

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение  
высшего образования  
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

*На правах рукописи*

Хайруллин Ильсаф Фанисович

СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТАРИЯ  
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В  
УСЛОВИЯХ СТРУКТУРНОЙ ТРАНСФОРМАЦИИ  
ЭКОНОМИКИ РОССИИ

5.2.4. Финансы

АВТОРЕФЕРАТ  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель

Абрамова Марина Александровна,  
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2026

Диссертация представлена к публичному рассмотрению и защите в порядке, установленном ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в соответствии с предоставленным правом самостоятельно присуждать ученые степени кандидата наук, ученые степени доктора наук согласно положениям пункта 3.1 статьи 4 Федерального закона от 23 августа 1996 г. № 127-ФЗ «О науке и государственной научно-технической политике».

Публичное рассмотрение и защита диссертации состоятся 2 октября 2026 г. в 10:00 часов на заседании диссертационного совета Финансового университета Д 505.001.107 по адресу: Москва, Ленинградский проспект, д. 51, корп. 1, аудитория 1001.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: 125167, Москва, Ленинградский проспект, д. 49/2, комн. 100 и на официальном сайте Финансового университета в информационно-телекоммуникационной сети «Интернет» по адресу: [www.fa.ru](http://www.fa.ru).

Персональный состав диссертационного совета:

председатель – Лаврушин О.И., д.э.н., профессор;  
заместитель председателя – Абрамова М.А., д.э.н., профессор;  
ученый секретарь – Амосова Н.А., д.э.н., профессор;

члены диссертационного совета:

Вахрушев Д.С., д.э.н., профессор;  
Господарчук Г.Г., д.э.н., доцент;  
Дубова С.Е., д.э.н., профессор;  
Евлахова Ю.С., д.э.н., профессор;  
Кропин Ю.А., д.э.н., профессор;  
Ларионова И.В., д.э.н., профессор;  
Масленников В.В., д.э.н., профессор;  
Рудакова О.С., д.э.н., профессор;  
Халилова М.Х., д.э.н., профессор.

Автореферат диссертации разослан 24 июня 2026 г.

Ученый секретарь диссертационного совета  
Финансового университета Д 505.001.107

Н.А. Амосова

## **I Общая характеристика работы**

**Актуальность темы исследования.** Текущие макроэкономические условия характеризуются возросшей волатильностью на национальном и мировом финансовых рынках, стремительным развитием процесса цифровизации и финтех, сохраняющимся уровнем инфляции в России выше установленного таргета, усилением геополитической напряженности, введением санкций, оказывающих значительное влияние на российскую экономику.

Отмеченные особенности макроэкономических условий ставят вопрос о глубине и продолжительности структурных изменений в экономике России, о влиянии на них существующего трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (далее – ДКП), а также об эффективности применяемого инструментария ДКП. В связи с этим актуальным является решение важной научной задачи, имеющей практическое значение: оценка взаимного влияния структурной трансформации национальной экономики и эффективности применяемого инструментария ДКП для определения направлений его совершенствования в целях обеспечения устойчивого экономического роста в сложных макроэкономических условиях.

Решение данной научной проблемы предполагает:

- развитие теории денежно-кредитного регулирования и ДКП с учетом текущих геополитических и макроэкономических тенденций;
- анализ влияния структурной трансформации экономики на формирование и реализацию ДКП и развитие ее инструментария;
- определение направлений совершенствования основных инструментов ДКП в целях повышения результативности макроэкономической политики Российской Федерации, в том числе политики структурной трансформации национальной экономики.

**Степень разработанности темы исследования.** Имеющаяся научная база, посвященная исследованию актуальных вопросов современной ДКП и ее инструментария, развитию теоретических и практических аспектов структурной трансформации экономики, включает широкий круг работ зарубежных и

отечественных ученых.

Вопросы формирования и реализации ДКП занимают важное место в исследованиях и научных трудах как зарубежных (Акерлоф Дж., Бернанке Б., Бланшар О., Домар Е., Йеллен Д., Кейнс Дж., Кларк Д., Лагос Р., Линдбек А., Лукас Р., Маккалум Б., Мэнкью Г., Маршалл А., Мински Х., Пигу А., Райт Р., Ромер Д., Рошето Г., Самуэльсон П., Стиглиц Дж., Тейлор Дж., Уильямс С., Филлипс П., Фишер И., Фишер С., Фридман М., Хикс Дж., Шэкл Д. и многих других), так и российских исследователей (Абрамова М.А., Булатов А.С., Гребенников П.И., Зверева В.А., Картаев Ф.С., Кульков В.М., Леусский А.И., Лымарь М.С., Максимова В.Ф., Пеникас Г.И., Серегина С.Ф., Скуратова А.В., Тарасевич Л.С., Тулин Д.В., Юдаева К.В. и др.).

Проблемы функционирования ряда инструментов ДКП и их эффектов освещены в исследованиях зарубежных (Аль-Машат Р.А., Ахмед Абу Бакр Ф., Гератс П., Госселин М.А., Динсер Н.) и российских авторов (Евстигнеева А.Г., Зеленева Е.С., Картаев Ф.С., Киюцевская А.М., Клепацкий Д., Магжанов Т.Р., Мещеряков А.Н., Могилат А.Н., Моисеев С.Р., Господарчук Г.Г., Щадилова Ю.Г., Яцык О.Б.).

Научная разработанность проблематики структурной трансформации экономики обусловлена работами зарубежных (Аджемоглу Д., Валентини А., Кругман П., Кузнец С., Льюис У., Робинсон Д., Роджерсон Р., Родрик Д., Стиглиц Дж., Херендорф Б.) и российских ученых (Буклемишев О.В., Данилов Ю.А., Ершова М.В., Любимов И.Л., Мау В.А., Смирнова Ж.И., Стырин К.А.).

Существующие исследования в основном сосредоточены на проработке отдельных аспектов регулирования монетарной сферы и проблем современной ДКП. Вместе с тем, вопросы взаимного влияния применяемого инструментария ДКП и структурной трансформации российской экономики носят в основном фрагментарный характер. Недостаточная степень изученности особенностей проведения ДКП в условиях структурной трансформации национальной экономики как одной из актуальных и перспективных тем исследований

Банка России<sup>1)</sup> обусловили цель и задачи диссертационного исследования.

