

УДК 336.7

**Д. М. Тер-Ованесов**

Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Россия,  
e-mail: Terdm1@yandex.ru

## **МОДЕЛЬ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И ИНСТРУМЕНТЫ БАНКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ САНКЦИЙ**

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика; инструменты денежно-кредитного регулирования, эффективность монетарной политики, трансмиссионный механизм, финансовая стабильность, санкционные ограничения, монетарное регулирование, Центральный банк Российской Федерации, экономическая безопасность, оценка эффективности денежно-кредитной политики.

В статье анализируются современные вызовы, стоящие перед Центральным банком Российской Федерации в условиях введённых экономических санкций. Основное внимание уделено специфике функционирования денежно-кредитной политики в новой макроэкономической среде, где традиционные каналы влияния и инструменты Банк России требуют адаптации и совершенствования. В работе рассматриваются особенности применения инструментов управления ликвидностью, процентными ставками, валютной интервенцией, обязательных резервов и операций на открытом рынке в условиях внешнего давления на финансовую систему страны. Особое внимание уделяется разработке и апробации интегрированной модели оценки эффективности реализации мер денежно-кредитной политики. Модель учитывает многокомпонентные показатели, отражающие как внутренние, так и внешние экономические риски, изменения инфляционных и девальвационных ожиданий, а также трансформацию поведения финансовых и нефинансовых секторов. Предлагается комплексный подход к оптимизации монетарных инструментов, способствующий достижению сбалансированных целей по инфляции, курсовой политике и устойчивости банковской системы. Практическая значимость исследования заключается в разработке методических рекомендаций для повышения устойчивости и гибкости инструментов Банка России по управлению экономической стабильностью в условиях санкционного давления. Практическая значимость исследования заключается в возможности применения разработанной модели для оптимизации денежно-кредитной политики и повышения эффективности инструментов монетарного регулирования в условиях санкционного давления на экономику Российской Федерации.

**D. M. Ter-Ovanesov**

Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia,  
e-mail: Terdm1@yandex.ru

## **MODEL FOR ASSESSING THE EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY IMPLEMENTATION AND THE RUSSIAN CENTRAL BANK'S INSTRUMENTS UNDER SANCTIONS**

**Keywords:** monetary policy, monetary regulation tools, effectiveness of monetary policy, transmission mechanism, financial stability, sanctions, monetary regulation, Central Bank of the Russian Federation, economic security, assessment of monetary policy effectiveness.

The article analyzes current challenges faced by the Central Bank of the Russian Federation under the pressure of imposed economic sanctions. Special attention is given to the specifics of the implementation of monetary policy in a new macroeconomic environment, where the traditional channels of influence and the instruments of the Bank of Russia require adaptation and improvement. The paper examines the particularities of using liquidity management tools, interest rate regulation, currency interventions, reserve requirements, and open market operations under conditions of external pressure on the country's financial system. Special focus is given to the development and testing of an integrated model for assessing the effectiveness of monetary policy measures. The model accounts for multicomponent indicators reflecting both internal and external economic risks, shifts in inflationary and devaluation expectations, as well as the transformation of behavior in financial and non-financial sectors. A comprehensive approach is proposed for optimizing monetary instruments, contributing to the achievement of balanced targets in terms of inflation, exchange rate policy, and the stability of the banking system. The practical significance of the research lies in formulating methodological recommendations to enhance the resilience and flexibility of the Bank of Russia's tools for managing economic stability under sanction pressure. The practical significance of the study lies in the possibility of applying the developed model to optimize monetary policy and increase the effectiveness of monetary regulation instruments in the context of sanctions pressure on the economy of the Russian Federation.

## Введение

В современных экономических условиях особую значимость приобретает исследование механизмов реализации денежно-кредитной политики России. Санкционные ограничения существенно изменили условия функционирования финансового сектора и потребовали адаптации существующих подходов к монетарному регулированию. Научная проблема исследования заключается в необходимости разработки новых методологических подходов к оценке эффективности денежно-кредитной политики в условиях ограниченных возможностей взаимодействия с международными финансовыми институтами.

