ВЕСТНИК
ИНСТИТУТА ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК

№ 2/2026

НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ
ИЗДАЕТСЯ С 2007 ГОДА
ВЫХОДИТ 6 РАЗ В ГОД

УЧРЕДИТЕЛЬ
Федеральное государственное бюджетное учреждение науки
Институт экономики Российской академии наук

✧

ГЛАВНЫЙ РЕДАКТОР
Козлова С.В., доктор экономических наук

✧

РЕДАКЦИОННАЯ КОЛЛЕГИЯ
Ахапкин Н.Ю., канд. экон. наук
(заместитель главного редактора)
Букина И.С., канд. экон. наук
Братченко С.А., канд. экон. наук
Колпакова И.А., канд. экон. наук
Пылин А.Г., канд. экон. наук
Грибанова О.М.

✧

СЕКРЕТАРИАТ ЖУРНАЛА
Нефёдова Н.П.
(ответственный секретарь журнала)
Корнилова М.Г.

МОСКВА

РЕДАКЦИОННЫЙ СОВЕТ

Гринберг Р.С.
председатель, член-корреспондент РАН,
научный руководитель Института экономики РАН

Головнин М.Ю.
член-корреспондент РАН, директор Института экономики РАН

Абрамова М.А.
доктор экономических наук, профессор,
зав. кафедрой банковского дела и монетарного регулирования
Финансового университета при Правительстве Российской Федерации

Александрова О.А.
доктор экономических наук, заместитель директора по научной работе
Института социально-экономических проблем народонаселения РАН

Аносова Л.А.
доктор экономических наук, профессор, начальник отдела –
заместитель академика-секретаря Отделения общественных наук РАН

Бахтизин А.Р.
член-корреспондент РАН, директор Центрального экономико-
математического института РАН

Буторина О.В.
член-корреспондент РАН, заместитель директора по научной работе
Института Европы РАН

Валентей С.Д.
доктор экономических наук, профессор, руководитель
научно-исследовательского объединения РЭУ имени Г.В. Плеханова

Городецкий А.Е.
доктор экономических наук, профессор, руководитель научного
направления Института экономики РАН

Иващенко Н.П.
доктор экономических наук, профессор, научный руководитель
кафедры экономики инноваций экономического факультета
Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова

Калабихина И.Е.
доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой народонаселения
экономического факультета Московского государственного университета
имени М.В. Ломоносова

Кузнецов А.В.
член-корреспондент РАН, доктор экономических наук,
директор Института научной информации по общественным
науками РАН

Лаврикова Ю.Г.
доктор экономических наук, профессор,
директор Института экономики УрО РАН

Ленчук Е.Б.
доктор экономических наук, руководитель научного направления
Института экономики РАН

Музычук В.Ю.
доктор экономических наук, заместитель директора
по научной работе Института экономики РАН

Некипелов А.Д.
академик РАН, директор Московской школы экономики
Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова

Прокапало О.М.
доктор экономических наук, заместитель директора по научной работе
Института экономических исследований ДВО РАН

Рубинштейн А.Я.
доктор философских наук, профессор,
руководитель научного направления Института экономики РАН

Цветков В.А.
член-корреспондент РАН, профессор, заведующий кафедрой
экономической теории Финансового университета
при Правительстве Российской Федерации

Черных С.И.
доктор экономических наук, профессор,
главный научный сотрудник Института экономики РАН,
зав. сектором Института проблем развития науки РАН

Шабунова А.А.
доктор экономических наук, доцент, директор Вологодского
научного центра РАН

ВЕСТНИК
ИНСТИТУТА ЭКОНОМИКИ
РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК
Научный журнал

№ 2/2026

Журнал «Вестник Института экономики Российской академии наук»
зарегистрирован Федеральной службой по надзору за соблюдением
законодательства в сфере массовых коммуникаций и охране культурного наследия.
Свидетельство о регистрации средства массовой информации
ПИ № ФС 77-26786 от 19 января 2007 г.
ISSN 2073-6487
Каталог «Урал-Пресс», индекс подписной 80713

Журнал «Вестник Института экономики Российской академии наук»
входит в Перечень ведущих рецензируемых научных журналов и изданий ВАК,
в которых должны быть опубликованы основные научные результаты диссертаций
на соискание ученой степени кандидата наук, на соискание ученой степени доктора
наук, по следующим научным специальностям и соответствующим им отраслям науки:
5.2.1. Экономическая теория (экономические науки),
5.2.3. Региональная и отраслевая экономика (экономические науки),
5.2.4. Финансы (экономические науки),
5.2.5. Мировая экономика (экономические науки)