**Цель и задачи исследования.** Целью исследования выступает развитие существующих теоретико-методических положений в области теории и практики ДКП, ориентированной на структурные изменения экономики, и разработка на этой основе научно-обоснованных практических рекомендаций по совершенствованию инструментария современной ДКП в целях содействия структурной трансформации экономики Российской Федерации.

Достижение цели основывается на решении следующих **задач**:

- уточнить современное понимание ДКП на основе анализа теоретического базиса ее формирования и реализации с учетом функционального, институционального, экономического и нормативно-правового подходов в их совокупности;

- разработать современную классификацию инструментов ДКП с уточнением цели их применения;

- предложить и апробировать подход к основным направлениям координации инструментов денежно-кредитной и бюджетной политик в зависимости от фазы структурной трансформации экономики;

- разработать методику оценки качества проводимой ДКП и ее инструментария для анализа соответствия проводимой ДКП и ее инструментария актуальным условиям и вызовам современности;

- сформулировать комплекс методических и организационных рекомендаций по повышению качества ДКП и совершенствованию ее инструментария в целях создания необходимых условий структурной трансформации экономики и устойчивого экономического развития Российской Федерации.

**Объектом исследования** является современная ДКП в контексте ее влияния на структурную трансформацию экономики.

---

<sup>1)</sup> Информационный материал «Направления экономических исследований в Банке России в 2026–2028 годах» / Банк России: официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59629/research\\_russia\\_2026-2028.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59629/research_russia_2026-2028.pdf) (дата обращения: 08.03.2026).

**Предметом исследования** являются экономические отношения, возникающие в процессе формирования, реализации и совершенствования инструментария современной ДКП.

**Область исследования** соответствует п. 32. «Денежно-кредитная политика в Российской Федерации и за рубежом. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

**Научная новизна** исследования заключается в развитии на основе анализа российского и зарубежного опыта теоретических представлений об инструментарии современной ДКП, а также в разработке теоретико-методических положений по совершенствованию отдельных инструментов ДКП в целях достижения структурной трансформации российской экономики, создающей условия для ее устойчивого экономического роста.

**Положения, выносимые на защиту:**

1) На основе расширенной научно-обоснованной трактовки теоретического базиса формирования и реализации ДКП как совокупности функционального, институционального, экономического и нормативно-правового подходов (С. 28-48) *уточнено современное понимание ДКП, в отличие от существующих определений акцентирующее ее целеполагание на повышение благосостояния граждан и устойчивый экономический рост, а также расширяющее объекты воздействия ДКП на доверие экономических агентов.* Элементами научной новизны данного определения является расширение объектов воздействия ДКП на доверие экономических агентов, а также необходимость адаптации применяемых инструментов ДКП с учетом поведенческих факторов и внешних шоков (С. 32-33).

2) *Разработана современная классификация инструментов ДКП, основанная на дифференциации их целевого назначения с учетом воздействия на денежно-кредитные условия и макроэкономические процессы (С. 34-45).*

3) *Предложен и апробирован подход к основным направлениям координации инструментов денежно-кредитной и бюджетной политик в зависимости от фазы структурной трансформации экономики для минимизации возможных макроэкономических дисбалансов и создания благоприятных условий для*

адаптации компаний к меняющимся условиям (С. 53-59; 105-117).

4) *Разработаны уточненные и апробированные методические подходы к оценке качества ДКП с использованием предложенных в исследовании критериев и расчетом сводного индекса качества ДКП для анализа соответствия проводимой ДКП и ее инструментария актуальным условиям и вызовам современности.* (С. 119-132). В рамках предложенной методологии *сформулировано авторское определение качества ДКП*, определены принципы его оценки, а также обоснована концепция надлежащей прозрачности ДКП центральных банков и методика ее количественной оценки как неотъемлемого элемента анализа качества проводимой политики (С. 119-123).

5) *Сформулирован комплекс методических и организационных рекомендаций, направленных на совершенствование инструментария ДКП в контексте структурной адаптации российской экономики.* В части повышения прозрачности Банка России как ключевого фактора укрепления доверия в условиях структурной трансформации экономики предлагается: а) учреждение Комитета по ДКП с включением внешних экспертов; б) развитие новых направлений коммуникаций с населением, бизнесом и профессиональной аудиторией (С. 135-146). В контексте применения инструментов ДКП в целях создания благоприятных условий для проведения структурной трансформации экономики предлагается: а) Банку России разработать стратегический документ «О политике Банка России в период структурной трансформации экономики»; б) Правительству Российской Федерации и Банку России усилить согласованность применения инструментов бюджетной и ДКП; в) повысить эффекты операционной процедуры ДКП на основе применения искусственного интеллекта в рамках прогнозирования спроса на ликвидность и моделирование поведения экономических агентов в условиях макроэкономических шоков; г) совершенствовать применение специализированных инструментов рефинансирования путем увеличения срока предоставляемых кредитов и расширения пула залогового обеспечения облигациями субъектов Российской Федерации с высоким кредитным рейтингом (С. 146-153).

**Теоретическая значимость работы** состоит в расширении теоретико-методического базиса современной ДКП в условиях возросшей неопределенности и решении научной задачи по развитию инструментария ДКП, повышающего ее качество в целях достижения структурной трансформации российской экономики. Основные положения и результаты диссертации вносят вклад в теорию денежно-кредитного регулирования, ДКП и ее трансмиссионного механизма, позволяют по-новому взглянуть на возможности и эффекты применения инструментария ДКП с точки зрения его воздействия на макроэкономические процессы, в том числе, процессы структурной трансформации национальной экономики.

**Практическая значимость работы** заключается в возможности использования разработанных предложений и рекомендаций в деятельности Банка России и Правительства Российской Федерации для повышения эффективности инструментария ДКП, Счетной палаты Российской Федерации в контексте оценки результатов современной ДКП, а также в деятельности органов государственной (муниципальной) власти в части совершенствования экономической политики на макро- и мезоуровне.