Актуальность исследования определяется потребностью в совершенствовании инструментов денежно-кредитного регулирования и методов оценки их эффективности в условиях санкционного давления.

**Целью исследования** является разработка комплексной модели оценки эффективности реализации денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации в условиях санкционных ограничений.

Практическая значимость исследования заключается в возможности применения разработанной модели для оптимизации денежно-кредитной политики и повышения эффективности инструментов монетарного регулирования в условиях санкционного давления на экономику Российской Федерации.

## Материалы и методы исследования

Гипотеза исследования заключается в предположении, что эффективность реализации денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации в условиях санкционных ограничений может быть существенно повышена за счет разработки и внедрения комплексной модели оценки, учитывающей специфику современных экономических условий. Предполагается, что адаптация существующих инструментов денежно-кредитного регулирования к новым реалиям позволит обеспечить более высокий уровень финансовой стабильности и достичь целевых показателей монетарной политики.

Для проверки выдвинутой гипотезы в исследовании применяются методы экономико-статистического анализа, позволяющие оценить количественные показатели реализации денежно-кредитной политики, си-

стемный анализ для изучения взаимосвязей между различными элементами монетарного регулирования, а также методы сравнительного анализа и экспертных оценок.

Методы исследования включают в себя анализ действующей системы инструментов денежно-кредитной политики, исследование особенностей функционирования трансмиссионного механизма в современных условиях, оценку влияния санкционных ограничений на эффективность монетарного регулирования.

## Результаты исследования и их обсуждение

В рамках проведенного исследования были выявлены ключевые элементы функционирования денежно-кредитной политики России с учетом современных вызовов. Значимым фактором стал темп реакции экономики на изменения ключевой процентной ставки Центрального банка. Согласно данным Росстата, инфляция в России в мае 2024 года составила 8,3% в годовом выражении, ключевая ставка с апреля 2024 года закреплена на уровне 16,0% годовых, а уровень безработицы на конец апреля 2024 года сохранился на низкой отметке – 2,6%, несмотря на продолжающееся внешнее давление (рис. 1).

Рост ключевой ставки повышает стоимость кредитов для бизнеса и населения, что неизбежно сужает спрос на займы и приводит к снижению потребительских расходов, а также инвестиционной активности [1]. Механизм передачи процентной политики в реальный сектор реализуется в первую очередь через финансовые рынки: изменение ставок влияет на стоимость заимствований и влияет на экономическую динамику в целом. Однако в условиях санкционного давления эффективность трансмиссионного механизма заметно снижается из-за ограничений на доступ к международным финансам [2].

Актуальные экономические условия требуют адаптации монетарных инструментов: классические методы регулирования, такие как операции на открытом рынке и политика резервирования, нуждаются в пересмотре и модернизации. Центральный банк России в ответ на экономический кризис расширил спектр инструментов, внедрил программы льготного кредитования для поддержки бизнеса, способствовал стабилизации активности и предотвращению роста безработицы [2, 3].