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (в ядро РИНЦ)

Журнал входит в базу данных Russian Science Citation Index

Все статьи проходят обязательное рецензирование

Высказанные в статьях мнения и суждения
могут не совпадать с точкой зрения редакции.
Ответственность за подбор и изложение материалов
несут авторы публикаций

СОДЕРЖАНИЕ

ФИНАНСЫ

Андрюшин С.А., Букина И.С., Свиридов А.П.
Денежно-кредитная политика Банка России и развитие российской экономики в 2022–2025 гг. 7

Переход С.А., Величко В.В., Коваленко А.Н.
Влияние макроэкономической политики на капитализацию российского рынка акций 28

Мелькова Е.Е.
Механизмы точной настройки денежно-кредитной политики как инструмент стимулирования структурных сдвигов в экономике России 45

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

Бухвальд Е.М., Валентик О.Н.
Формирование опорных точек пространственного развития экономики Российской Федерации на современном этапе: приоритеты, проблемы и пути их практического решения 66

Дрындак А.А.
Развитие агропромышленного комплекса Донецкой Народной Республики в условиях внешних вызовов и внутренних ограничений ... 83

Больдясов А.И.
Определение оптимального страхового товарного запаса в оптовой торговле цветными металлами 99

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

Клавдиенко В.П., Лучко М.Л.
Единый энергетический рынок стран ЕС: конвергенция или status quo... 124

Саламатов В.Ю., Тангаева А.В., Жаркова А.А.
Россия и дружественные страны Восточной Африки: потенциал торгово-экономического взаимодействия и транспортной связанности 144

НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ

Зеленоборская Л.В.
Институт экономики Российской академии наук в 2025 году 167

CONTENTS

FINANCE

Andryushin S.A., Bukina I.S., Sviridov A.P.
Monetary Policy of the Bank of Russia and the Development of the Russian Economy in 2022–2025 7

Perekhod S.A., Velichko V.V., Kovalenko A.N.
The Impact of Macroeconomic Policy on the Capitalization of the Russian Stock Market 28

Melkova E.E.
Mechanisms for Fine-Tuning Monetary Policy as a Tool for Stimulating Structural Shifts in the Russian Economy 45

ECONOMICS AND MANAGEMENT

Buchwald E.M., Valentik O.N.
The Formation of Anchor Points of Spatial Development of the Russian Federation Economy at the Present Stage: Priorities, Problems and Ways of their Practical Solution 66

Dryndak A.A.
Development of the Agro-Industrial Complex of the Donetsk People's Republic in the Face of External Challenges and Internal Consrtaints 83

Boldiasov A.I.
Optimal Safety Stock Calculating in the Non-Ferrous Metals Wholesale Trade 99

WORLD ECONOMY AND INTERNATIONAL ECONOMIC RELATIONS

Klavdienko V.P., Luchko M.L.
The EU's Single Energy Market: Convergence or Status Quo… 124

Salamatov V.Yu., Tangaeva A.V., Zharkova A.A.
Russia and Friendly East African Countries: the Potential for Trade and Economic Interaction and Transport Connectivity 144

SCIENTIFIC LIFE

Zelenoborskaya L.V.
The Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences in 2025 167

ФИНАНСЫ

С.А. АНДРЮШИН
доктор экономических наук, профессор,
главный научный сотрудник ФГБУН Институт экономики РАН

И.С. БУКИНА
кандидат экономических наук, руководитель Центра макроэкономического анализа и прогнозирования ФГБУН Институт экономики РАН

А.П. СВИРИДОВ
научный сотрудник ФГБУН Институт экономики РАН

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ И РАЗВИТИЕ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ В 2022–2025 гг.