**Методология и методы исследования.** Методологическую основу исследования составляют научные труды российских и зарубежных ученых по вопросам ДКП и работы ее инструментов, структурной трансформации экономики и координации инструментов бюджетной и ДКП. В рамках проведения исследования применялись методы системного и сравнительного анализа, анализа и синтеза, структурного и факторного анализа, проведен терминологический анализ понятий и категорий, агрегирование и абстрагирование, индукция и дедукция. На эмпирическом уровне использовался статистический, корреляционный, векторный, регрессионный, факторный анализ и балльный метод. Анализ, графическое и эконометрическое моделирование проводились с использованием MS Office, R и Python.

**Информационную базу исследования** составили нормативные правовые акты и рекомендательные документы Банка России, аналитические отчеты, обзоры Банка России по ДКП, данные Федеральной службы государственной статистики и

Министерства финансов Российской Федерации. Также использованы данные зарубежных источников, в том числе исследования центральных банков Англии, Германии, Чехии, Турции, Бразилии, Чили, Казахстана и Японии, Федеральной резервной системы США, Международного валютного фонда, Всемирного банка, Банка международных расчетов, данные статистических органов Казахстана, Бразилии и Чили.

**Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования.** Достоверность результатов исследования подтверждается использованием общенаучных методов, анализом широкого круга источников информации. Работа основывается на официальных данных Росстата, Банка России, Минфина России, монетарных и фискальных властей зарубежных стран и международных финансовых институтов.

Основные положения и результаты исследования докладывались и получили одобрение: на Международной научно-практической конференции «Трансформация финансовых рынков и банков: финансирование приоритетных направлений экономического развития» (Москва, Финансовый университет, 1 марта 2024 г.); на Конференции, посвященной 105-летию Финансового университета «Научные школы Финансового университета: становление и развитие» (Москва, Финансовый университет, 28 марта 2024 г.); на XIII Международном конкурсе научных работ студентов и аспирантов (Москва, Финансовый университет, 24 апреля 2024 г.); на IX Всероссийской научно-практической конференции «Экономика отраслевых рынков: формирование, практика и развитие» (Москва, РУАН имени Г.Б. Мирзоева, Университет науки и технологий МИСИС, 24-25 января 2025 г.); на XIV Международном конкурсе научных работ студентов и аспирантов (Москва, Финансовый университет, 24 апреля 2025 г.); на Научно-практической межвузовской конференции по актуальным вопросам современной денежно-кредитной политики (Москва, Финансовый университет, 30 марта 2026 г.).

Результаты исследования используются Департаментом мониторинга Единого плана Аналитического центра при Правительстве Российской Федерации

(далее – Департамент), в частности, принята для апробации разработанная в диссертации методика оценки качества ДКП с точки зрения оценки ее вклада в достижение национальных целей развития Российской Федерации. Результаты исследования применяются для анализа плановых значений показателей Единого плана по достижению национальных целей развития Российской Федерации до 2030 года и на перспективу до 2036 года. Так, описанные изменения функционирования валютного канала трансмиссионного механизма ДКП учитываются в рамках мониторинга показателя «Доля импорта товаров и услуг в структуре ВВП» национальной цели развития «Устойчивая и динамичная экономика». В контексте данной национальной цели в части оценки достижения показателей «Темпы роста ВВП» и «Объем капитализации фондового рынка относительно ВВП», принимается во внимание необходимость проведения жесткой ДКП в условиях структурной адаптации российской экономики (в том числе, из-за смещения нейтральной ставки в большую сторону). Обоснование места и роли отдельных инструментов операционной процедуры ДКП в общей системе инструментария ДКП позволяет точнее интерпретировать цели и специфику их применения при анализе эффектов реализации политики и ее воздействия на макроэкономические процессы в Российской Федерации. Выводы и основные положения диссертации, применяемые в практической деятельности Департамента, позволили повысить качество подготавливаемых информационно-аналитических материалов, обеспечив их более глубокую научную и методическую проработку.

Полученные результаты исследования в части предложений по координации денежно-кредитной и бюджетной политик в зависимости от фаз структурной трансформации российской экономики также используются в практической деятельности Исполнительного комитета Дрожжановского муниципального района Республики Татарстан, а именно: при составлении экономического прогноза и бюджета муниципального района на очередной финансовый год и плановый период учитываются возможные риски, возникающие при недостаточной координации инструментов бюджетной и ДКП. Учет данных рисков с целью их митигации способствует формированию более обоснованной и

эффективной финансовой политики Дрожжановского муниципального района.

Материалы исследования используются Кафедрой банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» в преподавании учебной дисциплины «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

**Публикации.** Основные положения и результаты исследования отражены в 5 работах общим объемом 5,29 п.л. (весь объем авторский), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России.

**Структура и объем диссертации** обусловлены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 199 наименований, и 7 приложений. Текст диссертации изложен на 197 страницах, содержит 23 таблицы и 43 рисунка.

## **II Основное содержание работы**

В соответствии с целью и задачами исследования определены пять групп вопросов.

**Первая группа вопросов** связана с расширенной научно-обоснованной трактовкой теоретического базиса формирования и реализации ДКП на основе совокупности функционального, институционального, экономического и нормативно-правового подходов и с авторским уточнением понимания современной ДКП, акцентирующим ее целеполагание на повышение благосостояния граждан и устойчивый экономический рост, а также расширяющим объекты воздействия ДКП на доверие экономических агентов.

Доказана необходимость исследования теоретического базиса формирования и реализации современной ДКП на основе совокупности функционального, институционального, экономического и нормативно-правового подходов, поскольку именно комплекс этих подходов позволяет получить более полную

картину объекта исследования, увидеть его в контексте различных аспектов и факторов, влияющих на его функционирование и развитие, провести научно обоснованный анализ современной ДКП.

Авторский подход к анализу теоретического базиса ДКП представлен на рисунке 1.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Структура анализа теоретического базиса формирования и реализации современной ДКП на основе совокупности функционального, институционального, экономического и нормативно-правового подходов

На рисунке 1 наглядно показана взаимосвязь рассматриваемых подходов. Экономический подход является отправной точкой для перехода к анализу институционального подхода, который, в свою очередь, плавно перетекает в анализ нормативно-правового и функционального подходов. Каждый из них играет важную роль в изучении целостной картины формирования и реализации ДКП.

