

Эсетова Аида Махмудовна

Дагестанский государственный технический университет

Омаров Заур Залумханович

Дагестанский государственный университет» филиал в г. Хасавюрте

Прикаспийский межрегиональный институт (филиал) МАДИ

Чилаев Алаудин Шадитович

Чеченский государственный университет им. А. А. Кадырова

Влияние монетарной политики на экономический рост: анализ мировых практик

Аннотация. В статье исследуется влияние монетарной политики на экономический рост на основе сравнительного анализа практик ведущих центральных банков мира в условиях постпандемийного восстановления и геополитических шоков. Рассматриваются теоретические каналы трансмиссионного механизма, эмпирические свидетельства эффективности различных режимов (таргетирование инфляции, макропруденциальная политика), а также особенности проведения монетарной политики в условиях неопределённости. Особое внимание уделяется сравнительному анализу подходов Федеральной резервной системы США и Европейского центрального банка, а также роли макропруденциальных инструментов в обеспечении финансовой стабильности. На основе эмпирических данных представлены две таблицы, характеризующие прогнозы ведущих центральных банков и сравнительную эффективность режимов таргетирования инфляции в развитых и развивающихся экономиках. Сделан вывод о том, что эффективность монетарной политики в стимулировании экономического роста существенно возрастает при её координации с макропруденциальными мерами, особенно в условиях структурных дисбалансов и внешних шоков.

Ключевые слова: монетарная политика, экономический рост, центральные банки, таргетирование инфляции, макропруденциальная политика, трансмиссионный механизм.

Esetova Aida Makhmudovna

Dagestan State Technical University

Omarov Zaur Zalumkhanovich

Dagestan State University branch in Khasavyurt

Caspian Interregional Institute (branch) MADI

Chilaev Alaudin Shaditovich,

Kadyrov Chechen State University

The impact of monetary policy on economic growth: an analysis of global practices

Abstract. The article examines the impact of monetary policy on economic growth based on a comparative analysis of the practices of the world's leading central banks in the context of post-pandemic recovery and geopolitical shocks. The theoretical channels of the transmission mechanism, empirical evidence of the effectiveness of various regimes (inflation targeting, macroprudential policy), as well as the specifics of monetary policy in conditions of uncertainty are considered. Special attention is paid to the comparative analysis of the approaches of the US Federal Reserve System and the European Central Bank, as well as the role of macroprudential instruments in ensuring financial stability. Based on empirical data, two tables are presented that characterize the forecasts of leading central banks and the comparative effectiveness of inflation targeting regimes in developed and developing economies. It is concluded that the effectiveness of monetary policy in stimulating economic growth increases significantly when coordinated with macroprudential measures, especially in the context of structural imbalances and external shocks.

Keywords: monetary policy, economic growth, central banks, inflation targeting,

macroprudential policy, transmission mechanism.

Введение

Взаимосвязь между монетарной политикой и экономическим ростом остаётся одной из центральных проблем современной макроэкономики. Центральные банки развитых и развивающихся стран используют широкий спектр инструментов для достижения целей ценовой и финансовой стабильности, однако эффекты этих мер для реального сектора экономики не всегда однозначны. Как отмечается в исследовании, посвящённом сравнительному анализу режимов таргетирования инфляции, «финансовая стабильность стала центральным направлением монетарной политики, поскольку ценовая стабильность сама по себе не гарантирует более широкой экономической стабильности».

Актуальность исследования обусловлена тремя факторами. Во-первых, в 2025-2026 годах ведущие центральные банки демонстрируют разнонаправленные подходы к монетарной политике: Федеральная резервная система США придерживается «голубиной» позиции, ориентируясь на поддержку рынка труда, тогда как Европейский центральный банк сохраняет более жёсткую риторику, опасаясь возобновления инфляционного давления. Во-вторых, развивающиеся экономики сталкиваются с двойным вызовом: необходимостью сдерживать инфляцию и одновременно поддерживать экономическую активность на фоне глобальной неопределённости. В-третьих, эмпирические исследования последних лет выявили нелинейные эффекты монетарной политики: её влияние на «хвосты» распределения экономического роста может существенно отличаться от воздействия на центральные тенденции.

