

Научная статья

УДК 336.02

<https://doi.org/10.36511/2588-0071-2023-4-9-17>

## Ключевая ставка как инструмент обеспечения экономической безопасности страны

*Ахмедов Тимур Чингизович<sup>1</sup>, Самойлова Людмила Константиновна<sup>2</sup>,  
Фалинский Илья Юрьевич<sup>3</sup>*

<sup>1</sup>Санкт-Петербургский университет МВД России, Санкт-Петербург, Россия, [ttt\\_tima@mail.ru](mailto:ttt_tima@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0003-1366-030X>

<sup>2</sup>Санкт-Петербургский институт (филиал) Всероссийского государственного университета юстиции (РПА Минюста России), Санкт-Петербург, Россия, [samoylovalk@mail.ru](mailto:samoylovalk@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0001-8224-3388>

<sup>3</sup>Санкт-Петербургский государственный экономический университет, Санкт-Петербург, Россия, [ilfalinskiy@mail.ru](mailto:ilfalinskiy@mail.ru), <https://orcid.org/0009-0005-2409-9492>

### Аннотация

В статье рассмотрены основные направления современной денежно-кредитной политики Банка России, ее основные цели и инструменты. Описан механизм взаимного влияния ключевой ставки и уровня инфляции и факторы, разрывающие такую связь. Разделены по характеру долгосрочные и краткосрочные эффекты высокой ключевой ставки. Путем расчета темпов изменения индекса потребительских цен и применения временных лагов описано позитивное влияние высокой ключевой ставки на уровень инфляции. Определены угрозы экономической безопасности, на возникновение или, наоборот, устранение которых влияет жесткая денежно-кредитная политика.

**Ключевые слова:** ключевая ставка, инфляция, экономическая безопасность, взаимосвязь, Банк России

### Для цитирования

Ахмедов Т. Ч., Самойлова Л. К., Фалинский И. Ю. Ключевая ставка как инструмент обеспечения экономической безопасности страны // На страже экономики. 2023. № 4 (27). С. 9–17. <https://doi.org/10.36511/2588-0071-2023-4-9-17>.

Original article

## The key rate as a tool to ensure the economic security of the country

*Timur Ch. Akhmedov<sup>1</sup>, Lyudmila K. Samoylova<sup>2</sup>, Ilya Yu. Falinskiy<sup>3</sup>*

<sup>1</sup>Saint Petersburg University of the Ministry of Internal Affairs of Russia, St. Petersburg, Russian Federation, [ttt\\_tima@mail.ru](mailto:ttt_tima@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0003-1366-030X>

<sup>2</sup>Saint Petersburg Institute (branch) of the Russian State University of Justice (Russian Law Academy of the Ministry of Justice of Russia), St. Petersburg, Russian Federation, [samoylovalk@mail.ru](mailto:samoylovalk@mail.ru), <https://orcid.org/0000-0001-8224-3388>

<sup>3</sup>Saint Petersburg State University of Economics, St. Petersburg, Russian Federation, [ilfalinskiy@mail.ru](mailto:ilfalinskiy@mail.ru), <https://orcid.org/0009-0005-2409-9492>

© Ахмедов Т. Ч., Самойлова Л. К., Фалинский И. Ю., 2023

**Abstract**

The article explores the main directions of the modern monetary policy of the Central Bank of Russia, its primary goals, and instruments. The mechanism of mutual influence between the key rate and the inflation level is described, along with factors that disrupt such a connection. Long-term and short-term effects of a high key rate are distinguished based on their nature. Through the calculation of the inflation index growth rates and the application of time lags, the positive impact of a high key rate on the inflation level is explained. Threats to economic security are identified, and the article discusses how a stringent monetary policy affects the emergence or elimination of these threats.

**Keywords:** key rate, inflation, economic security, interconnection, Central Bank of Russia

**For citation**

Akhmedov T. Ch., Samoylova L. K., Falinskiy I. Yu. The key rate as a tool to ensure the economic security of the country. *The Economy under Guard*, 2023, no. 4 (27), pp. 9–17. (In Russ.). <https://doi.org/10.36511/2588-0071-2023-4-9-17>.