Применение данного подхода к анализу ДКП позволило уточнить понятие «денежно-кредитная политика». Результаты анализа научной литературы по данной теме показывают, что отдельные авторы, центральные банки и международные финансовые организации в определениях целеполагания ДКП игнорируют необходимость создания условий для устойчивого экономического

роста и вопросы повышения благосостояния всех граждан (как известно, экономический рост еще не обеспечивает автоматическое повышение благосостояния). Также в данных определениях объектом воздействия политики обозначаются исключительно денежно-кредитные отношения, тогда как в настоящее время к объектам воздействия справедливо относить и доверие населения, бизнеса, органов власти (экономических агентов) к проводимой ДКП.

В связи с вышеизложенным полагаем, что ДКП должна трактоваться как часть макроэкономической политики государства, проводимая центральным банком (в координации с правительством) в целях создания условий для устойчивого экономического роста и повышения благосостояния граждан через воздействие на денежно-кредитные отношения и доверие экономических агентов к проводимой политике.

Научной новизной данного определения, с точки зрения теории денежно-кредитного регулирования и ДКП, является более релевантная и гибкая концептуальная модель ДКП, описывающая реальные механизмы денежно-кредитной трансмиссии и ее взаимосвязи с макроэкономической политикой в современных условиях. С точки зрения практики, данное определение обосновывает необходимость адаптации применяемых инструментов ДКП с учетом поведенческих факторов и внешних шоков, тогда как существующие трактовки политики фокусируются на достаточно узких макроэкономических показателях (например, инфляция или денежная масса).

**Вторая группа вопросов** посвящена разработке современной классификации инструментов ДКП, основанной на дифференциации их целевого назначения с учетом воздействия на денежно-кредитные условия и макроэкономические процессы.

В научной литературе понятие «инструментарий ДКП» зачастую не получает явного определения. В связи с этим считаем необходимым сформулировать инструментарий ДКП как элемент структуры механизма, используемого субъектами ДКП для достижения своих целей (прежде всего, ценовой стабильности как промежуточной цели ДКП).

Также анализ статьи 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ, научной и учебной литературы по макроэкономике и ДКП показал, что представленный в них перечень инструментов ДКП носит архаичный, формально – технический характер и не отражает современную макроэкономическую логику проведения ДКП. В связи с этим предложена авторская классификация инструментов ДКП в таблице 1.

Таблица 1 – Классификация современных инструментов ДКП

	Тип	Инструмент ДКП	Цель применения
Традиционные инструменты	Основной	Ключевая ставка	Управление экономической активностью и инфляцией
		Коммуникации	Снижение инфляционных ожиданий, повышение доверия к центральному банку и обеспечение предсказуемости процентных ставок в экономике
	Операционная процедура ДКП	Система инструментов операционной процедуры ДКП, в том числе	Воздействие на уровень ставок, по которым участники финансового рынка заключают сделки друг с другом и участниками нефинансового сектора экономики
		обязательные резервы	Обеспечение спроса кредитных организаций на ликвидность и девальютизация структуры балансов кредитных организаций
Вспомогательные	Специальные механизмы рефинансирования	Выравнивание доступа к кредитным ресурсам для приоритетных секторов экономики через предоставление банкам целевого льготного финансирования	
Нетрадиционные		Контроль кривой доходности	Дополнительное смягчение денежно-кредитных условий (применяются только при исчерпании потенциала применения традиционных инструментов)
		Количественное смягчение	
		Покупка иных активов	
		«Вертолетные деньги»	

Источник: составлено автором.

Современная классификация инструментария ДКП также позволяет классифицировать их следующим образом: 1) инструменты, влияющие на объемы кредитования экономики, включающие ключевую ставку и коммуникационную политику и 2) инструменты (такие как система инструментов операционной процедуры), преследующие иные цели, например, управление ликвидностью

банковского сектора и девальютизация банковского сектора.

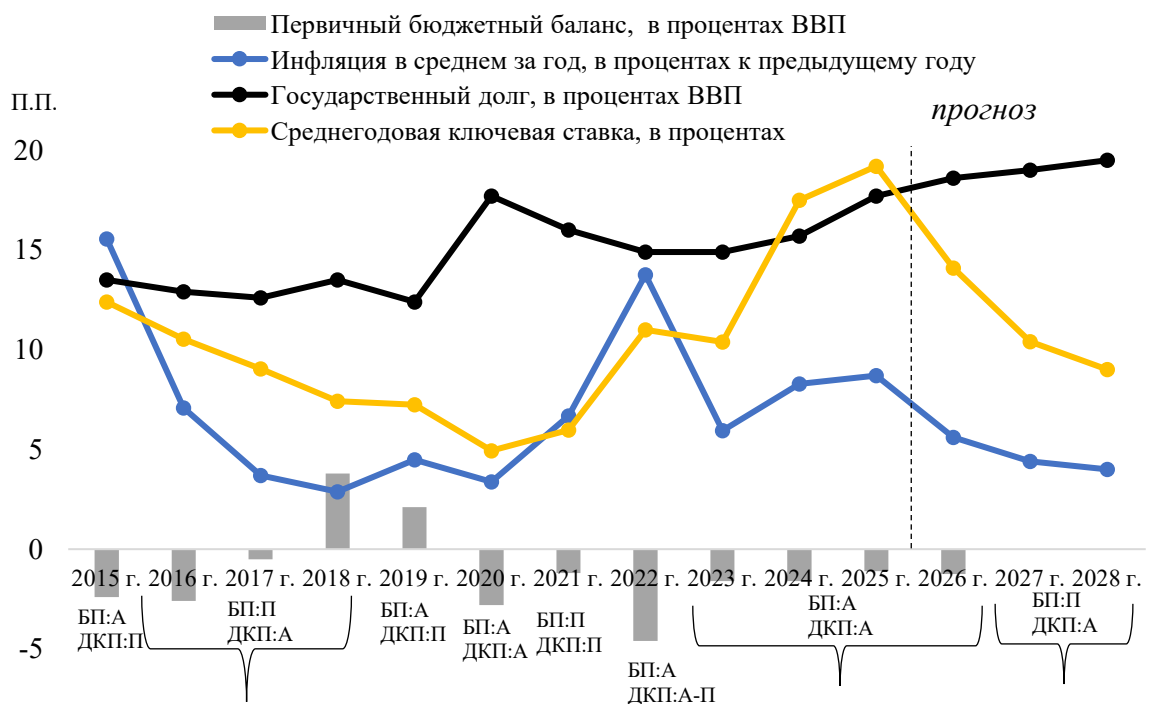
**Третья группа вопросов** связана с оценкой координации инструментов денежно-кредитной и бюджетной политик в условиях структурной адаптации экономики и апробацией подхода к основным направлениям их координации в зависимости от фазы структурной трансформации экономики.