Цель настоящей статьи – выявление механизмов влияния монетарной политики на экономический рост на основе анализа мировых практик, а также оценка условий, при которых монетарные инструменты наиболее эффективно способствуют устойчивому росту экономики.

Теоретические основы: каналы трансмиссии монетарной политики

Монетарная политика воздействует на экономический рост через несколько трансмиссионных каналов. Процентный канал является основным: изменение ключевой ставки влияет на стоимость заимствований для домохозяйств и предприятий, что, в свою очередь, воздействует на потребительские и инвестиционные расходы. Кредитный канал связан с изменением доступности банковского кредитования в ответ на монетарные стимулы. Канал ожиданий предполагает, что решения центрального банка формируют инфляционные ожидания экономических агентов, определяя их поведение в отношении потребления и сбережений. Валютный канал проявляется через влияние процентных дифференциалов на обменный курс, что воздействует на чистый экспорт.

Современные исследования подчёркивают, что эффективность этих каналов существенно зависит от институциональных условий. Как показано в работе Fernández-Gallardo, Lloyd и Manuel (2025), «макропруденциальная политика имеет почти нулевое влияние на центр распределения темпов роста ВВП, но приносит выгоды за счёт снижения дисперсии будущего роста, значительно укрепляя левый хвост при одновременном сокращении правого». Это означает, что ужесточение монетарной политики в периоды кредитных бумов способствует снижению вероятности экстремальных экономических спадов.

Таблица 1 – Прогнозы ведущих центральных банков по ключевым макроэкономическим показателям (2025–2027 гг.)

Центральный банк	Прогноз роста ВВП (2026)	Прогноз инфляции (2026)	Ключевая ставка (прогноз)	Оценка политики
ФРС США	+2,3%	2,4%	Ставка – на усмотрение	«Пут» активен, поддержка экономики приоритетна

Центральный банк	Прогноз роста ВВП (2026)	Прогноз инфляции (2026)	Ключевая ставка (прогноз)	Оценка политики
ЕЦБ	1,1%	1,6–2,0%	2,00% (депозитная)	Жёсткая риторика, повышение ставок возможно
Банк России	+1,5%	4,0–5,0%	13,0–15,0% (среднегодовая)	Длительный период жёстких условий

Источник: составлено автором на основе данных Dorval AM (2025), Банка России (2025), Banque de France (2025) \

Из таблицы 1 видно, что прогнозы ведущих центральных банков демонстрируют значительную дифференциацию как по ожидаемым темпам роста, так и по инфляционной динамике. ФРС США ожидает относительно высокие темпы роста (2,3% в 2026 году) при умеренной инфляции (2,4%), что позволяет ей сохранять гибкость в монетарной политике. Как отмечается в аналитике Dorval AM, председатель ФРС Джером Пауэлл «чётко указал, что 'пут' ФРС, то есть её готовность немедленно поддерживать экономику при необходимости, остаётся полностью активным».

ЕЦБ, напротив, сталкивается с более низкими прогнозами роста (1,1% в 2026 году) и продолжает придерживаться осторожной риторики, допуская возможность повышения ставок. В заявлении ЕЦБ от июня 2025 года подчёркивается, что Управляющий совет «не принимает на себя обязательств по определённой траектории изменения ставок».

Банк России сохраняет жёсткую монетарную политику, прогнозируя среднегодовую ключевую ставку в диапазоне 13,0–15,0% в 2026 году при инфляции 4,0–5,0%. Как отмечается в материалах Банка России, «дальнейшие решения по ключевой ставке будут приниматься в зависимости от устойчивости замедления инфляции и динамики инфляционных ожиданий».