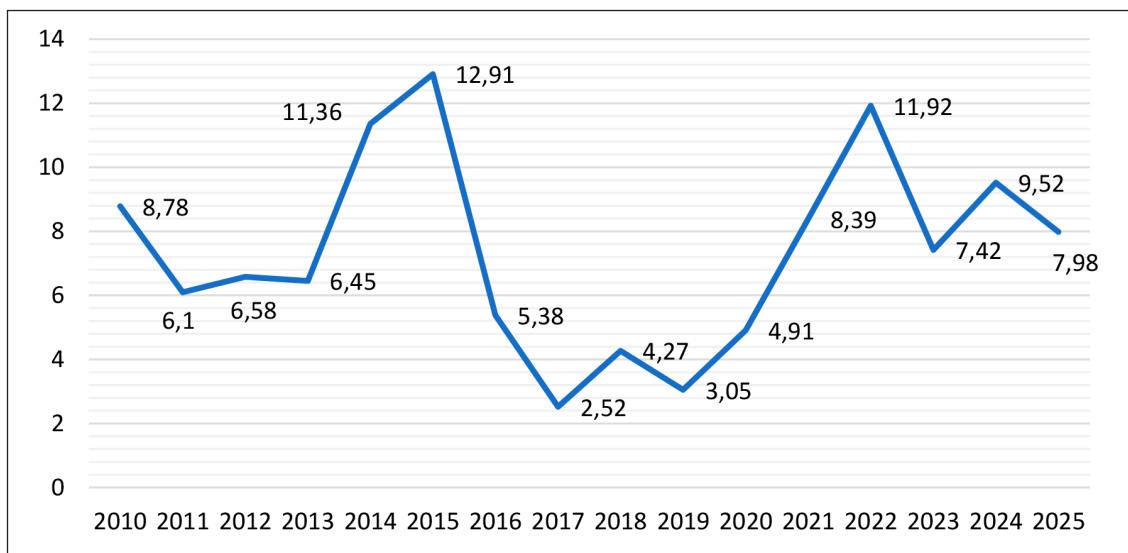


Рис. 1. Инфляция в России за 2010-2025 г.г. %

Источник: Инфляция и ключевая ставка Банка России.

URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/infl/](https://cbr.ru/hd_base/infl/) (дата обращения: 25.09.2025)

В исследовании предложена сравнительная оценка двух эконометрических моделей, описывающих связь между параметрами денежно-кредитной политики и макроэкономическими результатами. Базовая модель формирует выпуск по уравнению:

$$Y = 100 + 0,6 \times (Y - T) + 20I - 25i + NX,$$

где  $T$  – налоги,  $I$  – инвестиции,  $i$  – процентная ставка,  $NX$  – чистый экспорт.

При параметрах  $T = 40$ ,  $I = 15$ ,  $i = 0,16$ ,  $NX = 40$  исходная модель дает прогнозируемый выпуск на уровне  $Y=1030$ , что типично для периода до усиления санкций.

$$Y = 100 + 0,6 \times (Y - T) + 20I - 25i + NX - 15S - 10K,$$

Применив значения  $S = 0,5$  и  $K = 0,7$ , выпуск снижается до  $Y \approx 994$ , что количественно отражает влияние санкций и ограничения финансового потока. Данная модификация позволяет более четко прогнозировать последствия проводимых мер, а ее гибкость дает возможность учитывать динамику внешней среды.

Государственные инвестиционные программы оказали стабилизирующее воздействие на рынок труда и безработицу, которая продолжила оставаться на низком уровне, несмотря на осложнения внешней ситуации. Кроме того, кредитные инициативы помогли сохранить занятость и стимулировать восстановление экономической активности.

Особое значение приобретает управление валютными резервами и поддержание курса национальной валюты. В условиях глобальной нестабильности и волатильности финансовых рынков Банк России скорректировал стратегию интервенций, используя не только традиционные валют-

ные резервы, но и развивая расчеты в национальных валютах с дружественными странами, что стало эффективной мерой в новых условиях.

Для объективной оценки эффективности ДКП используются эконометрические модели, которые описывают сложные причинно-следственные связи между инструментами центрального банка и макроэкономическими результатами. Важной задачей является учет локальных особенностей рынка и влияние глобальных процессов, а также регулярная актуализация входных данных.

Рост эффективности монетарной политики зависит не только от совершенствования инструментов, но и от прозрачной коммуникации Центрального банка с экономическими агентами. Прозрачное информирование о принятии решений, объяснение их целей и ожиданий способствует укреплению доверия, снижению рыночной волатильности и более устойчивому формированию ожиданий.

