сценариях макроэкономического развития на 2024–2026 гг., которые подготовил ЦБ России: в дополнение к наиболее вероятному базовому сценарию разработаны сценарий «усиление фрагментации» (предполагает усиление мировых процессов регионализации, ухудшение условий международной торговли и др.) и сценарий «рисковый» (с фокусом на реализацию всех самых

неблагоприятных трендов: от ужесточения денежно-кредитной политики центральных банков развитых стран с угрозой мирового финансового кризиса до более жесткой регионализации мировой экономики).

Непосредственно в базовом сценарии (табл. 1) предполагается ослабление проинфляционных тенденций при сохранении высокого уровня совокупного спроса, т. е. денежно-кредитная политика развитых стран будет более жесткой, чем предполагалось ранее, но с дальнейшим трендом на ее смягчение. Предполагается рост ВВП в среднем в 2,3 %. Будет проводиться политика таргетирования инфляции с целью 4 %, прогнозируется положительное сальдо торгового баланса, рост денежной массы (M2) в параллель с ростом кредитования.

Таблица 1

Table 1

**Основные параметры социально-экономического развития (базовый сценарий)\***

**Main parameters of socio-economic development (baseline scenario)**

Показатель	Год	2022	2023	2024	2025	2026
	Цена на нефть марки «Юралс», долл./бар		80,0	63,4	71,3	70,1
Курс долл. США к руб.		68,1	85,2	90,1	91,1	92,3
ВВП, трлн руб.		146,1	166,0	180,0	190,6	202,3
Темп роста ВВП, % г/г		-2,9	2,8	2,3	2,3	2,3
Инвестиции в основной капитал, % г/г		-2,0	6,0	2,3	3,0	3,0
Реальные располагаемые доходы, % г/г		-2,2	4,3	2,7	2,6	2,6
Индекс потребительских цен на конец года		12,4	7,5	4,5	4,0	4,0
Экспорт товаров, млрд долл.		578,6	459,1	471,0	481,1	496,7
Импорт товаров, млрд долл.		276,2	313,8	319,7	326,8	335,5

\* Составлено по [9].

В целом можно дать положительную оценку денежно-кредитной политике в 2022–2023 гг. в части обеспечения ценовой стабильности в рамках доступных инструментов с учетом высокого уровня неопределенности и других негативных факторов. Задачи денежно-кредитной политики по обеспечению финансовой устойчивости и контрциклической направленности, характерные для 2022–2023 гг., сохраняются в 2024 г. с переходом от антикризисных тенденций на достижения национальных целей развития. Анализ макроэкономических тенденций и основных направлений денежно-кредитной политики подтверждает возможность такого перехода. Вместе с тем риски, обозначенные в сложных сценариях макроэкономического развития, достаточно вероятны в условиях геополитической неопределенности, что может продлить контрциклический характер денежно-кредитной политики на 2024 г. (в том числе и вы-

сокий уровень ключевой ставки) и далее.

**Взаимосвязь денежно-кредитной и бюджетной политики. Основные задачи бюджетной политики на 2024–2026 гг.**

В практической реализации денежно-кредитная и бюджетная политики тесно взаимосвязаны и оказывают прямое и обратное взаимодействие друг на друга [10, 11]. Так, мягкая бюджетная политика увеличивает совокупный спрос, создает проинфляционные риски (соответственно, со стороны денежно-кредитной политики необходимы ужесточающие меры, балансирующие совокупный спрос и производственные возможности экономики; это ситуация краткосрочного периода). В долгосрочном периоде при направлении государственных расходов на инвестиции потенциал производственных возможностей экономики может увеличиваться, что в свою очередь может полно-

стью или частично компенсировать дополнительное инфляционное давление. Необходимо проводить сбалансированную бюджетную политику, особенно учитывая большую сырьевую компоненту в бюджете (нефтегазовые доходы). Компенсирующим механизмом является политика создания резервных фондов на базе определенных бюджетных правил, что снижает риски инфляционного давления и высокого государственного долга (таким образом проявляется контрциклический характер бюджетной политики).