По итогам изучения научных трудов, посвященных вопросам видов рассматриваемых политик, можно констатировать, что различается активная и пассивная денежно-кредитная и бюджетная политики. Так, ДКП считается активной, если выполняется правило Тейлора: номинальная процентная ставка меняется сильнее, чем меняются темпы инфляции. Активность бюджетной политики проявляется в росте государственного долга при неизменности/дальнейшем увеличении бюджетных расходов.

В рамках данного подхода и выделенных Банком России фаз структурной трансформации экономики предложены основные направления координации инструментов денежно-кредитной и бюджетной политик, а именно: в первой фазе бюджетная политика в период первоначальных шоков должна быть активной и направленной на оказание поддержки компаниям и населению, в том числе в целях компенсации снижения потребительских и инвестиционных расходов для поддержания макроэкономической и финансовой стабильности. ДКП, с одной стороны, должна содействовать обеспечению макроэкономической стабильности и снижению уровня неопределенности в экономике с помощью, в том числе, более активных коммуникаций, с другой стороны, разрывы цепочек поставок ведут к процессу масштабной подстройки цен, при которой монетарный регулятор может допускать некоторое проявление инфляции. Во второй фазе ДКП должна продолжать содействовать макроэкономической стабильности, учитывая продолжающуюся подстройку относительных цен, тогда как бюджетной политике необходимо сворачивать комплекс мер поддержки экономики, делая ее более адресной в целях минимизации рисков макроэкономической устойчивости экономики. В третьей и четвертой фазах структурной трансформации ДКП должна быть направлена на снижение уровня инфляции и инфляционных ожиданий в целях создания благоприятных денежно-кредитных условий, то есть быть

активной. Применение специализированных инструментов рефинансирования должно сокращаться для улучшения работы трансмиссионного механизма ДКП, а бюджетная политика должна способствовать достижению цели по инфляции с сохранением точечных мер поддержки импортозамещающих и экспортно-ориентированных организаций.

В рамках разработанного подхода к направлениям координации указанных политик проведен анализ применяемых режимов с начала проведения политики таргетирования инфляции на рисунке 2.



*БП – бюджетная политика; ДКП – денежно-кредитная политика;  
А – активная; П – пассивная; А-П – активно - пассивная.*

Источник: составлено автором.

Рисунок 2 – Оценка применения видов бюджетной и ДКП в Российской Федерации

Анализ показывает, что с момента начала структурной перестройки российской экономики преимущественно наблюдается сочетание активной бюджетной политики с существенным бюджетным импульсом, в том числе за счет роста внутреннего государственного долга, и активной ДКП, что приводит к отклонению инфляции от цели в сторону ее повышения и, как следствие, к росту ключевой ставки, что не способствует формированию денежно-кредитных

условий, необходимых для роста производств.

**Четвертая группа вопросов** связана с разработкой уточненных и апробированных методических подходов к оценке качества ДКП с использованием предложенных в исследовании критериев оценки и расчетом сводного индекса качества ДКП для анализа соответствия проводимой ДКП и ее инструментария актуальным условиям и вызовам современности.

Качество ДКП – это ее общая характеристика, отражающая результативность, надлежащую прозрачность, независимость, адаптивность, согласованность действий монетарного регулятора с правительством в достижении целей ДКП.

Методика оценки качества ДКП включает в себя 39 (+2 (антикризисные)) показателей и состоит из 6 разделов. В данной методике не используются весовые коэффициенты для отдельных разделов по причине их одинаковой важности для проведения ДКП высокого качества. Методика и характеристика полученных результатов представлена в таблицах 2 и 3, соответственно.

Таблица 2 – Методика оценки качества ДКП центральных банков, таргетирующих инфляцию

№	Компоненты	Шкала оценивания
1	2	3
1. Достижение основной цели		
1.1	Индекс эффективности ДКП	$75 < E \leq 100 - 1$
		$50 < E \leq 75 - 0,75$
		$25 < E \leq 50 - 0,5$
		$0 < E \leq 25 - 0,25$
		$Q \leq 0 - 0$
2. Надлежащая прозрачность и общая результативность коммуникаций		
Общая результативность		
2.1	Заякоренность инфляционных ожиданий населения вблизи цели по инфляции	$\pm 1 - 1$
		$\pm 2 - \pm 3 - 0,5$
		$\pm 4$ и более – 0
2.2	Заякоренность ценовых ожиданий бизнеса вблизи цели по инфляции	$\pm 1 - 1$
		$\pm 2 - \pm 3 - 0,5$
		$\pm 4$ и более – 0
2.3	Оценка ожиданий профессиональных аналитиков об уровне ключевой ставки в сопоставлении с фактическими данными	$0 - 1$
		$\pm 0,5 - 0,5$
		$\pm 1$ и более – 0