В 2018 г. в журнале «Экономическая наука современной России» была опубликована статья Виталия Ефимовича Маневича – советского и российского экономиста, доктора экономических наук, профессора, главного научного сотрудника Института экономики РАН – «Монетарная политика Центрального банка РФ и динамика российской экономики в 2015–2017 гг.», которая вышла уже после смерти автора. Основной его вывод был следующим: Центральный банк РФ способен воздействовать на экономический рост не только через регулирование агрегированного спроса и перераспределение ресурсов между видами экономической деятельности, но и через создание, совместное с правительством РФ, дополнительных источников для финансирования дефицита бюджета, напрямую связанных с денежной базой и внутренним долгом страны. Авторы, в результате проведенного исследования, подтверждают выводы В.Е. Маневича в части ограниченности режима инфляционного таргетирования в условиях внешних вызовов и обосновывают необходимость изменения подхода к управлению валютным курсом и денежной массой. На статистических данных российской экономики 2022–2025 гг. в статье показано, что наличие структурного профицита ликвидности банковского сектора в совокупности с высокими процентными ставками сдерживает кредитование реального сектора экономики и замедляет экономический рост. На основе методологии, применяемой В.Е. Маневичем, обоснована необходимость большей координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики в части управления денежной массой и государственным долгом.

Ключевые слова: *Банк России, валютный курс, денежная база, депозиты, дефицит бюджета, золотовалютные резервы, иностранные активы, кредиты, ставка процента.*

УДК: 336.1, 336.7, 339.74

EDN: AHWORH

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_7_27

Посвящается Виталию Ефимовичу Маневичу

Введение

Российская экономика, начиная с 2015 г., функционирует в условиях двух режимов – санкций «коллективного Запада» и режима инфляционного таргетирования (ИТ). Так, в период между 2015 и 2017 г. инфляция и ключевая ставка Банка России неуклонно снижалась: инфляция с 15 до 2,5%, а ключевая ставка – с 17 до 7,75%. Снижение этих макроэкономических индикаторов происходило в условиях санкций, эффект воздействия которых в тот период не являлся еще столь значительным. Первоначально санкции действовали лишь в отношении небольшого числа российских организаций, политиков и общественных деятелей. Однако ситуация кардинально изменилась в условиях СВО, в период 2022–2025 гг. Именно в этот период санкции «коллективного Запада» стали беспрецедентными. К началу 2026 г. против РФ странами Запада было введено более 30 тыс. санкций, которые охватили базовые сектора (финансовый, военный и энергетический) российской экономики, а также персонально отдельных политиков и общественных деятелей[1].

Инфляция и ключевая ставка в период 2022–2025 гг. вели себя иначе, чем в 2015–2017 гг.: они колебались от 8,7 и 8,5% (в январе 2022) до 17,8 и 17,0% (в апреле 2022), от 2,3 и 7,5% (в апреле 2023 г.) до 5,59 и 16,0% (в декабре 2025) соответственно[2]. Изменилась также и динамика экономического роста. Если в 2015 г., по данным Росстата, объем ВВП России сократился по отношению к 2014 г. на 2,5%, в 2016 г. экономика вышла на плато, которое в 2017 г. сменилось ростом в 1,8%. Напротив, в условиях беспрецедентных санкций динамика ВВП вела себя разнонаправлено: в 2022 г. выпуск снизился на 1,2 %, а затем резко вырос: в 2023 г. – на 4,1%, в 2024 г. – на 4,9%, в 2025 г. прирост составил лишь 1,0%[3]. Начиная с 2025 г. в российской экономике возросли риски стагфляции (рост инфляции при одновременном снижении производства).

---

1 Санкции: что это, виды, как работают, влияние санкций США и ЕС на Россию. RBC. RU. 23 октября 2025 https://www.rbc.ru/base/24/02/2025/67aefb519a7947878698988a (дата обращения: 14.03.2026).

2 Инфляция и ключевая ставка Банка России. www.cbr.ru

3 *Степанова А.* Росстат оценил рост российского ВВП в 1% в 2025 / БКС Экспресс. 06.02.2026. https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/rosstat-otsenil-rost-rossiiskogo-vvp-v-1-v-2025 (дата обращения: 14.03.2026).

Банк России, начиная с июля 2023 г., на протяжении почти трех лет, не может снизить текущую инфляцию до целевого уровня (4,0%)[4]. Низкая и стабильная инфляция, как основная цель ДКП, недоступна Банку России в современных условиях. Банк России не способен остановить рост цен с помощью только одной ключевой ставки. Процентный канал трансмиссионного механизма (ТМ) [2, с. 1] в условиях санкций не позволяет эффективно управлять совокупным спросом и инфляционными ожиданиями населения и бизнеса [3]. Это значит, что хозяйствующие субъекты при калькулировании своих затрат и оценке инвестиционных проектов не могут руководствоваться ключевой ставкой как ориентиром для снижения инфляции и достижения ее целевого уровня, устанавливаемого ЦБ.