Роль Центрального банка Российской Федерации (далее — Банк России) в обеспечении экономической безопасности страны достаточно высока. Это подтверждается тем, что он отдельно выделен среди иных субъектов в Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года наряду с органами государственной власти и местного самоуправления [1]. При этом Банк России, регулируя практически всю финансовую систему Российской Федерации, обладает широким набором инструментов.

Денежно-кредитная политика Банка России направлена на достаточно обширный перечень целей. Например, традиционной целью является устойчивость курса национальной валюты [2, с. 35], что нашло закрепление в положениях части 2 статьи 75 Конституции Российской Федерации.

В ноябре 2023 года Банк России опубликовал Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов [3]. Анализ документа отражает явное снижение приоритета названной цели, а на первый план выходит снижение инфляции.

Примечательным является и тот факт, что краткое содержание опубликованных основных направлений в качестве цели политики указывает «ценовую стабильность и инфляцию на уровне 4 %» [4]. При этом стабильность национальной валюты, в отличие от полного текста документа, в цель не вошла.

Аналогичное суждение в сфере денежно-кредитной политики наблюдается и среди инструментов, применяемых Банком России. Так, на его вооружении имеются продажа облигаций, повышение нормы банковских резервов, ограничение эмиссии, продажа валюты. Но Банк России прямо указал, что на ближайшие три года главным инструментом денежно-кредитной политики будет ключевая ставка.

Вероятно, ввиду последних политических событий, санкционного давления недружественных стран, попытками проведения политики импортозамещения, такие тенденции могут быть логичным продолжением общей государственной политики регулирования экономики и обеспечения экономической безопасности страны.

В то же время это повышает актуальность проведения исследований, посвященных влиянию ключевой ставки на инфляционные процессы.

Наиболее популярным мнением, встречающимся среди таких исследований, является то, что рост ключевой ставки снижает темпы инфляции. При этом имеются исследования [5, с. 780; 6, с. 22], в которых авторы останавливаются на этом эффекте, хотя зависимость между этими показателями является более сложной.

Если рассмотреть динамику изменения инфляции и ключевой ставки, то даже применение графического метода позволяет выявить существенную взаимосвязь данных показателей (см. рис. 1)



Рис. 1. Динамика ключевой ставки Банка России и инфляции [3]  
Fig. 1. Dynamics of the key rate of the Bank of Russia and inflation [3]

Некоторые авторы при этом проводят корреляционно регрессионный анализ и приходят к выводу о положительной связи между ключевой ставкой и уровнем инфляции, заключая, что «рост ключевой ставки на 1 % приводит к увеличению темпа инфляции на 1,145 %, и наоборот» [7, с. 494]. В данном случае представляется, что авторы неверно интерпретировали причину и следствие при проведении анализа.

Классически механизм влияния ключевой ставки на инфляцию представляется следующим образом. Рост ставки Банка России ведет к росту ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков. И первые, и вторые влияют на снижение денежной массы. Согласно уравнению Фишера снижение денежной массы приводит к снижению уровня цен. Однако такое влияние справедливо только для краткосрочного периода. В долгосрочном периоде дорогие деньги вызывают иные эффекты. Предприятия перестают осуществлять инвестиции, а покупатели отдадут предпочтения сбережению средств, снижается спрос, что приводит к еще большему сокращению объемов производств. Согласно тому же уравнению, при длительной жесткой денежно-кредитной политике за счет снижения объемов производства, уровень цен будет расти, при чем это может нивелировать положительный эффект, полученный ранее.

Таким образом, влияние ключевой ставки на уровень инфляции можно представить схематично (см. рис. 2).



Рис. 2. Процесс влияния ключевой ставки на уровень инфляции  
(составлено авторами)

Fig. 2. The process of the key rate's influence on the inflation level  
(compiled by the authors)

Перед Банком России стоит задача нахождения баланса между снижением темпов инфляции и экономическим ростом. Этим и объясняется особенность графика ключевой ставки: в период кризисов наблюдается резкий рост, а затем плавное снижение. Такой шаблон изменения ставки уже наблюдался дважды, и согласно прогнозам, указанным в опубликованных основных направлениях денежно-кредитной политики, сохранится и в нынешнем кризисном периоде.