Продолжение таблицы 2

1	2	3
Прозрачность относительно целей ДКП		
2.4	Официальное заявление о целях ДКП	Полностью совпадает – 1 Частичное совпадение - 0,5 Не совпадает – 0
2.5	Ясная формулировка целевого уровня инфляции	
2.6	Четкое разделение целей финансовой стабильности и цели по инфляции, а также установление понятных границ между инструментами ДКП и обеспечением финансовой стабильности	
2.7	Оценка органами внешнего государственного аудита проводимой ДКП	
Прозрачность системы прогнозирования и анализа ДКП		
2.8	Легкий доступ к экономическим данным (в том числе к историческим) с возможностью выгрузки с сайта центрального банка	Полностью совпадает – 1 Частичное совпадение - 0,5 Не совпадает – 0
2.9	Информация о математических моделях прогнозирования, включая открытый код	
2.10	Публикация перечня макроэкономических переменных, для которых центральный банк делает прогнозы	
2.11	Включение в регулярные материалы декомпозиции отклонения инфляции от цели или прогноза по факторам	
2.12	Публикации оценки изменения прогнозов	
2.13	Публикация альтернативных сценариев прогнозирования	
2.14	Публикация удобной визуальной информации о важнейших макроэкономических переменных (инфляция, ставка, экономическая динамика)	
2.15	Оценка эффективности прогнозирования макропеременных	
2.16	Публикация доклада «Об устойчивости национальной валюты»	
2.17	Публикация информационно-аналитических комментариев о мониторинге предприятий	
2.18	Анализ региональных особенностей в форме аналитического доклада и влияния этих тенденций на процесс принятий решений по ключевой ставке	
2.19	Информация об оценке влияния бюджетной политики на проводимую ДКП	
2.20	Декомпозиция причин изменения прогнозов	
2.21	Информация о причинах расхождения прогнозов с другими государственными ведомствами (Министерство финансов / экономики)	
Процедурная прозрачность		
2.22	Публикация записи встреч с научным сообществом, аналитиками, представителями бизнес - сообщества и журналистами в видео формате и в формате Резюме	Полностью совпадает – 1 Частичное совпадение - 0,5 Не совпадает – 0
2.23	Публикация протокола обсуждения ключевой ставки на Совете директоров	
2.24	Пресс-релизы сразу после принятия решений по ДКП (с сигналом о ДКП)	
2.25	Объяснение решений по ДКП на пресс-конференции в день принятия решений	

Продолжение таблицы 2

1	2	3
<b>Прозрачность для широкой аудитории</b>		
2.26	Публикация коротких версий больших, стратегических (программных) документов	Полностью совпадает – 1
2.27	Обязательная проверка (с публикацией на официальном сайте об итогах данной проверки) всех материалов для широкой аудитории с помощью нейронной сети на удобочитаемость/доступность	Частичное совпадение - 0,5 Не совпадает – 0
2.28	Ведение страниц центральных банков в социальных сетях, видеохостингах и телеграмм-каналах с разъяснениями о политике центрального банка	
<b>3. Операционная процедура</b>		
3.1	Среднее за период усреднения значение спреда RUONIA к ключевой ставке	Менее 0,25 п.п. – 1
		0,25 п.п. – 0,5 п.п. – 0,5
		Более 0,5 п.п. – 0
3.2	Волатильность спреда RUONIA к ключевой ставке за период усреднения	2 стандартных отклонения и меньше - 1
		От 2 до 3 стандартных отклонения – 0,5
		Более 3 стандартных отклонения – 0
<b>4. Независимость и объективность принимаемых решений</b>		
4.1	Независимость регулятора закреплена в нормативно-правовых актах?	Да – 1
		Нет – 0
4.2	Принятие решений по денежно-кредитной политике осуществляется независимо от исполнительных/законодательных органов власти?	Да – 1
		Нет – 0
4.3	Может ли центральный банк проводить операции прямого кредитования правительства?	Нет – 1.
		Да – 0
4.4	Может ли центральный банк проводить операции кредитования по поручению правительства?	Нет – 1
		Да – 0
4.5	Деятельность центрального банка осуществляется за счет бюджетных средств?	Нет – 1
		Да – 0
<b>5. Согласованность ДКП с экономической политикой государства</b>		
5.1	Проведение оценки взаимного влияния ДКП и других направлений экономической политики	Проведение оценки с публикацией итогов на сайте центрального банка – 1
		Частичное упоминание в других документах центрального банка – 0,5
		Оценка не проводится – 0

## Продолжение таблицы 2

1	2	3
5.2	Утверждение общей стратегии по воздействию на ожидания участников финансового рынка относительно макроэкономической политики государства	Стратегия принята – 1
		Стратегии не существует - 0
5.3	Отсутствие противоречий в координации денежно-кредитной и бюджетной политики	Противоречия отсутствуют - 1
		Противоречия имеются - 0
6. Антикризисная политика (оценки по данному показателю производятся только в период макроэкономических шоков)		
6.1	Проведение дополнительных коммуникаций в период кризиса с целью снижения неопределенности	Дополнительные коммуникации проводятся – 1
		Дополнительные коммуникации не проводятся -0
6.2	При выработке государственной антикризисной политики предполагается последующее утверждение документов центрального банка по антикризисной политике с указанием целей и задач банка	Документы центрального банка утверждены – 1
		Документы центрального банка не утверждены – 0
Примечание – Индекс эффективности ДКП (пункт 1.1) был предложен в работе: Господарчук, Г.Г. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков / Г.Г. Господарчук, Е.С. Зеленева // Финансы: теория и практика. – 2021. – № 1. Том 25. – С. 6-21. – ISSN 2587-5671		

Источник: составлено автором.

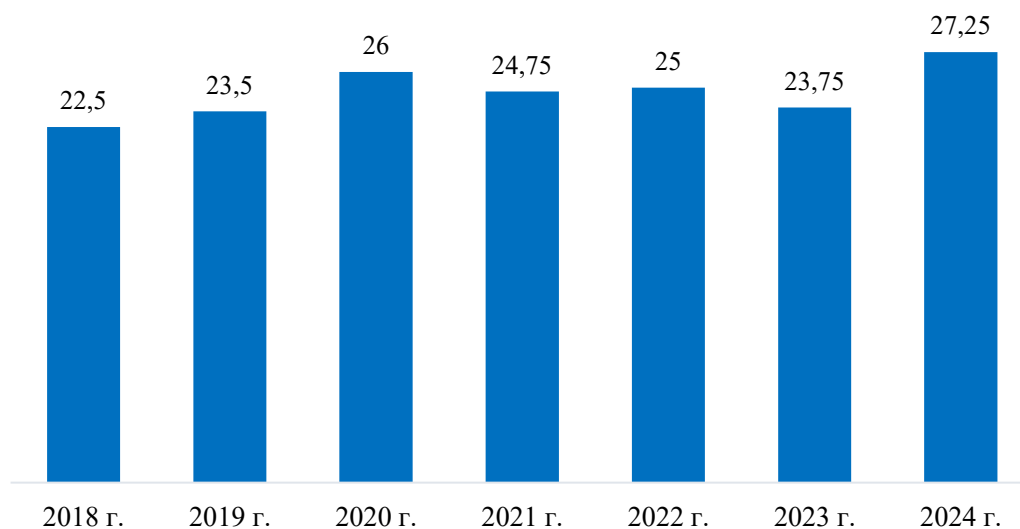
Интервалы итоговой оценки и соответствующие им характеристики качества ДКП представлены в таблице 3. Были определены пять характеристик качества ДКП: высшее, выше среднего, среднее, ниже среднего и низкое. Диапазоны качественных характеристик были сформированы путем деления максимального значения количественной оценки качества ДКП соответственно на пять равных интервалов.