Авторы статьи утверждают, что в условиях роста санкционного давления, режим ИТ способен вносить в российскую экономику ряд негативных факторов, которые, по мнению В.Е. Маневича[5]*, снижают темпы ее развития.* Во-первых, режим ИТ предполагает изменение процентных ставок денежного рынка без учета текущей рентабельности и возможных перспектив развития российского бизнеса. Во-вторых, динамика валютного курса не связана со структурой распределения добавленной стоимости между видами экономической деятельности. В-третьих, Банк России в своих макроэкономических прогнозах не учитывает динамику денежной базы и внутреннего долга страны как дополнительных обязательств правительства, взаимно замещающих друг друга. В-четвертых, Банк России не учитывает в прогнозах стабильный размер денежного предложения (предела денежной эмиссии), нацеленного на поддержание устойчивого объема бюджетного дефицита, непосредственно связанного с финансированием структурной трансформации российской экономики на новой технологической базе [1].

В исследовании, результаты которого представлены в данной статье, были проанализированы ДКП Банка России и развитие российской экономики в 2022–2025 гг. с позиций выводов и рекомендаций

---

[4] Изменение ключевой ставки в полной мере влияет на динамику спроса и цен не сразу, а со временем. По оценкам Банка России, для этого требуется от 3 до 6 кварталов. Это означает, что Банк России на горизонте 0,5–1,5 лет может обеспечить возвращение инфляции к цели в случае ее отклонения за счет повышения ключевой ставки.

[5] Маневич В.Е. (1941–2017) – советский и российский экономист, доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Института экономики РАН, специалист в области макроэкономики и моделирования процессов экономической динамики, теории финансов, кредита и денег, истории экономических учений и денежных реформ, особенностей развития российской экономики, а также подготовки переводов классических произведений зарубежных ученых в области макроэкономики и монетарной теории.

в области монетарной, бюджетной и долговой политики, высказанных В.Е. Маневичем в 2018 г. в статье «Монетарная политика Центрального банка РФ и динамика российской экономики в 2015–2017 гг.». *Авторы статьи придерживаются мнения, что большинство выводов и рекомендаций В.Е. Маневича остаются актуальными и востребованными для развития и модернизации современной российской экономики в условиях значительных внешнеэкономических санкций.*

Обзор литературы

Исследование взаимосвязи между ДКП Банка России и развитием реальной экономики, анализируемой через призму таких ключевых макроэкономических параметров, как процентные ставки, валютный курс и денежные агрегаты, в том числе деньги высокой эффективности (резервы), имеет значительную историю. В данном обзоре мы остановимся на таких исследованиях, которые, по нашему мнению, могут стать наиболее полезными и востребованными, чтобы понять как процентные ставки, валютный курс и денежные агрегаты связаны со структурной и инвестиционной модернизацией российской экономики в условиях беспрецедентных внешнеэкономических санкций.

Позиция Банка России относительно экономической природы ключевых макроэкономических параметров ДКП наиболее подробно изложена в официальных документах (докладах, отчетах, записках, пресс-релизах), размещенных российским регулятором на своем официальном сайте (www.cbr.ru). В своих публикациях Банк России отмечает, что ДКП сама по себе не может напрямую влиять на изменение потенциала и трансформацию российской экономики. Она влияет на них лишь косвенно, через цепочку ТМ, которая способствует интенсивности использования факторов производства. Основным условием такого воздействия выступает ценовая стабильность, реализуемая в рамках режима ИТ, нацеленного на поддержание годовой инфляции вблизи 4%. Основным инструментом ДКП является ключевая ставка, а операционным ориентиром – необеспеченная однодневная ставка рынка межбанковских кредитов (депозитов) в рублях (ставка RUONIA), изменение которой воздействует на динамику процентных ставок более длительного срока. Встроенными стабилизаторами режима ИТ являются режим плавающего валютного курса рубля, а также сбалансированная фискальная политика с бюджетным правилом, в рамках которого Банк России оставляет за собой право проводить операции с иностранной валютой на внутреннем рынке по поручению Минфина России. Это значит, что в условиях роста государственных расходов, дефицита бюджета и текущей инфляции Банк России вынужден быстро повы-

шать ключевую ставку, чтобы снизить совокупный спрос в экономике и добиться положительного прироста реальной процентной ставки. При этом денежная база и денежный агрегат М2 после 2003 г. уже не являются для Банка России ни операционной, ни промежуточной целью ДКП. В настоящее время денежная база и М2 сохраняют за собой лишь информационный контекст, связанный с оперативным анализом банковского сектора (динамики краткосрочной ликвидности, наличных денег в обращении, депозитов и вкладов до востребования, уровня долларизации и кредитной активности банков) [4; 5, с. 6–10, 18, 24, 31–33].