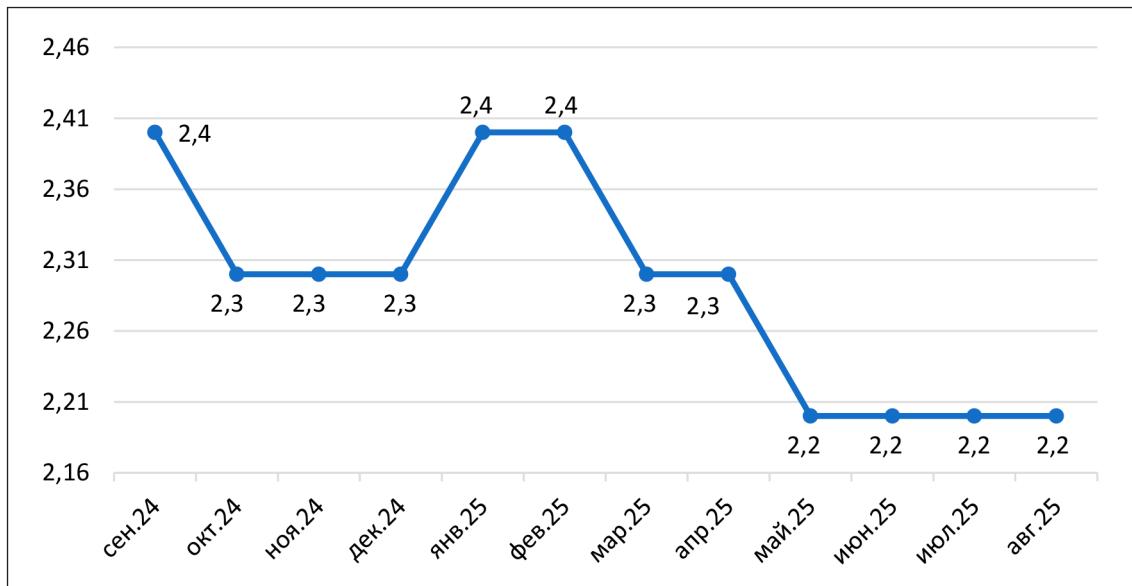


Рис. 2. Уровень безработицы в России

Источник: Уровень безработицы в России. URL: <https://ru.investing.com/economic-calendar/russian-unemployment-rate-556> (дата обращения: 25.09.2025)

Современные условия требуют поиска новых решений, в том числе внедрения цифровых финансовых инструментов и валют, что позволяет повысить устойчивость системы расчетов, снизить зависимость от международных платежных систем и обеспечить большую финансовую автономию.

По результатам работы можно сделать вывод о необходимости дальнейшей модернизации механизмов оценки эффективности денежно-кредитной политики, основанной на учете внешних рисков и инновационной адаптации инструментов. Разработанная в исследовании модель, учитывающая специфику санкционного давления и его влияние на трансмиссионный механизм, продемонстрировала свою эффективность для оптимизации регулирования в новых реалиях.

Проведенный анализ подтвердил, что своевременная адаптация инструментов денежно-кредитного регулирования способна повысить результативность политики в условиях ограниченного доступа к международным финансовым институтам. Выявленные сложности связаны, прежде всего, с необходимостью комплексного учета множества взаимосвязанных макроэкономических факторов. Эти результаты указывают на актуальность дальнейшего совершенствования подходов и методологии анализа эффективности ДКП, что усилит устой-

чивость финансовой системы в условиях подвешенности мировых рынков и внешних ограничений.

Данные меры выплаты на государственные инвестиции сыграли важную роль в удержании уровня безработицы, который, согласно статистике, увеличился лишь на 0,1% и составил 2,4% по состоянию на 2025 год (рис. 2). К тому же, такие программы не только способствуют восстановлению экономической активности, а также обеспечивают дополнительные рабочие места, чем потенциально стимулируют экономический рост в условиях продолжающихся санкционных ограничений [4, 5].

Третий аспект, который привлекает внимание, это управление валютными резервами и поддержание валютного курса. В условиях глобальной экономической нестабильности и высокого уровня волатильности на рынках, ЦБ РФ вынужден был пересмотреть свою стратегию интервенций. Использование не только традиционных резервов, но и альтернативных инструментов, таких как переход на торговлю в национальных валютах с рядом стран, стало своеобразным ответом на вызовы, которые ставит текущая финансовая ситуация.