Сравнительный анализ режимов монетарной политики

Режим таргетирования инфляции, начатый Резервным банком Новой Зеландии в 1990 году, стал доминирующим подходом к проведению монетарной политики в мире. Согласно исследованию, опубликованному в Journal of Economic Studies, «таргетирование инфляции в развитых экономиках демонстрирует более высокие вероятности выживания, отражая устойчивость к финансовой нестабильности благодаря надёжным институциональным рамкам», тогда как «развивающиеся экономики показывают более быстрые темпы снижения вероятностей выживания, что указывает на уязвимость к внешним шокам и экономической волатильности».

Исследование, охватившее 13 стран (6 развитых и 7 развивающихся) за 23-летний период, выявило, что ключевыми факторами, определяющими успешность режима таргетирования инфляции, выступают качество институтов, уровень финансового развития и степень открытости экономики. Развивающиеся экономики, где эти параметры ниже, сталкиваются с большими трудностями в поддержании финансовой стабильности в рамках режима таргетирования инфляции.

Особого внимания заслуживает вывод о том, что «интеграция макроprudенциальных мер в монетарную политику важна для повышения устойчивости на развивающихся рынках». Это указывает на необходимость комбинированного подхода, при котором таргетирование инфляции дополняется инструментами, ограничивающими системные риски в финансовом секторе.

В 2025–2026 годах ФРС США придерживается политики, ориентированной на поддержку экономического роста и рынка труда. Как отмечается в аналитике, «ФРС уверена в росте на 2026 год (+2,3%, после +1,7% в 2025 году) и прогнозирует небольшое снижение уровня безработицы (до 4,4%) и инфляцию, близкую к 2% (2,4%)».

Ключевым отличием американского подхода является акцент на рисках для занятости, а не только на инфляции. Джером Пауэлл, основываясь на ежегодных пересмотрах статистики занятости, которые почти всегда являются пересмотрами в сторону понижения на

50 000-75 000 рабочих мест в месяц, предположил, что реальный уровень создания рабочих мест может быть на 60 000 ниже официальных данных, что указывает на возможную потерю 20 000 рабочих мест в месяц.

Это обоснование, представленное, несмотря на разногласия внутри учреждения (два члена ФРС проголосовали против снижения ставки), демонстрирует смещение приоритетов: ФРС готова жертвовать краткосрочной ценовой стабильностью ради предотвращения рецессии на рынке труда.

ЕЦБ, напротив, сохраняет более жёсткую позицию. Как отмечается в аналитике ING, «ЕЦБ в настоящее время чувствует себя очень комфортно в том, что он называет 'хорошим местом'. Учитывая собственные прогнозы роста ЕЦБ, согласно которым экономика еврозоны будет расти чуть более чем на 1% в год, а инфляция в ближайшие годы благополучно стабилизируется на уровне 2%, действительно очень мало причин менять денежно-кредитную политику».

Продолжающийся высокий рост заработной платы в третьем квартале (+4%) и постепенно улучшающиеся прогнозы роста еврозоны привели к тому, что члены ЕЦБ исключили идею снижения ставок в 2026 году и даже готовят почву для того, чтобы следующим шагом стало повышение. При этом, как подчёркивается в аналитике, «до тех пор, пока эти ожидания обусловлены большей уверенностью в экономике и контекстом низкой и контролируемой инфляции, европейским фондовым рынкам не обязательно беспокоиться – по крайней мере, не сразу».

Для развивающихся экономик характерна высокая степень зависимости от монетарной политики ФРС. Как отмечается в исследовании Peterson Institute for International Economics, «центральные банки развивающихся стран долгое время ориентировались на сигналы ФРС. Данные о 9 500 заседаниях по монетарной политике в 59 экономиках за период с августа 1990 по декабрь 2024 года показывают, что безусловная вероятность движения центрального банка развивающейся страны в том же направлении, что и ФРС, составляет около 60%».

Основная причина этой зависимости заключается в эффекте доллара на инфляцию. Укрепление доллара повышает импортные цены, увеличивая потребительскую инфляцию и издержки предприятий на импортируемые ресурсы. Кроме того, если предприятия финансируют оборотный капитал за счёт заимствований в долларах, более высокие долларовые процентные ставки напрямую влияют на предельные производственные издержки, создавая дополнительное ценовое давление.