Отношение независимых экспертов к официальной позиции Банка России двоякое. Одни эксперты, назовем их представителями мейнстрима в сфере ДКП, в основном разделяют подход Банка России в отношении механизмов, пропорций и правил взаимовлияния между макроэкономическими параметрами и факторами реальной экономики [6; 7; 8]. Другие представители мейнстрима считают необходимым пересмотреть лишь ряд устоявшихся постулатов. В частности, постулаты процентной и фискальной политики ввиду последствий пандемии новой коронавирусной инфекции (COVID-19), а также наличия «отрицательных шоков предложения» со стороны фискальных дисбалансов и роста государственного долга, ставших серьезным вызовом для ценовой стабильности[6] [9; 10; 11].

Ряд экспертов, назовем их представителями неортодоксальной макроэкономической теории, придерживаются противоположной позиции. Они считают, что снижение ключевой ставки, ужесточение валютного регулирования и прирост денежной базы являются важными предпосылками, позволяющими денежным властям (центральному банку и правительству страны) воздействовать на ускорение темпов экономического роста [12; 13], а также повышать объемы кредитования субъектов реальной экономики, создавать дополнительные источники финансирования бюджетного дефицита и регулировать минимальную доходность финансовых активов (долговых обязательств государства и частных компаний), приемлемую для инвесторов [14; 15]. Одновременно в условиях санкций эмиссионный ресурс ЦБ мог бы стать активным источником модернизации российской экономики и ее устойчивого роста в долгосрочной перспективе [16; 17].

---

[6] Forecasting for monetary policy making and communication at the Bank of England: a review. https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/independent-evaluation-office/2024/forecasting-for-monetary-policy-making-and-communication-at-the-bank-of-england-a-review.pdf. (дата обращения: 14.03.2026); Borio C. Whither inflation targeting as a global monetary standard // BIS Working Papers No. 1230. 2024, December. https://www.bis.org/publ/work1230.pdf (дата обращения: 14.03.2026).

Процентная политика

Процентная политика – это «политика процентных ставок» (включающих кредитные, депозитные, купонные доходности государственных и частных облигаций), которая, опираясь на траекторию номинальной процентной ставки (рассчитываемую Банком России), регулирует уровень текущей инфляции в реальной экономике. ЦБ принимает решение об изменении ключевой ставки с тем, чтобы повлиять на реальную процентную ставку и, как следствие, на динамику цен [18]. При этом данный процесс в рамках режима ИТ всегда должен сопровождаться ужесточением фискальной политики, чтобы обеспечить снижение чистых процентных расходов по государственному долгу и погашение долговых обязательств в иностранных валютах (долларах США, евро и юанях) [19].

Ключевая ставка Банка России оперирует в рамках колебаний между верхней и нижней границами процентного коридора, заданного регулятором. Во-первых, если процентная ставка приближается к верхней границе коридора (ставка по межбанковским кредитам овернайт, далее – МБК), это сигнализирует о потребности кредитных организаций (КО) в дополнительной денежной ликвидности и во-вторых, если ставка снижается до нижней границы процентного коридора (ставка по депозитам овернайт), то это сигнал тому, что на рынке образуется излишняя денежная ликвидность, которую КО необходимо абсорбировать на депозиты в ЦБ.

В этой связи, как отмечал в своей статье В.Е. Маневич, правомерно было бы говорить не об одном, а о двух механизмах процентного канала ТМ: о механизме, передающем сигналы от изменения ставки по краткосрочным кредитам, предоставляемым ЦБ, и о механизме, передающем сигналы от ставки привлечения средств на депозиты в ЦБ [1, с. 87]. Это значит, что в условиях структурного профицита ликвидности, наблюдаемого, по оценке В.Е. Маневича, в банковской системе в 2015–2017 гг., доминирующее значение в ДКП приобретали эффекты, вызванные изменением ставки не по МБК, а по депозитам в ЦБ. И, напротив, в условиях структурного дефицита ликвидности в банковской системе, доминирующее значение приобретали эффекты, вызванные изменением ставки по кредитам овернайт (МБК).