Несмотря на логичность обозначенной схемы взаимосвязи ключевой ставки и инфляции, согласно которой и действует Банк России, обзор научной литературы показал, что исследований, которые количественно бы обосновывали позитивное влияние повышения ключевой ставки на уровень инфляции практически нет. Связано это с тем, что на уровень инфляции влияет большое число факторов, а ключевая ставка, как инструмент Банка России применяется для сглаживания негативных тенденций. То есть Банк России, стремясь предотвратить рост цен, повышает ключевую ставку. В результате и образуется прямая связь между инфляцией и ключевой ставкой, за которой достаточно сложно вычленить влияние именно ставки на инфляцию.

Отметим, что ключевая ставка является инструментом экономического, а не административного характера, а потому она действует не всегда предсказуемо. В частности, имеются факторы, которые затрудняют позитивное ее влияние на уровень инфляции. Рассмотрим некоторые из них.

Во-первых, ставки по кредитам и депозитам не имеют жесткой привязки к ключевой ставке. Коммерческие банки ориентируются на нее, но не всегда следуют. И если рост ключевой ставки достаточно быстро удорожает кредиты, то ставки по депозитам обычно растут неохотно. Последние увеличиваются только в случае возникновения дефицита средств у банков, а ввиду определенной олигополизации банковского сектора и вовсе могут оставаться практически неизменными.

Во-вторых, за счет инфляционных ожиданий с ростом ключевой ставки потребители существенно увеличивают спрос на товары и услуги, поэтому рост

ключевой ставки, как некая оценка Банка России надвигающейся и достаточно продолжительной инфляции, провоцирует потребление и откладывает позитивное влияние ключевой ставки.

В-третьих, имеющиеся государственные программы льготного кредитования, также разрывают данную взаимосвязь. Например, несмотря на ключевую ставку в 15 % (на ноябрь 2023 года), до сих пор действуют льготные ипотеки для молодых семей и IT-специалистов, ставки по которым варьируются в районе 4–6 %. Значительную долю рынка занимает малый бизнес, льготные кредиты для которого, например, в 2018 году были примерно на 1 % ниже ключевой ставки [8, с. 36].

Таким образом, взаимосвязь ключевой ставки и инфляции не только имеет двусторонний характер, но еще и дополняется большим количеством иных механизмов влияния. В таком случае описание влияния ключевой ставки на инфляцию, а тем более количественная оценка такой связи, особенно затруднены.

Для решения данной проблемы рассмотрим более детально данные об изменении ключевой ставки и динамике инфляции за последние 10 лет.

Если при этом сопоставить данные о ключевой ставке и среднем уровне инфляции за период, когда ключевая ставка была неизменной, то мы получим ту самую сильную прямую зависимость (см. рис. 3).

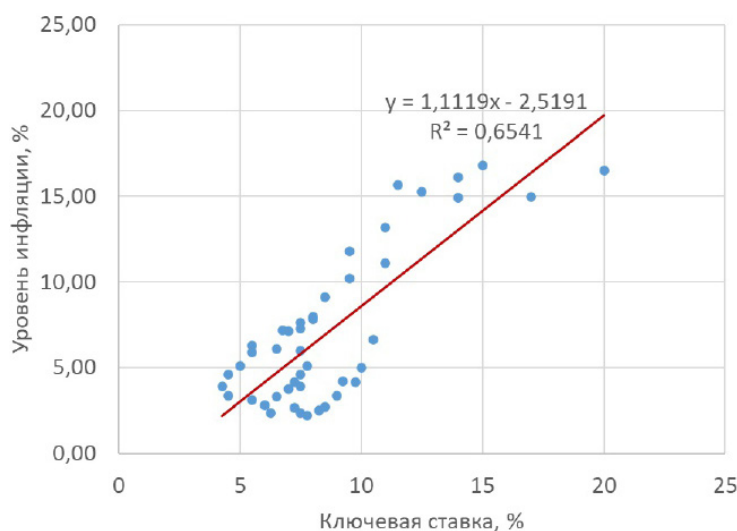


Рис. 3. Сопоставление данных о среднем уровне инфляции и ключевой ставке  
Fig. 3. Comparison of data on the average inflation level and the key rate

Напомним, что такая прямая связь обосновывается тем, что причиной служит уровень инфляции, а следствием — ключевая ставка, меняя которую Банк России стремится снизить темпы роста цен.