Как и в части бюджетной политики, в денежно-кредитной политике также можно выделить ее контрциклическую направленность на общеэкономические показатели (производительность труда, капитал, процентная ставка и др.). Таким образом, создается институциональная среда, позволяющая экономике более полно реализовывать свой потенциал роста. Важно отметить: именно потенциал, т. к. искусственно низкая процентная ставка, безусловно, вызовет необоснованный рост кредитования, спроса и, как следствие, инфляции, что в свою очередь ограничит экономический рост и инвестиции.

Именно симбиоз бюджетной, денежно-кредитной политики, а также структурные институциональные реформы (новые технологии, рост производительности труда, частная инициатива) могут сдвинуть кривую производственных возможностей России на более успешную траекторию роста.

В целом бюджетная политика должна быть направлена на долгосрочную устойчивость бюджетной системы, повышение ее прозрачности и открытости. Лучшая практика была обобщена такими организациями, как Международный валютный фонд (МВФ) и Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР). Перечислим ее ключевые характеристики:

- создание условий для макроэкономической устойчивости (экономический рост, занятость населения и др.);

- контрциклический или циклический нейтральный характер бюджетной политики (на данном историческом этапе РФ реализует именно контрциклическую бюджетную политику, заключающуюся в гибком реагировании на факторы внешней среды в части государственных доходов и расходов);

- баланс между справедливостью и эффективностью бюджетной политики;

- взаимосвязь бюджетной и денежно-кредитной политик (в части процентной ставки, национально-го курса валюты, денежной массы);

- качественная методология в части разработки бюджетной политики, сочетающая требования текущего исторического этапа и цели долгосрочной устойчивости бюджетной системы РФ [12].

Цели бюджетной политики должны быть соотнесены с целями социально-экономического развития государства на базе принципов социальной справедливости и экономического роста [13–15]. Необходима публичная дискуссия и доверие общества к проводимой бюджетной политике, а также качественная методология, которая, с одной стороны, учитывает текущие внешне- и внутриинституциональные факторы, с другой – способствует последовательной, стабильной и осуществимой бюджетной политике.

В период 2024–2026 гг. бюджетная политика будет являться основным фактором структурной трансформации экономики, прямо влияющим на совокупный спрос и инфляцию [16–19], поэтому решения по денежно-кредитной политике будут приниматься в зависимости от проводимой бюджетной политики. При этом нормализация бюджетной политики, т. е. полноценный возврат к бюджетным правилам, планируется только к 2025 г., что в условиях кризисных явлений можно признать допустимым инструментом вариативной бюджетной политики [20]. Очевидны риски недополучения базовых нефтегазовых доходов в условиях санкций и снижения мировых цен на углеводороды, а также сохранения дефицита бюджета. Основные параметры федерального бюджета приведены в табл. 2. В модель бюджета заложен достаточно рисковый сценарий в части роста доходов в 2024 г. – на 22,3 % по сравнению с 2023 г. (причем значительный рост заложен как в нефтегазовых доходах – 29 %, так и в ненефтегазовых доходах – 19 %), для финансирования расходов, которые заложены с ростом в 15,8 %. Источником покрытия дефицита бюджета станут в основном внутренние заимствования, что повлечет рост государственного долга на 37 % с 29,2 млрд руб. в 2023 г. до 40,0 млрд руб. в 2026 г.

Таблица 2

Table 2

**Основные параметры федерального бюджета в 2019–2026 гг., трлн руб.\***

**The main parameters of the federal budget in 2019–2026, trillion rubles**

Показатель \ Год	2019	2020	2021	2022	2023**	2024	2025	2026
Доходы	20,2	18,7	25,3	27,8	28,7	35,1	33,5	34,1
% ВВП	18,5	17,5	19,3	19,0	17,3	19,5	17,6	16,8

Окончание табл. 2

Ending of table 2

Показатель \ Год	2019	2020	2021	2022	2023**	2024	2025	2026
Нефтегазовые доходы	7,9	5,2	9,1	11,8	8,9	11,5	11,8	11,4
% ВВП	7,3	4,9	6,9	8,0	5,3	6,4	6,2	5,6
% от общего объема	39,1	27,8	36,0	42,2	30,9	32,8	35,0	33,5
Ненефтегазовые доходы	12,3	13,5	16,2	16,0	19,8	23,6	21,8	22,6
% ВВП	11,3	12,6	12,4	11,0	11,9	13,1	11,4	11,2
Расходы	18,2	22,8	24,8	31,1	31,7	36,7	34,4	35,6
% ВВП	16,7	21,3	18,9	21,1	19,1	20,4	18,0	17,6
Баланс	2,0	-4,1	0,5	-3,3	-3,0	-1,6	-0,9	-1,5
% ВВП	1,8	-3,8	0,4	-2,2	-1,8	-0,9	-0,5	-0,7

\* Составлено по [9].