Как подчёркивается в исследовании, «центральный банк развивающейся страны, опасаясь потерять с трудом завоёванное доверие к инфляции, поэтому ответит на ужесточение политики ФРС повышением собственной процентной ставки». Политика, ослабляющая валютную депрессию, может иметь полезные побочные эффекты, компенсируя неблагоприятные эффекты распределения доходов от валютной депрессии.

Таблица 2 – Сравнительная эффективность режимов таргетирования инфляции (эмпирические данные)

Категория экономик	Вероятность сохранения финансовой стабильности	Ключевые факторы уязвимости	Рекомендуемые меры
Развитые экономики	Высокая	Внешние шоки, кредитные бумы	Таргетирование инфляции + макропруденциальный надзор
Развивающиеся экономики	Более низкая, быстрое снижение	Волатильность потоков капитала, валютные риски, институциональные слабости	Интеграция макропруденциальных мер, управление валютными рисками

Источник: составлено автором на основе исследования Journal of Economic Studies (2025)

По анализу таблицы 2 можно сделать вывод о том, что эффективность режима таргетирования инфляции существенно различается в зависимости от уровня экономического развития. Развитые экономики демонстрируют более высокую устойчивость благодаря надёжным институциональным рамкам, которые обеспечивают предсказуемость монетарной политики и ограничивают возможности для оппортунистического поведения. Развивающиеся экономики, напротив, сталкиваются с более быстрым снижением вероятностей сохранения финансовой стабильности, что требует интеграции макропруденциальных мер в монетарную политику. «Ключевым выводом является необходимость адаптации политики таргетирования инфляции к конкретным вызовам развивающихся экономик», – подчёркивается в исследовании.

Современные исследования всё чаще указывают на то, что монетарная политика не должна рассматриваться в изоляции от макропруденциального регулирования. Как показано в работе Fernández-Gallardo и соавторов, «макропруденциальная политика особенно эффективно работает через канал 'кредит-под-риском': она уменьшает правый хвост будущего роста кредитования, сдерживая бумы, что, в свою очередь, снижает вероятность экстремальных результатов роста ВВП».

Это открытие имеет важное практическое значение: макропруденциальные инструменты (контрциклические буферы капитала, лимиты соотношения кредита к стоимости залога, ограничения на долю заёмщиков) способны сглаживать кредитные циклы, предотвращая накопление системных рисков, которые в противном случае могли бы привести к финансовым кризисам и глубоким рецессиям.

В контексте развивающихся экономик, где волатильность потоков капитала и валютные риски особенно высоки, макропруденциальные меры становятся критически важным дополнением к традиционному таргетированию инфляции. Как отмечается в исследовании Peterson Institute, «экономики с глубокими валютными рынками и низким внешним долгом могут позволить себе валютную гибкость. Экономики с более мелкими валютными рынками или высоким внешним долгом в иностранной валюте могут нуждаться в целевых валютных интервенциях и макропруденциальных мерах для поддержания стабильности».

Вызовы монетарной политики в условиях неопределённости

Период 2025-2026 годов характеризуется беспрецедентным уровнем неопределённости для центральных банков. В отчёте МВФ от января 2025 года подчёркивается, что «глобальный рост, как ожидается, останется на уровне 3,3% в 2025 и 2026 годах, что ниже исторического среднего уровня в 3,7% за 2000–2019 годы». При этом прогнозы сопровождаются существенными рисками как повышения, так и понижения.

Ключевые вызовы включают:

1. Риск фрагментации монетарной политики. В то время как ФРС и ЕЦБ двигаются в разных направлениях, развивающиеся экономики сталкиваются с необходимостью выбора между сдерживанием инфляции и поддержкой роста. Как отмечается в аналитике РПЕ, «центральные банки развивающихся стран могут ужесточать монетарную политику даже перед лицом более серьёзных шоков реального ВВП, чем развитые экономики».