Далее произведен расчет темпов прироста показателей инфляции (см. табл. 1).

В данном случае получены следующие результаты.

Между ключевой ставкой и месячным индексом потребительских цен наблюдается слабая прямая зависимость.

Между ключевой ставкой и темпами прироста индекса потребительских цен значимой связи не наблюдается, однако графически выявлена небольшая обратная связь для тех случаев, когда ставка составляла 10 % и более.



При рассмотрении связи ключевой ставки (более или равной 10 %) и темпов прироста индекса потребительских цен выявлена слабая обратная зависимость.

*Таблица 1*

**Фрагмент данных анализа взаимосвязи ключевой ставки и инфляции (составлено на основе данных Росстата [9])**

*Table 1*

**Fragment of data analysis on the relationship between the key rate and inflation (compiled based on Rosstat data [9])**

Период	Ключевая ставка, %	Месячный индекс потребительских цен, цепным способом	Темп прироста индекса потребительских цен
Ноябрь 2014	9,5	101,28	0,004562587
Декабрь 2014	9,5	102,62	0,013230648
Январь 2015	17	103,85	0,011985968
Февраль 2015	15	102,22	-0,015695715
Март 2015	15	101,21	-0,00988065
Апрель 2015	14	100,46	-0,007410335

Далее для поиска более существенной связи применены временные лаги и произведен сдвиг на один, два и три месяца.

В результате удалось выявить существенную обратную связь при временном лаге в один месяц (см. рис. 4).

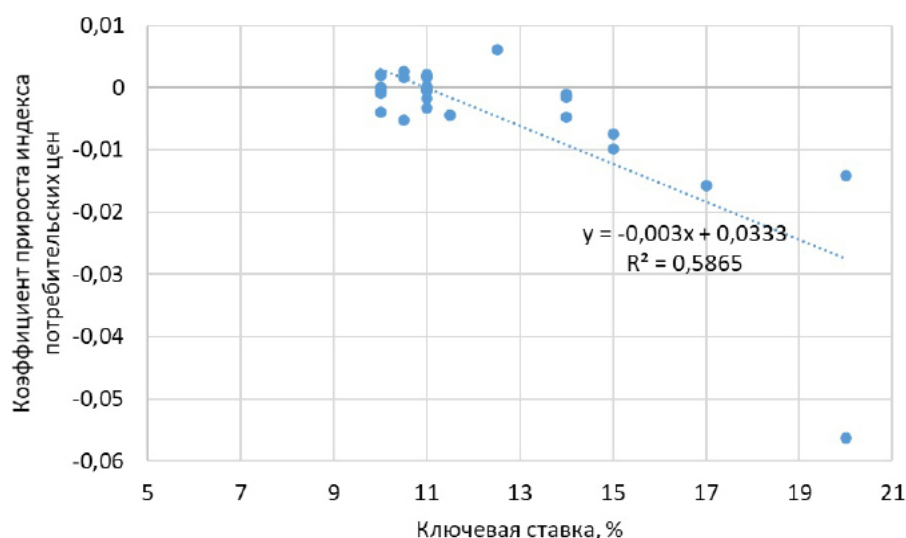
Обратим внимание, что мы использовали не уровень цен, и не темпы его роста (индекс потребительских цен), а темпы изменения темпов роста. С математической точки зрения данный показатель является второй производной функции цены от времени. Таким образом, ключевая ставка не оказывает существенного влияния ни на цены, ни на темпы их изменения, но оказывает влияние на скорость изменения индекса потребительских цен.

Данный вывод объясняет, почему изменением ключевой ставки, с одной стороны, значимо не снижает инфляцию, но, с другой — снижает темпы роста этой инфляции, которая сама по себе является относительным показателем.

При этом такая связь проявляется не сразу, а по истечению одного месяца.