Таким образом, каждая из указанных мер, направленных на адаптацию и оптимизацию инструментов денежно-кредитной политики в условиях санкций и ограниче-

ний, подчеркивает необходимость гибкости в реализации такой политики, что позволит не только справляться с текущими вызовами, но и закладывать основу для будущего экономического роста [6-8].

Для оценки эффективности денежно-кредитной политики важным инструментом являются эконометрические модели, которые позволяют анализировать сложные взаимосвязи между инструментами ЦБ РФ и макроэкономическими показателями. Эконометрические модели, построенные на статистическом анализе, помогают выявлять закономерности и прогнозировать последствия изменений в политике ЦБ РФ на экономические условия [7-9].

Одной из задач при создании эконометрических моделей является учет актуального объема данных. Важно, чтобы каждая модель учитывала специфические характеристики местного рынка, а также влияние глобальных экономических и политических факторов.

Чтобы повысить эффективность ДКП, ЦБ РФ необходимо активно работать над коммуникационной стратегией, которая включает в себя пояснение, для чего принимаются те или иные меры, и какие долгосрочные последствия они могут иметь для экономики.

В условиях нынешних экономических реалий и влияния международных санкций на денежно-кредитную политику России, существующие стратегии требуют пересмотра и адаптации. Эффективная модель оценки реализации денежно-кредитной политики должна включать не только привычные инструменты, но и учитывать изменения в глобальной финансовой среде. Важно внедрять новые подходы, которые позволят обеспечить стабильность и преемственность в действиях Центрального банка [10, 12, 14, 15].

Одним из ключевых направлений является создание более динамичных эконометрических моделей, которые смогут учитывать изменяющиеся условия экономической активности и воздействия внешних факторов. Гибкость моделей позволит адаптироваться к меняющемуся окружению, что поможет точнее прогнозировать уровень инфляции и экономической стабильности.

Коммуникационная стратегия также должна занять центральное место в деятельности ЦБ РФ, так как способность прозрачно донести до общества свои намерения

и действия существенно повысит доверие со стороны участников рынка, что, в свою очередь, повлияет на их ожидания и поведение, а информирование о планах и прогнозах позволит создать более стабильное ожидание у потребителей и инвесторов, что очень важно в условиях повышенной неопределенности [11-13].

Кроме того, учитывая специфику текущего времени, стоит рассмотреть возможность внедрения цифровых финансовых инструментов и валют, что будет способствовать улучшению расчетов между участниками рынка и снижению зависимости от международных валют, что сможет повысить финансовую устойчивость страны и обеспечить большую независимость в условиях санкционного давления [12, 16].

Таким образом, модернизация механизмов оценки эффективности денежно-кредитной политики и инструментария ЦБ РФ должны основываться на гибкости, инновациях и открытому взаимодействию с различными участниками экономики.

### Результаты исследования и их обсуждение

В ходе исследования была разработана комплексная модель оценки эффективности реализации денежно-кредитной политики, учитывающая специфику санкционных ограничений и их влияние на трансмиссионный механизм. Проведенный анализ показал, что существующие инструменты денежно-кредитного регулирования требуют существенной модификации в условиях ограниченного взаимодействия с международными финансовыми институтами.

Исследование подтвердило выдвинутую гипотезу о возможности повышения эффективности денежно-кредитной политики за счет адаптации инструментов регулирования к новым экономическим реалиям. При этом были обнаружены определенные сложности в оценке влияния отдельных мер на конечные показатели, связанные с необходимостью учета множества взаимосвязанных факторов. В соответствии с чем, предложена модель оценки эффективности реализации денежно-кредитной политики, которая предоставляет возможность определить размер эффективности на текущую дату исследования.

Полученные результаты свидетельствуют о необходимости дальнейшего совершенствования методологии оценки эффективно-

сти денежно-кредитной политики с учетом динамично меняющихся внешних условий. Предложенные методические рекомендации

могут служить основой для оптимизации инструментов монетарного регулирования в условиях санкционного давления.