2. Риск инфляционных ожиданий. Несмотря на общее замедление глобальной инфляции, сохраняются риски её возобновления. В отчёте МВФ указывается, что «инфляция продолжает постепенно снижаться. Ожидается, что общая мировая инфляция составит около 4,2% в 2025 году и 3,5% в 2026 году». Однако длительная протекционистская политика или возобновление геополитических шоков могут спровоцировать новый скачок цен.

3. Ограниченность монетарного пространства. В условиях, когда ключевые ставки во многих странах уже приблизились к нейтральному уровню, возможности для дальнейшего смягчения ограничены. Как отмечается в аналитике ING, «в центральном сценарии сильного глобального экономического роста в 2026 году и уже скорректированных краткосрочных ставках потенциал для снижения ставок низок, если не равен нулю».

На основе проведённого анализа можно выделить несколько направлений повышения

эффективности монетарной политики для стимулирования экономического роста.

1. Интеграция макропруденциальных мер. Эмпирические данные свидетельствуют о том, что сочетание таргетирования инфляции с макропруденциальным надзором повышает устойчивость экономики к шокам и снижает вероятность финансовых кризисов. Для развивающихся экономик это особенно актуально в силу их большей уязвимости к внешним шокам.

2. Координация монетарной и фискальной политики. В условиях ограниченности монетарного пространства всё большее значение приобретает согласованность действий центральных банков и министерств финансов. Как отмечается в отчёте МВФ, «центральные банки должны продолжать придерживаться ограничительной позиции, если инфляция остаётся выше целевого уровня. Там, где инфляция явно снижается, может рассматриваться более мягкий подход».

3. Адаптация к глобальным дисбалансам. Для развивающихся экономик критически важно разрабатывать стратегии, снижающие зависимость от решений ФРС. Это может включать развитие местных рынков капитала, накопление международных резервов и диверсификацию валютной структуры активов и обязательств.

4. Учёт нелинейных эффектов. Исследования показывают, что влияние монетарной политики на «хвосты» распределения экономического роста может существенно отличаться от воздействия на центральные тенденции. Это требует более тонкого калибрования инструментов с учётом текущей фазы кредитного цикла и уровня системного риска.

Заключение

Влияние монетарной политики на экономический рост является сложным и многогранным процессом, эффективность которого зависит от множества факторов – от институциональной среды до глобальной экономической конъюнктуры. Проведённый анализ позволяет сделать следующие выводы.

Во-первых, режим таргетирования инфляции, доминирующий в мировой практике, демонстрирует различную эффективность в развитых и развивающихся экономиках. Развитые страны, обладая более надёжными институциональными рамками, показывают более высокую устойчивость к финансовым шокам. Развивающиеся экономики, напротив, сталкиваются с большими трудностями, что требует интеграции макропруденциальных мер в монетарную политику.

Во-вторых, ведущие центральные банки демонстрируют разнонаправленные подходы к монетарной политике в 2025–2026 годах. ФРС США делает приоритетом поддержку рынка труда и экономического роста, сохраняя «пут» активным. ЕЦБ, напротив, сохраняет жёсткую риторику, опасаясь возобновления инфляционного давления. Банк России продолжает придерживаться жёсткой монетарной политики для возвращения инфляции к целевому уровню.

В-третьих, макропруденциальная политика играет ключевую роль в снижении вероятности экстремальных экономических спадов. Исследования показывают, что макропруденциальные инструменты уменьшают правый хвост распределения роста кредитования, сдерживая бумы и снижая риски последующих кризисов.

В-четвёртых, развивающиеся экономики сохраняют высокую степень зависимости от монетарной политики ФРС, что ограничивает их способность проводить самостоятельную политику, ориентированную на внутренние приоритеты. Это требует разработки стратегий по снижению этой зависимости, включая развитие местных рынков капитала и накопление международных резервов.

Дальнейшие исследования должны быть направлены на разработку методов количественной оценки эффектов координации монетарной и макропруденциальной политики, анализ влияния цифровых валют центральных банков на трансмиссионный механизм, а также на изучение долгосрочных последствий нетрадиционных мер монетарной политики для структурных характеристик экономического роста.