Применение временного лага позволило получить сразу несколько полезных эффектов:

- 1) установить более качественную регрессионную модель;
- 2) разделить причину и следствие, что невозможно в рамках классического корреляционно-регрессионного анализа. Учитывая описанную одновременную взаимную связь ключевой ставки и уровня инфляции, данная регрессионная модель описывает влияние именно первой на вторую;
- 3) определить временной период, когда влияние ключевой ставки на темпы инфляции наблюдается в наибольшей степени, что важно с точки зрения принятия управленческих решений в области денежно-кредитной политики.



**Рис. 4. Сопоставление данных о ключевой ставке и темпах прироста индекса потребительских цен при ставке более 10 % и временном лаге в один месяц**

**Fig. 4. Comparison of data on the key rate and growth rates of the Consumer Price Index with a rate exceeding 10 % and a one-month time lag**

Поскольку существенная зависимость найдена только для ключевой ставки равной или более 10 %, можно сделать вывод, что только в эти периоды жесткой денежно-кредитной политики, ключевая ставка является главным фактором темпов изменения инфляции (что подтверждается коэффициентом детерминации, равным 0,586). При более мягкой денежно-кредитной политике нельзя исключать аналогичной связи, однако, большое число иных факторов, влияющих на темпы инфляции и описанных выше, оказываются более существенными и снижают долю влияния ключевой ставки.

Если перенести описанные выше взаимосвязи на положения теории экономической безопасности, то и здесь будет наблюдаться двойственность влияния ключевой ставки. Так, анализ перечня из 25 угроз экономической безопасности, закрепленных в Стратегии обеспечения экономической безопасности на период до 2030 года, позволяет сделать вывод, что повышение ключевой ставки может снижать влияние некоторых угроз, но способствовать возникновению других. Третьи же угрозы имеют более сложную связь с ключевой ставкой.

Например, жесткая денежно-кредитная политика, как правило, снижает «подверженность финансовой системы Российской Федерации глобальным рискам».

В качестве другой угрозы закреплены «низкие темпы экономического роста, обусловленные внутренними причинами, в том числе ограниченностью доступа к долгосрочным финансовым ресурсам». В данном случае высокая ключевая ставка явно способствует такому ограничению и усиливает угрозу экономической безопасности.

Еще одна угроза связана с «недостаточным объемом инвестиций в реальный сектор экономики, обусловленным неблагоприятным инвестиционным климатом и высокими издержками». Здесь повышение ключевой ставки имеет двой-

ственное влияние. С одной стороны, за счет удорожания заемных средств, инвестиции могут сокращаться; с другой — высокие ключевые ставки могут быть интересны для иностранных инвесторов, что может быть привлекательно для иностранного капитала.

Таким образом, ключевая ставка с большой долей вероятности в ближайшее время будет главным инструментом таргетирования инфляции. В то же время связь между этими двумя показателями носит сложный и двусторонний характер. Отдельные факторы, такие как льготные программы, инфляционные ожидания и независимость коммерческих банков могут разрывать эти связи. Однако для принятия управленческих решений по таргетированию инфляции посредством ключевой ставки важно количественно оценить такую связь. Предложенный метод применения второй производной от функции уровня цен, а также использование временных лагов позволяют найти и описать более значимые зависимости и установить причинно-следственную связь. Жесткая денежно-кредитная политика может одновременно как устранять одни угрозы экономической безопасности страны, так и приводить к возникновению других. Следовательно, описанные взаимосвязи важно учитывать не только с точки зрения регулирования инфляционных процессов, но и с точки зрения обеспечения экономической безопасности, в целом. Только в этом случае ключевая ставка может быть эффективным инструментом не только денежно-кредитной политики, но и механизма обеспечения экономической безопасности страны.