\*\* Данные по 2023 г. (оценка) могут быть скорректированы Министерством финансов в рамках ежегодного Отчета об исполнении бюджета.

Как уже отмечалось ранее, основными задачами бюджетной политики РФ на ближайшие годы должны стать укрепление доходного потенциала бюджета, бюджетная децентрализация [21–23], повышение эффективности государственных расходов и контроль за долговой устойчивостью как фактор общей бюджетной устойчивости [24, 25]. Все это в совокупности с мерами денежно-кредитной политики, описанными выше, позволит обеспечить устойчивость финансово-экономической системы и даст возможность поддерживать рост ВВП в коридоре 2,0–2,5 %. Вместе с тем значительный рост расходов государственного бюджета в 2024 г. может ускорить рост инфляции и потребовать дальнейшего повышения ключевой ставки. Именно поэтому необходима постоянная синхронизация принимаемых решений на уровне ЦБ и Министерства финансов РФ.

### Заключение

В статье дана оценка денежно-кредитной политике ЦБ на современном этапе. Рассмотрены основные методологические принципы и основы денежно-кредитной политики, вопросы ее оценки и основные направления. Также в статье приведен всесторонний анализ основных механизмов де-

нежно-кредитной политики, а именно: количественного прогноза инфляции по годам в открытом доступе, плавающего валютного курса, маневрирования ключевой ставкой в рамках текущей стадии делового цикла, макропрогноза как основы денежно-кредитной политики и информационной открытости. Осуществлен подробный анализ условий реализации денежно-кредитной политики РФ в 2022–2023 гг. и прогноза на 2024–2026 гг., который строится на трех сценарных вариантах развития. Особое внимание в статье уделено механизму взаимовлияния денежно-кредитной и бюджетной политик, дана краткая характеристика бюджетной политики на 2024–2026 гг.

В целом можно отметить, что российская экономика, бюджет и финансовая система находятся в точке максимального изменения: многие старые механизмы функционирования исключены из парадигмы будущего развития, а новые находятся еще в процессе формирования. Поэтому от своевременных и взвешенных действий ЦБ, Министерства финансов и Правительства РФ зависит не только создание новой институциональной среды, но и социально-экономическая стабильность нашего государства в целом, а также возможность экономического роста.

### Список источников

1. Горбунов М. А. Бюджетная устойчивость и бюджетная политика Российской Федерации в условиях санкционного давления // Вестн. Бурят. гос. ун-та. Экономика и менеджмент. 2023. № 3. С. 30–40.
2. Господарчук Г. Г., Зеленева Е. С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков // Финансы: теория и практика. 2021. № 25 (1). С. 6–21.
3. Нестеров И. О. Монетарная экспансия, фискальное стимулирование и международные резервы в систе-

ме национальных экономических интересов России: старые проблемы и новые вызовы // Вестн. Санкт-Петербург. ун-та. Экономика. 2021. Т. 37. Вып. 3. С. 371–394.

4. Головин М. Ю. Денежно-кредитная политика России: реакция на новые внешние вызовы // Вестн. Ин-та экономики РАН. № 1. 2023. С. 7–20.

5. Захарова О. В., Садуллаев С. М., Шакаришвили С. Д. Особенности денежно-кредитной политики государства в условиях экономической и политической нестабильно-

сти // Финанс. рынки и банки. 2023. № 3. С. 64–66.

6. Абрамова М. А., Дубова С. Е., Ершов М. В., Захарова О. В., Зеленева Е. С., Ларионова И. В., Пищик В. Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2023. № 16 (1). С. 6–21.

7. Ляндау Ю. В., Тер-Ованесов Д. М. Влияние инструментов денежно-кредитной политики Банка России на показатели экономического развития // Инновации и инвестиции. 2023. № 1. С. 112–114.