Таблица 3 – Характеристика ДКП в зависимости от значения индекса оценки качества ДКП

Характеристика качества ДКП	Интервал итоговой оценки
Высшего качества	$32 < Q \leq 39 (+2)$
Выше среднего качества	$24 < Q \leq 31$
Среднего качества	$16 < Q \leq 23$
Ниже среднего качества	$8 < Q \leq 15$
Низкого качества	$Q \leq 7$

Источник: составлено автором.

Апробация методики представлена на рисунке 3 на примере ДКП Российской Федерации за период с 2018 года по 2024 год.

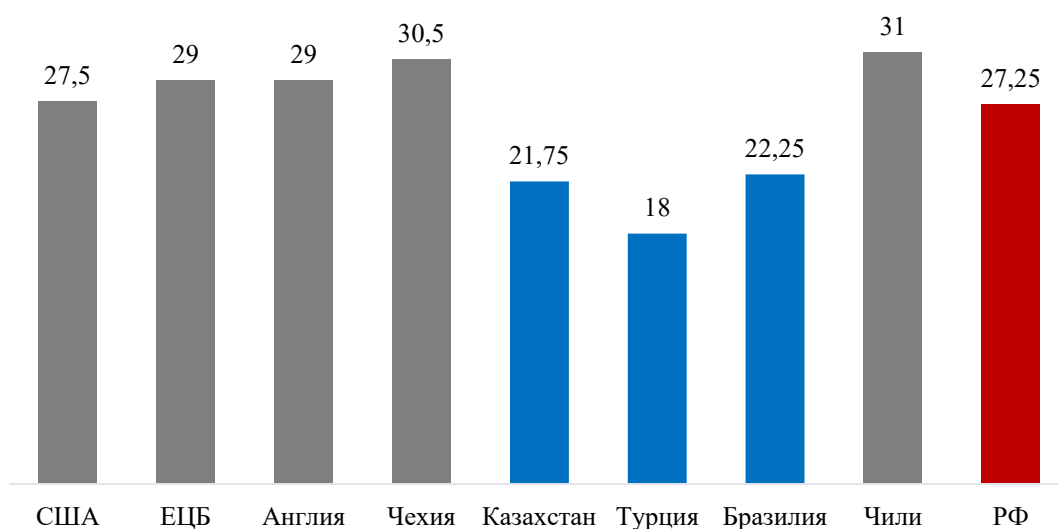


Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Оценки качества ДКП Российской Федерации

На основании полученных результатов выявлено, что в формировании и реализации ДКП наблюдаются улучшения: показатель от среднего качества устойчиво перешел к выше среднему. Показатель 2024 года имеет наиболее высокую оценку, что связано с улучшением работы операционной процедуры ДКП и развитием новых направлений коммуникаций Банка России.

В целях сравнения результатов России с зарубежными странами была также проведена апробация методики для ряда зарубежных центральных банков, представленная на рисунке 4.



Источник: составлено автором.

Рисунок 4 – Оценки качества ДКП в зарубежных странах за 2024 год

Показатель качества ДКП в России опережает показатели проанализированных развивающихся стран, хотя от развитых стран есть небольшое отставание. Развитые страны имеют преимущество, в первую очередь, за счет более низкой инфляции, закоренности инфляционных ожиданий населения и бизнеса, а также большей предсказуемости и более высокого уровня доверия к действиям регулятора.

**Пятая группа вопросов связана с формулировкой комплекса практических и организационных рекомендаций, направленных на совершенствование инструментария ДКП в контексте структурной адаптации российской экономики.**

В части повышения прозрачности Банка России как ключевого фактора укрепления доверия в условиях структурной адаптации экономики предлагается:

1) В целях повышения профессионализма, независимости, объективности и прозрачности принимаемых решений по ДКП - создание органа, принимающего решения исключительно по ДКП – Комитета по денежно-кредитной политике (далее – Комитет). Отметим, что аналогичные Комитеты функционируют во всех развитых странах (могут применяться разные наименования) за исключением Канады.

С учетом международного опыта и специфики государственного устройства Российской Федерации предложена целевая модель Комитета на рисунке 5.

Председатель Центрального банка Российской Федерации		
Первый заместитель (заместитель) Председателя ЦБ РФ по финансовым рынкам	Первый заместитель (заместитель) Председателя ЦБ РФ по банковскому надзору / финансовой стабильности	Первый заместитель (заместитель) Председателя ЦБ РФ по денежно-кредитной политике
Начальник главного управления Банка России по Центральному федеральному округу		Начальник, например, Волго-Вятского главного управления Банка России (ежегодная замена участника Комитета на другого начальника главного управления)
Внешний эксперт	Внешний эксперт	Внешний эксперт

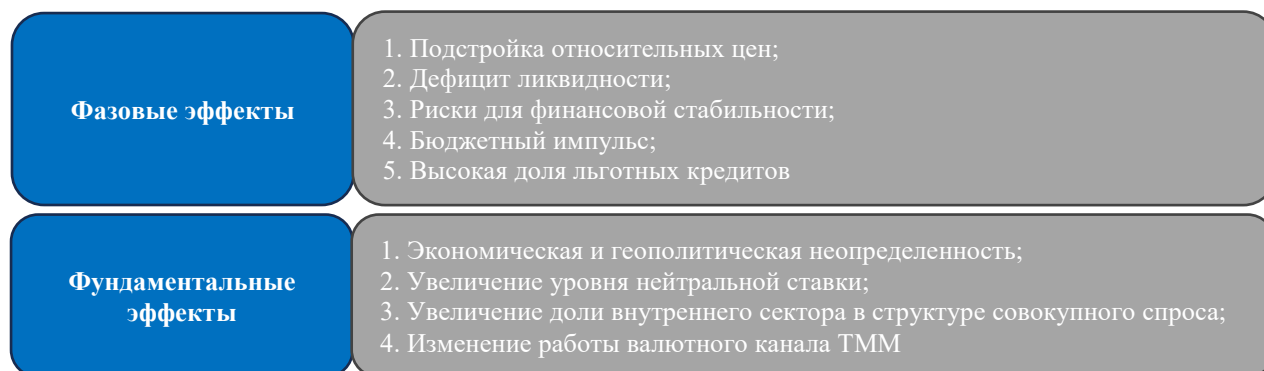
Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Модель Комитета по денежно-кредитной политике в Банке России

Создание Комитета соответствует лучшей практике стран, таргетирующих инфляцию, так как данный орган, включающий как сотрудников Центрального банка Российской Федерации, так и внешних членов-экспертов, позволит принимать решения на основе разностороннего анализа и плюрализма мнений, что повысит доверие бизнеса и населения к принимаемым Банком России решениям.