---

#### *Библиографический список*

1. Инфляция и ключевая ставка Банка России. URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/infl/](https://cbr.ru/hd_base/infl/) (дата обращения: 25.09.2025).
2. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ларионова И.В., Ершов М.В., Захарова О.В., Зеленева Е.С., 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. Т. 16. № 1. С. 6–21. DOI: 10.26794/1999-849x-2023-16-1-6-21.
3. Алиев А.А., Екимова К.В., Слепов В.А. Методы государственной финансовой политики регулирования инновационного развития компаний // Финансы и кредит. 2017. № 23(15). С. 869–881. DOI: 10.24891/fc.23.15.869.
4. Абдиев Н.М., Тютюкина Е.Б., Богачев Ю.С., Мореева Е.Л. Оценка эффективности финансово-экономических механизмов государственного стимулирования инновационной активности в России // Финансы: теория и практика. 2018. № 22(5). Р. 40–55. DOI: 10.26794/2587-5671-2018-22-5-40-55.
5. Уровень безработицы в России. URL: <https://ru.investing.com/economic-calendar/russian-unemployment-rate-556> (дата обращения: 25.09.2025).
6. Ткаченко Р.В. Влияние денежно-кредитной политики Банка России на деятельность кредитных организаций // Вестник Университета имени О.Е. Кутафина. 2025. № 6 (130). С. 155–164. DOI: 10.17803/2311-5998.2025.130.6.155-164.
7. Фрумина С.В., Белянчикова Т.В., Галанов В.А., Челухина Н.Ф., Марков М.А., Скапенкер О.М. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях санкционных ограничений // Всероссийский экономический журнал ЭКО. 2024. №4 (598). С. 183–202. DOI: 10.30680/ECO0131-7652-2024-4-183-202.
8. Маншилин С.А., Лещинская А.Ф. Модель финансового стимулирования инновационной деятельности в промышленных отраслях: разработка и прогнозирование эффективности // Финансы: теория и практика. 2022. № 26(2). № 74–87. DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-2-74-87.
9. Горский М.А. Параметрическое моделирование кредитно-инвестиционной деятельности коммерческого банка и его приложения // Ученые записки Российской академии предпринимательства. 2018. № 17(4). Р. 187–208. EDN: YROAIH.
10. Тер-Ованесов Д.М. Влияние денежно-кредитной политики Банка России на развитие экономики страны // Инновации и инвестиции. 2022. № 11. С. 173–177. EDN: EDN:MGYRCU.
11. Тер-Ованесов Д.М. Современная практика применения методов и инструментов денежно-кредитной политики Банком России // Финансовые рынки и банки. 2025. №4. С. 345–349. EDN:KJZRMI.
12. Богданов А.Г. Денежно-кредитная политика РФ в контексте принципов, сигналов, ожиданий, ограничений: приемы Банка России // Банковское дело. 2022. № 5. С. 6–15. EDN:YVVXKE.
13. Боровская Д.Г. О корректировке денежно-кредитной политики РФ в годы нестабильности экономики // Международный журнал гуманитарных и естественных наук. 2023. № 5–2 (80). С. 139–141. DOI: 10.24412/2500-1000-2023-5-2-139-141.
14. Смирнов В.В. К вопросу о денежно-кредитной политике // Финансы и кредит. 2023. Т. 29. № 5. С. 1120–1141. DOI: 10.24891/fc.29.5.1120.
15. Тер-Ованесов Д.М. Анализ влияния антироссийских санкций на денежно-кредитную систему страны // XXXVII международные Плехановские чтения: Сборник статей аспирантов и молодых ученых. 2024. С. 340–343. EDN: BLKPVK.
16. Банк России. Обзор рисков финансовых рынков за IV квартал 2022 г.: валютная структура экспортных расчетов. М., 2023. URL: <https://cbr.ru/analytics/fr/> (дата обращения: 27.09.2025).