8. Родин Д. Я., Антонцева А. А., Кузнецова Т. А. Проблемы реализации денежно-кредитной политики России в современных условиях // Всерос. журн. 2023. № 2 (55). С. 369–373.

9. Официальный сайт Министерства финансов РФ. URL: [https://minfin.gov.ru/?TYPE\\_ID\\_4=1&ysclid=lv3w1ib56635607410](https://minfin.gov.ru/?TYPE_ID_4=1&ysclid=lv3w1ib56635607410) (дата обращения: 01.12.2023).

10. Аршинов А. Б., Королев А. А. Взаимодействие денежно-кредитной и налогово-бюджетной политик в аспекте обеспечения ценовой стабильности // Финанс. рынки и банки. 2023. № 7. С. 53–59.

11. Лопатин В. А. Структура механизма координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики // Экономика. Налоги. Право. 2017. № 3. С. 6–12.

12. Соляникова С. П. Надлежащая бюджетная политика для меняющейся экономики // Мир нов. экономики. 2021. № 15 (2). С. 6–15.

13. Балашев Н. Б., Воскресенская Л. Н., Добрынина А. Д. Бюджетная политика как основополагающий фактор экономического роста России в современных условиях // Регион. проблемы преобразования экономики. 2021. № 4. С. 167–176.

14. Кудрин А. Л., Кнобель А. Ю. Бюджетная политика как источник экономического роста // Вопр. экономики. 2017. № 10. С. 5–26.

15. Молчанов И. Н. Финансовая политика как драйвер экономического роста // Финанс. исслед. 2021. № 4 (73). С. 20–35.

16. Балынин И. В., Терехова Т. Б. Совершенствование управления федеральным бюджетом в России в 2023–2025 гг. // Инновации и инвестиции. 2023. № 4. С. 216–222.

17. Гришина О. А., Чалова А. Ю., Ахмадеев Р. Г. Федеральный бюджет и бюджетно-налоговая политика России: оценка возможностей для достижения целей национального развития // Финансы и кредит. 2022. Т. 28. № 2 (818). С. 269–294.

18. Косов М. Е., Чалова А. Ю., Ахмадеев Р. Г., Голубцова Е. В. Федеральный бюджет и бюджетно-налоговая политика государства: макроэкономическая адаптация до 2025 года // Финанс. журн. 2023. Т. 15. № 2. С. 8–26.

19. Тебекин А. В. Комплексный анализ проблем осуществления финансовой политики государства как составной части проблем национальной экономической политики // Теорет. экономика. 2022. № 2. С. 17–34.

20. Чалова А. Ю. Отступление от бюджетного правила для спасения экономики // Вестн. Рос. экон. ун-та им. Г. В. Плеханова. 2020. № 5 (113). С. 16–25.

21. Минаков А. В. Оценка современного состояния финансовой устойчивости бюджетной системы России // Вестн. Евразийск. науки. 2020. № 3. С. 1–12.

22. Тимушев Е. Н., Михайлова А. А. Показатель вертикальной несбалансированности как инструмент анализа долговой устойчивости регионов России // Гос. и муницип. упр. Учен. зап. 2023. № 1. С. 157–166.

23. Бухарский В. В. Бюджетная децентрализация и стимулы местных органов власти в Российской Федерации // Финанс. журн. 2021. Т. 13. № 2. С. 114–129.

24. Михайлова А. А., Тимушев Е. Н. Бюджетная система России: насколько устойчива? // Экон. журн. ВШЭ. 2020. № 24 (4). С. 572–597.

25. Ханафеев Ф. Ф., Нигматулина Э. Ф. Устойчивость бюджетной политики как фактор обеспечения экономической безопасности // Экон. безопасность. 2019. № 2 (50). С. 352–357.

## References

1. Gorbunov M. A. Biudzhetaia ustoichivost' i biudzhetaia politika Rossiiskoi Federatsii v usloviakh sanktsionnogo davleniia [Budgetary stability and budgetary policy of the Russian Federation in the context of sanctions pressure]. *Vestnik Buriatskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika i menedzhment*, 2023, no. 3, pp. 30–40.

2. Gospodarchuk G. G., Zeleneva E. S. Otsenka effektivnosti denezhno-kreditnoi politiki tsentral'nykh bankov [Assessment of the effectiveness of central banks' monetary policy]. *Finansy: teoriia i praktika*, 2021, no. 25 (1), pp. 6–21.