Анализ динамики дефицита/профицита ликвидности банковского сектора за период 2022–2025 гг. показывает, что процентная политика Банка России оставалась чрезмерно жесткой. На протяжении примерно 2,5 лет из 4 (01.01.2022–24.02.2022, 01.04.2022–12.09.2023, 15.12.2023–16.10.2024, 10.01.2025–10.12.2025) процентная ставка по депозитам КО в ЦБ была на повышенном уровне, несмотря на то что в банковском секторе РФ наблюдался структурный профицит

ликвидности[7]. Банк России, устанавливая ставку на депозиты КО на достаточно высоком уровне, способствует тем самым, дальнейшему росту профицита ликвидности. Это приводило к тому, что инвестиционная и кредитная активность в экономике резко подавлялась как за счет роста процентных ставок по депозитам домашних хозяйств (ДХ) и нефинансовых организаций (НФО), так и за счет роста процентных ставок по МБК и срочным кредитам для реального бизнеса (см. табл. 1).

Таблица 1

Динамика процентных ставок в российской экономике за 2022–2025 гг.

Период	Ключевая ставка ЦБ	Ставка по депозитам овернайт	Ставка по кредитам овернайт	Доходность ОФЗ (1 год)	Ставка по депозитам ДХ (1 год)	Ставка по депозитам НФО (1 год)	Ставки по кредитам НФО	
							до 1 года	свыше 1 года
	На начало января				Средневзвешенные ставки в январе			
2022	8,5	7,5	8,0	8,1	5,1	7,3	9,8	9,8
2023	7,5	6,5	7,3	7,0	5,3	6,3	9,8	8,2
2024	16,0	15,0	15,6	12,9	14,3	14,6	23,0	17,5
2025	На начало месяца				Средневзвешенные ставки в соответствующем месяце			
Январь	21,0	20,0	21,0	18,4	21	20,2	23,8	17,2
Февраль	21,0	20,0	20,6	18,6	20,8	19,6	20,6	16,6
Март	21,0	20,0	21,1	18,7	20	19,6	22,2	18,7
Апрель	21,0	20,0	21,5	18,4	19,2	19,5	22,7	16,7
Май	21,0	20,0	20,7	18,2	19,3	19,3	22,4	18
Июнь	21,0	20,0	21,1	17,3	18,6	18,5	21,8	16,7
Июль	20,0	19,0	20,0	15,4	17,3	17,7	21,2	15,6
Август	18,0	17,0	18,1	13,7	15,6	16,5	18,7	14,6
Сентябрь	18,0	17,0	17,8	14,1	15,3	15,8	19	16,1
Октябрь	17,0	16,0	16,8	14,3	15,3	15,3	17,9	15,3
Ноябрь	16,5	15,5	16,3	13,4	15,2	15,0	18,8	14,0
Декабрь	16,0	15,5	16,2	14,1	15,3	14,6	18,0	13,8

Источник: официальный сайт ЦБ РФ. https://www.cbr.ru (дата обращения: 26.02.2026).

[7] Дефицит/профицит ликвидности банковского сектора. https://www.cbr.ru/hd_base/bliquidity

Одновременно в этот период наблюдалась нестабильная динамика на рынке государственных облигаций (ОФЗ). Так, в период в 2022–2023 гг. доходность по ОФЗ (1 год) была выше ставки по депозитам ДХ и НФО (1 год). Напротив, в 2024–2025 гг. ставка по ОФЗ оставались ниже ставки по депозитам ДХ и НФО. Из этого следует, что для ДХ и НФО, не имеющих доступа к резервам ЦБ, минимально приемлемая норма доходности в условиях структурного профицита ликвидности должна определяться не ставкой по депозитам КО в ЦБ, а ставкой по ОФЗ.

Как видно из данных табл. 2, высокая ставка по депозитам КО в ЦБ способствовала опережающему росту остатков на депозитных счетах КО в ЦБ. Согласно данным баланса КО за январь – декабрь 2025 г. прирост депозитов ДХ и НФО (8836,2 и 2224,1 млрд руб.) стал единственным растущим активом КО. Все остальные активы КО в этот период в основном сокращались. Поэтому депозиты КО в ЦБ оставались самым быстрорастущим активом: так, если совокупные активы КО за январь – декабрь 2025 г. выросли в номинальном выражении на 12931,7 млрд руб., то доля депозитов КО в ЦБ в этом росте составляла почти 79,0%.

Таблица 2

Прирост обязательств и активов кредитных организаций за 2025–2026 гг. (на 1 января), млрд руб.