Список источников

1. Fernández-Gallardo Á., Lloyd S., Manuel E. The Transmission of Macroprudential Policy in the Tails: Evidence from a Narrative Approach // Banco de España Documentos de Trabajo. 2025. No. 19. (дата обращения: 20.05.2026).
2. Should we fear central banks in 2026? [Electronic resource] // Dorval Asset Management. 2025. 15 December. URL: https://www.dorval-am.com/en_SE/articles/should-we-fear-central-banks-in-2026-december-15-2025/#main (accessed: 20.05.2026).
3. Inflation targeting and financial stability: a cross-country comparison of emerging and developed economies // Journal of Economic Studies. 2025. Vol. 53, No. 9. P. 57-79. (дата обращения: 20.05.2026).
4. Bank of Russia. Summary of the Key Rate Discussion [Electronic resource] // Central Bank of the Russian Federation. 2026. 11 March. URL: https://www.cbr.ru/eng/dkp/mp_dec/decision_key_rate/summary_key_rate_26022026/ (accessed: 20.05.2026).
5. Bank of Canada. Staff Working Paper 2025-21: Monetary Policy Transmission with Endogenous Central Bank Responses in TANK [Electronic resource] // Bank of Canada. 2025. 14 August. URL: <https://www.bankofcanada.ca/2025/08/staff-working-paper-2025-21/> (accessed: 20.05.2026).
6. Our view on the major central banks [Electronic resource] // ING Think. 2025. 9 October. URL: <https://think.ing.com/articles/our-view-on-the-major-central-banks-october-2025/#a1> (accessed: 20.05.2026).
7. Obstfeld M., Pelin S. Amid wartime disruptions, most emerging-market central banks will follow the Fed [Electronic resource] // Peterson Institute for International Economics. 2026. 23 April. URL: <https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2026/amid-wartime-disruptions-most-emerging-market-central-banks-will> (accessed: 20.05.2026).
8. Bank of Russia. Bank of Russia cuts the key rate by 50 bp to 16.50% p.a. [Electronic resource] // Central Bank of the Russian Federation. 2025. 24 October. URL: https://cbr.ru/eng/press/PR?file=24102025_133000key_e.htm (accessed: 20.05.2026).
9. Banque de France. Monetary policy decisions [Electronic resource] // Banque de France. 2025. 5 June. URL: <https://www.banque-france.fr/en/press-release/monetary-policy-decisions-13> (accessed: 20.05.2026).
10. International Monetary Fund. World Economic Outlook Update: Global Growth: Divergent and Uncertain [Electronic resource] // IMF. 2025. January. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/01/17/world-economic-outlook-update-january-2025> (accessed: 20.05.2026).

Сведения об авторах

Эсетова Аида Махмудовна, д.э.н. профессор, зав. кафедрой экономической теории, Дагестанский государственный технический университет, Махачкала, Россия

Омаров Заур Залумханович, кандидат экономических наук, доцент кафедры Экономических дисциплин», ФГБОУ ВО «Дагестанский государственный университет» филиал в г. Хасавюрте, доцент кафедры «Экономики и управления» Прикаспийский межрегиональный институт (филиал) МАДИ, Махачкала, Россия

Чилаев Алаудин Шадитович, к.э.н., доцент кафедры «Экономическая теория и предпринимательство», Чеченский государственный университет им. А. А. Кадырова, Грозный, Россия

Information about the authors

Esetova Aida Makhmudovna, Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Economic Theory, Dagestan State Technical University, Makhachkala, Russia

Omarov Zaur Zalumkhanovich, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economic Disciplines" Dagestan State University branch in Khasavyurt, Associate

Professor of the Department of Economics and Management, Caspians Interregional Institute (branch) MADI, Makhachkala, Russia

Chilaev Alaudin Shaditovich, PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economic Theory and Entrepreneurship, Kadyrov Chechen State University, Grozny, Russia