2) Развитие новых направлений коммуникаций с населением, бизнесом и профессиональной аудиторией, а именно: а) использование телевидения как источника информации для населения; б) периодические публикации докладов о национальной валюте; в) применение неформального доверительного подхода для общения с населением; г) повышение предсказуемости решений Банка России посредством улучшения коммуникаций с профессиональной аудиторией и бизнесом через утверждение стратегии ДКП (по примеру Национального банка Республики Казахстан, Центрального банка Чили и Федеральной резервной системы США) и дальнейшее развитие модельного аппарата ДКП, в том числе в контакте с представителями научного, академического сообщества и профессиональной сферы.

В рамках разработки предложений по совершенствованию инструментария ДКП в контексте эффектов структурной трансформации экономики проведен анализ этих эффектов для российской экономики и ДКП, что позволило провести их группировку, выделив фазовые (эффекты, действие которых ограничено фазой (в редком случае двумя фазами) трансформации) и фундаментальные (эффекты, носящие фундаментальный характер) на рисунке 6.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Фазовые и фундаментальные эффекты структурной трансформации российской экономики для ДКП

Как следствие слаженной работе российских монетарных и фискальных властей удалось нивелировать фазовые эффекты структурной трансформации, тогда как текущая ДКП не в полной мере решает фундаментальные задачи трансформации российской экономики. Для решения данной проблемы предлагается:

1) в условиях структурной трансформации экономики, сопровождающейся изменением ключевых параметров экономической системы, Банку России целесообразно разработать и опубликовать стратегический документ «О политике Банка России в период структурной трансформации экономики», в котором будут четко обозначены приоритеты и применяемые инструменты ДКП на период трансформации;

2) Правительству Российской Федерации и Банку России усилить согласованность применения инструментов, с одной стороны, бюджетной, таможенно-тарифной и налоговой политик и, с другой стороны, ДКП путем формирования общей стратегии воздействия на инфляционные ожидания населения и бизнеса и обеспечения согласованности макроэкономических прогнозов;

3) несмотря на то, что улучшение операционной процедуры ДКП лежит не только в плоскости ДКП, но и связано с общим развитием финансового рынка, предлагается использовать модели искусственного интеллекта в целях улучшения качества прогнозирования потребности банковского сектора в ликвидности и моделирования поведения экономических агентов в случае наступления макроэкономических шоков, что позволит обеспечить раннее выявление негативного фона и заранее подготовить банковский сектор к повышенному спросу на ликвидность со стороны населения, бизнеса и государственных организаций и определить перечень применяемых инструментов операционной процедуры ДКП;

4) совершенствование специализированных инструментов рефинансирования путем увеличения срока предоставляемых кредитов и расширения пула залогового обеспечения облигациями субъектов Российской Федерации с высоким кредитным рейтингом.

### **III Заключение**

В результате проведенного исследования достигнута поставленная цель – развитие существующих теоретико-методических положений в области теории и практики ДКП, ориентированной на структурные изменения экономики, и разработка на этой основе научно-обоснованных практических рекомендаций по совершенствованию инструментария современной ДКП в целях содействия структурной трансформации экономики Российской Федерации. Результаты исследования и предложения по совершенствованию инструментария ДКП в условиях структурной трансформации экономики должны способствовать, в том числе:

- 1) дальнейшему развитию теоретического базиса формирования и реализации ДКП с учетом предложенного подхода к ее рассмотрению;
- 2) уточнению современной классификации инструментов ДКП, основанной на дифференциации их целевого назначения с учетом воздействия на денежно-кредитные условия и макроэкономические процессы;
- 3) усилению координации инструментов бюджетной и ДКП в целях противодействия санкциям и иным внешним шокам;
- 4) объективной оценке качества ДКП, позволяющей определять «узкие места» в работе отдельных инструментов ДКП;
- 5) совершенствованию инструментария ДКП в целях создания необходимых условий для проведения структурной трансформации российской экономики и повышения доверия к Центральному банку Российской Федерации.

### **IV Список работ, опубликованных по теме диссертации**

*Публикации в рецензируемых научных изданиях,  
определенных ВАК при Минобрнауки России:*

1. Хайруллин, И.Ф. Совершенствование основных инструментов денежно-кредитной политики Банка России в целях содействия развитию приоритетных отраслей российской экономики / И.Ф. Хайруллин // Финансовые

рынки и банки. – 2024. – № 4. – С. 287-294. – ISSN 2658-3917.

2. Хайруллин, И.Ф. Надлежащая прозрачность денежно-кредитной политики центральных банков / И.Ф. Хайруллин // Финансы, деньги, инвестиции. – 2024. – № 4 (92). – С. 18-29. – ISSN 2222-0917.

3. Хайруллин, И.Ф. Координация бюджетной и денежно-кредитной политики в условиях структурной адаптации российской экономики / И.Ф. Хайруллин // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 5. – С. 378-386. – ISSN 2658-3917.

4. Хайруллин, И.Ф. Денежно-кредитная политика в текущих условиях: мировой и российский опыт / И.Ф. Хайруллин // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 10. – С. 223-231. – ISSN 2658-3917.

5. Хайруллин, И.Ф. Об уточнении некоторых теоретических аспектов современной денежно-кредитной политики / И.Ф. Хайруллин // Финансовая экономика. – 2026. – № 4. – С. 93-98. – ISSN 2075-7786.