Показатели	Обязательства	Активы банков	Чистое кредитование КО (+)	Чистое заимствование КО (–)
Нефинансовые организации	2224,1	9314,8		–7090,7
Домашние хозяйства	8836,2	1093,2	7743,0	
Финансовые организации	–1789,5	–1552,9		–236,6
Федеральные власти	589,3	3064,4		–2475,1
Власти субъектов РФ и местные органы	–808,5	463,5		–1272,0
Банк России	1634,0	1424,4	209,6	
Нерезиденты	–473,8	–875,7	401,8	
Прирост капитала и чистых пассивов	2719,9		2719,9	
Баланс	12931,7	12931,7	11074,4	–11074,4

Расчитано по: баланс кредитных организаций / ЦБ РФ. https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/survey/balance_odc.xlsx

По итогам 2025 г. рост банковских кредитов НФО возобновился. НФО по-прежнему выступали чистым заемщиком (7090,7 млрд руб.), а ДХ (7743,0 млрд руб.) и нерезиденты (401,8 млрд руб.) – чистым кредитором КО. При этом кредиты государственным властям и органам местного самоуправления в 2025 г. были значительными, так как выросли на 3747,1 млрд руб., в то время как остальные активы (кредиты финансовым организациям, ФО) росли не очень активно (236,6 млрд руб.) и в основном за счет кредитования со стороны ЦБ (209,6 млрд руб.).

Таким образом, процентная политика Банка России в 2025 г. в условиях структурного профицита ликвидности банковского сектора оставалась недостаточно эффективной для обеспечения структурной перестройки российской экономики. При наличии такой динамики профицита Банк России должен был не повышать, а снижать кредитные ставки в экономике (и в первую очередь, для НФО) до уровня ставки по депозитам КО в ЦБ или ниже. В качестве ориентира, до которого может быть снижена ставка по депозитам КО в ЦБ, можно принять доходность по ОФЗ на срок один год. Это позволило бы регулятору в условиях структурного профицита ликвидности наращивать не структурный профицит, а кредитную и инвестиционную активность КО в экономике. При этом Банк России мог бы влиять на доходность ОФЗ, напрямую увязывая ее как с текущей рентабельностью, так и перспективами развития российского бизнеса.

Политика валютного курса

Свободно плавающий валютный курс, как утверждает Банк России, способен сдержать приток спекулятивного иностранного капитала в российскую экономику. Однако остановить приток иностранного капитала в российскую экономику в 2022–2025 гг. позволил не режим свободно плавающего валютного курса, а внешнеэкономические санкции «коллективного Запада», в результате падения которых резко сократились выплаты инвестиционных доходов иностранным инвесторам и обязательства перед нерезидентами (чистое принятие обязательств). В 2022 г. из-за выхода иностранных владельцев из капитала российских компаний и погашения задолженности перед нерезидентами [20] чистое принятие обязательств составило отрицательную величину (см. табл. 3).

Снижение доли чистых выплат иностранным инвесторам и чистого вывоза из страны частного капитала снижает спрос на иностранную валюту. Сокращение сальдо финансового счета означает, что Россия меньше кредитует остальной мир, что отражается в повышении доли конечного потребления и валового накопления. Как видно из данных табл. 4, снижение доли чистого экспорта в 2023–2025 гг. обусловило

Таблица 3

Отдельные показатели платежного баланса РФ, млрд долл.

Показатели	2021	2022	2023	2024	2025 (1-е полугодие)
Инвестиционные доходы к выплате	121,1	80,5	53,7	43,7	17,3
Сальдо финансового счета	124,1	227,1	38,7	53,0	10,9
Чистое принятие обязательств («+» – увеличение, «–» – снижение)	66,9	–109,5	–6,1	12,5	5,7

Источник: платежный баланс Российской Федерации (стандартные компоненты) / ЦБ РФ. https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/bop/bal_of_payments_standart.xlsx

Таблица 4

Структура ВВП, % к итогу

Показатели	2022	2023	2024	2025
ВВП	100	100	100	100
Расходы на конечное потребление и валовое накопление, в том числе:	87,4	95,8	95,6	97,4
расходы на конечное потребление	64,3	68,4	68,7	71
валовое накопление	23,1	27,4	26,9	26,4
Чистый экспорт	12,6	4,2	4,4	2,6
Справочно: Вывоз доходов и капитала	12,3	3,3	3,4	2,3
чистый вывоз доходов	2,6	1,8	1,4	1,1
чистый вывоз капитала	9,7	1,4	2,0	1,3
Чистый экспорт – вывоз доходов и капитала	*0,3*	*0,9*	*1,0*	*0,3*

Расчитано по: ВВП годы использование (с 1995 г.). Росстат. https://rosstat.gov.ru/statistics/accounts

повышение доли расходов на конечное потребление и валовое накопление против уровня 2022 г.