3. Nesterov I. O. Monetarnaia ekspansiia, fiskal'noe stimulirovanie i mezhdunarodnye rezervy v sisteme natsional'nykh ekonomicheskikh interesov Rossii: starye problemy i novye vyzovy [Monetary expansion, fiscal stimulus and international reserves in the system of Russia's national economic interests: old problems and new challenges]. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Ekonomika*, 2021, vol. 37, iss. 3, pp. 371–394.

4. Golovnin M. Iu. Denezhno-kreditnaia politika Rossii: reaktsiia na novye vneshnie vyzovy [Russia's Monetary Policy: reaction to new external challenges]. *Vestnik Instituta ekonomiki RAN*, no. 1, 2023, pp. 7–20.

5. Zakharova O. V., Sadullaev S. M., Shakarishvili S. D. Osobnosti denezhno-kreditnoi politiki gosudarstva v usloviakh ekonomicheskoi i politicheskoi nestabil'nosti [Features of the monetary policy of the state in conditions of economic and political instability]. *Finansovye rynki i banki*, 2023, no. 3, pp. 64–66.

6. Abramova M. A., Dubova S. E., Ershov M. V., Zakharova O. V., Zeleneva E. S., Larionova I. V., Pishchik V. Ia. Ob osnovnykh napravleniiakh edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2023 god i period 2024 i 2025 godov: mnenie ekspertov Finansovogo universiteta [On the main directions of the unified state monetary policy for 2023 and the period 2024 and 2025: opinion of experts of the Financial University]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2023, no. 16 (1), pp. 6–21.

7. Liandau Iu. V., Ter-Ovanesov D. M. Vliianie instrumentov denezhno-kreditnoi politiki Banka Rossii na pokazateli ekonomicheskogo razvitiia [The impact of the Bank of Russia's monetary policy instruments on economic development indicators]. *Innovatsii i investitsii*, 2023, no. 1, pp. 112–114.

8. Rodin D. Ia., Antontseva A. A., Kuznetsova T. A.

Problemy realizatsii denezhno-kreditnoi politiki Rossii v sovremennykh usloviakh [The problems of implementing Russia's monetary policy in modern conditions]. *Vserossiiskii zhurnal*, 2023, no. 2 (55), pp. 369-373.

9. *Ofitsial'nyi sait Ministerstva finansov RF* [Official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation]. Available at: [https://minfin.gov.ru/?TYPER\\_ID\\_4=1&ysclid=lv3w1ib56635607410](https://minfin.gov.ru/?TYPER_ID_4=1&ysclid=lv3w1ib56635607410) (accessed: 01.12.2023).

10. Arshinov A. B., Korolev A. A. Vzaimodeistvie denezhno-kreditnoi i nalogovo-biudzhethnoi politik v aspekte obespechenia tsenovoi stabil'nosti [The interaction of monetary and fiscal policy in the aspect of ensuring price stability]. *Finansovye rynki i banki*, 2023, no. 7, pp. 53-59.

11. Lopatin V. A. Struktura mekhanizma koordinatsii biudzhethno-nalogovoi i denezhno-kreditnoi politiki [The structure of the mechanism for coordinating fiscal and monetary policy]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2017, no. 3, pp. 6-12.

12. Soliannikova S. P. Nadlezhashchaia biudzhethnaia politika dlia meniaiushcheisia ekonomiki [Appropriate fiscal policy for a changing economy]. *Mir novoi ekonomiki*, 2021, no. 15 (2), pp. 6-15.

13. Balashev N. B., Voskresenskaia L. N., Dobrynina A. D. Biudzhethnaia politika kak osnovopolagaiushchii faktor ekonomicheskogo rosta Rossii v sovremennykh usloviakh [Budget Policy as a fundamental factor of Russia's Economic Growth in modern conditions]. *Regional'nye problemy preobrazovaniia ekonomiki*, 2021, no. 4, pp. 167-176.

14. Kudrin A. L., Knobel' A. Iu. Biudzhethnaia politika kak istochnik ekonomicheskogo rosta [Fiscal policy as a source of economic growth]. *Voprosy ekonomiki*, 2017, no. 10, pp. 5-26.