#### Список источников

1. О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года: указ Президента Российской Федерации от 13 мая 2017 года № 208 // Собрание законодательства РФ. 2017. № 20, ст. 2902.
2. Мирхудаев Э. Ф. Роль обменного курса рубля в реализации денежно-кредитной политики в России // Финансовые рынки и банки. 2023. № 7. С. 35–39.
3. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов // Официальный сайт Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/150582/on\\_2024\(2025–2026\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025–2026).pdf) (дата обращения: 05.11.2023).
4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов: краткое содержание // Официальный сайт Банка России. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/156000/on\\_Brochure\\_2024\(2025–2026\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/156000/on_Brochure_2024(2025–2026).pdf) (дата обращения: 05.11.2023).
5. Зиниша О. С., Хохлова Т. Ю. Ключевая ставка Банка России как инструмент воздействия на финансовое поведение экономических агентов в Российской Федерации // Экономика и социум. 2016. № 5-1 (24). С. 778–783.
6. Карявкина В. Г. Влияние инфляции на процентную ставку // Эпоха науки. 2016. № 8. С. 20–23.
7. Якимчук А. Ю., Тепленко А. И., Конягина М. Н. Влияние ключевой ставки на темпы инфляции в современной России // Вестник Академии знаний. 2020. № 2 (37). С. 490–495.
8. Гишева С. Ш., Чиназирова С. К., Бахова А. П., Водождокова З. А. Политика ключевой ставки Банка России // The Scientific Heritage. 2020. № 54-7. С. 34–37.



9. Цены, инфляция // Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price> (дата обращения: 31.10.2023).

### References

1. On the Strategy for the Economic Security of the Russian Federation for the Period up to 2030: decree of the President of the Russian Federation no. 208 of May 13, 2017. *Collection of legislative acts of the RF*, 2017, no. 20, art. 2902. (In Russ.)
2. Mirkhudaev E. F. The Role of the Exchange Rate of the Ruble in the Implementation of Monetary Policy in Russia. *Financial Markets and Banks*, 2023, no. 7, pp. 35–39. (In Russ.)
3. Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2024 and the Period of 2025–2026. Official website of the Bank of Russia. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/150582/on\\_2024\(2025–2026\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/150582/on_2024(2025–2026).pdf) (accessed 05.11.2023). (In Russ.)
4. Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2024 and the Period of 2025–2026: Brief Summary. Official website of the Bank of Russia. URL: [https://www.cbr.ru/Content/Document/File/156000/on\\_Brochure\\_2024\(2025–2026\).pdf](https://www.cbr.ru/Content/Document/File/156000/on_Brochure_2024(2025–2026).pdf) (accessed 05.11.2023). (In Russ.)
5. Zinisha O. S., Khokhlova T. Yu. The Key Rate of the Bank of Russia as a Tool to Influence the Financial Behavior of Economic Agents in the Russian Federation. *Economics and Society*, 2016, no. 5-1 (24), pp. 778–783. (In Russ.)
6. Karyavkina V. G. The Impact of Inflation on the Interest Rate. *Epoch of Science*, 2016, no. 8, pp. 20–23. (In Russ.)
7. Yakimchuk A. Yu., Teplenko A. I., Konyagina M. N. The Influence of the Key Rate on Inflation Rates in Modern Russia. *Bulletin of the Academy of Knowledge*, 2020, no. 2 (37), pp. 490–495. (In Russ.)
8. Gisheva S. Sh., Chinazirova S. K., Bakhova A. P., Vodozhdokova Z. A. Key Rate Policy of the Central Bank of Russia. *The Scientific Heritage*, 2020, no. 54-7, pp. 34–37. (In Russ.)
9. Prices, Inflation. Official website of the Federal State Statistics Service. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price> (accessed 31.10.2023). (In Russ.)

### Информация об авторах | Information about the authors

**Т. Ч. Ахмедов** — кандидат экономических наук  
**T. Ch. Akhmedov** — Candidate of Sciences (Economy)

**Л. К. Самойлова** — кандидат экономических наук, доцент  
**L. K. Samoylova** — Candidate of Sciences (Economy), Associate Professor

**И. Ю. Фалинский** — доктор экономических наук  
**I. Yu. Falinskiy** — Doctor of Sciences (Economy)

Статья поступила в редакцию 12.11.2023, одобрена после рецензирования 30.11.2023, принята к публикации 12.12.2023.

The article was submitted 12.11.2023, approved after reviewing 30.11.2023, accepted for publication 12.12.2023.