15. Molchanov I. N. Finansovaia politika kak draiver ekonomicheskogo rosta [Financial policy as a driver of economic growth]. *Finansovye issledovaniia*, 2021, no. 4 (73), pp. 20-35.

16. Balynin I. V., Terekhova T. B. Sovershenstvovanie upravleniia federal'nym biudzhetom v Rossii v 2023–2025 gg. [Improving the management of the federal budget in Russia in 2023-2025.]. *Innovatsii i investitsii*, 2023, no. 4, pp. 216-222.

17. Grishina O. A., Chalova A. Iu., Akhmadeev R. G. Federal'nyi biudzheth i biudzhethno-nalogovaia politika Rossii: otsenka vozmozhnostei dlia dostizheniia tselei natsional'nogo razvitiia [The Federal Budget and Fiscal policy of Russia: assessment of opportunities for achieving national

development goals]. *Finansy i kredit*, 2022, vol. 28, no. 2 (818), pp. 269-294.

18. Kosov M. E., Chalova A. Iu., Akhmadeev R. G., Golubtsova E. V. Federal'nyi biudzheth i biudzhethno-nalogovaia politika gosudarstva: makroekonomicheskaiia adaptatsiia do 2025 goda [The Federal budget and fiscal policy of the state: macroeconomic adaptation until 2025]. *Finansovyi zhurnal*, 2023, vol. 15, no. 2, pp. 8-26.

19. Tebekin A. V. Kompleksnyi analiz problem osushchestvleniia finansovoi politiki gosudarstva kak sostavnoi chasti problem natsional'noi ekonomicheskoi politiki [A comprehensive analysis of the problems of implementing the financial policy of the state as an integral part of the problems of national economic policy]. *Teoreticheskaiia ekonomika*, 2022, no. 2, pp. 17-34.

20. Chalova A. Iu. Otsuplenie ot biudzhethnogo pravila dlia spasseniia ekonomiki [Deviation from the budget rule to save the economy]. *Vestnik Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta imeni G. V. Plekhanova*, 2020, no. 5 (113), pp. 16-25.

21. Minakov A. V. Otsenka sovremennogo sostoianiia finansovoi ustoichivosti biudzhethnoi sistemy Rossii [Assessment of the current state of financial stability of the Russian budget system]. *Vestnik Evraziiskoi nauki*, 2020, no. 3, pp. 1-12.

22. Timushev E. N., Mikhailova A. A. Pokazatel' vertikal'noi nesbalansirovannosti kak instrument analiza dolgovoi ustoichivosti regionov Rossii [The indicator of vertical imbalance as a tool for analyzing the debt sustainability of Russian regions]. *Gosudarstvennoe i munitsipal'noe upravlenie. Uchenye zapiski*, 2023, no. 1, pp. 157-166.

23. Bukharskii V. V. Biudzhethnaia detsentralizatsiia i stimuly mestnykh organov vlasti v Rossiiskoi Federatsii [Budgetary decentralization and incentives for local authorities in the Russian Federation]. *Finansovyi zhurnal*, 2021, vol. 13, no. 2, pp. 114-129.

24. Mikhailova A. A., Timushev E. N. Biudzhethnaia sistema Rossii: naskol'ko ustoichiva? [Russia's budget system: how stable is it?]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE*, 2020, no. 24 (4), pp. 572-597.

25. Khanafeev F. F., Nigmatulina E. F. Ustoichivost' biudzhethnoi politiki kak faktor obespecheniia ekonomicheskoi bezopasnosti [Fiscal policy sustainability as a factor of ensuring economic security]. *Ekonomicheskaiia bezopasnost'*, 2019, no. 2 (50), pp. 352-357.

Статья поступила в редакцию 15.12.2023; одобрена после рецензирования 25.03.2024; принята к публикации 27.04.2024  
The article was submitted 15.12.2023; approved after reviewing 25.03.2024; accepted for publication 27.04.2024

### Информация об авторе / Information about the author

**Максим Александрович Горбунов** – аспирант факультета экономики; Московский финансово-промышленный университет «Синергия»; max.newman2017@mail.ru

**Maksim A. Gorbunov** – Postgraduate Student of the Department of Economics; Moscow University for Industry and Finance “Synergy”; max.newman2017@mail.ru