Чистый вывоз капитала и доходов, согласно методологии платежного баланса, должен быть равен чистому экспорту. Расхождение между этими величинами обусловлено изменениями в резервных активах и наличием статистического расхождения. Соответственно, падение чистого экспорта сопровождается сокращением чистого вывоза капитала и доходов. По итогам 2025 г. чистый экспорт сократился до 2,6% ВВП, а чистый вывоз капитала и доходов составил 2,3% ВВП. Фактически решилась проблема утечки капитала, о которой неоднократно писал В.Е. Маневич и другие экономисты в контексте задачи повышения инвестиционной активности в России. Однако в условиях международных санкций, ответных мер и высокой ключевой ставки Банка

России эффект от повышения доли потребления и внутренних инвестиций в ВВП носит краткосрочный характер, о чем свидетельствуют первые оценки макроэкономических показателей за 2025 г.

До сих пор остаются востребованными выводы В.Е. Маневича, касающиеся последствий для внутренней экономики, вызванные тем или иным изменением курса рубля и желательностью его укрепления (или ослабления), а также выводы, связанные с возможностями денежных властей воздействовать на курс рубля в условиях свободно плавающего валютного курса[8]. Так, последствия изменения валютного курса рубля для российского экспорта товаров и услуг зависят от того, в какой валюте оплачиваются внешнеторговые контракты: в национальной (рублях) или в иностранной (долларах, евро и юанях). Если российский экспорт оплачивается в рублях против валюты импортера, то российский экспортер получает ценовое преимущество при слабеющем рубле по сравнению с конкурирующими продавцами товаров и услуг, номинируемых в других валютах (и наоборот). Если российский экспорт оплачивается в иностранной валюте (долларах, евро или юанях), то ослабление рубля против иностранной валюты приведет лишь к увеличению доли чистого вывоза капитала, то есть чистого кредитования остального мира. Экспортная премия, уплачиваемая экспортерам со стороны других отраслей внутренней экономики, влечет за собой снижение прибыли в этих отраслях, ориентированных на внутренний рынок, а значит снижение их вклада в формирование доходной части бюджета страны (и наоборот) [1, с. 90, 92, 94, 96].

Таким образом, повышение доли рубля как валюты платежа по внешнеторговым контрактам, как по экспорту, так и по импорту (см. табл. 5) позволило увеличить вклад ненефтегазовых отраслей российской экономики в формирование доходной части бюджета страны. Так, по предварительной оценке, ненефтегазовые доходы федерального бюджета в 2025 г. против 2024 г. увеличились на 12,6% г/г, а нефтегазовые доходы, соответственно сократились на 23,8% г/г.[9] При этом динамика этих доходов была бы выше, если бы обменный курс рубля не укрепился (в 2025 г. на 30%, с 101,68 до 78,22 руб./долл., против доллара США), а дешевел, так как российский экспортер получал бы ценовое преимущество по сравнению с конкурирующими продавцами товаров и услуг, номинируемых в долларах США.

---

[8] В выступлении на Круглом столе, посвященном 85-летию В.Е. Маневича, который состоялся 3 февраля 2026 г. в Институте экономики РАН, директор ИЭ РАН, член.-корр. РАН М.Ю. Головнин подчеркивал высокую значимость исследований В.Е. Маневича в части регулирования валютного курса, но при этом отмечал дискуссионность отдельных его выводов.

[9] Предварительная оценка исполнения федерального бюджета за 2025 год. Минфин России. 19 января 2026. (дата обращения: 14.03.2026).

Таблица 5

Валютная структура поступлений за экспорт товаров и услуг по внешнеторговым контрактам, в % к итогу

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025 (январь–ноябрь)
Поступление от экспорта	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
в российских рублях	14,3	27,8	39,0	41,5	52,9
в валютах государств территорий по перечню*	84,6	63,6	31,6	18,6	14,6
в прочих валютах	1,0	8,6	29,4	39,9	32,5
Перечисления за импорт	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
в российских рублях	28,1	28,1	30,0	43,6	54,3
в валютах государств территорий по перечню*	67,6	56,6	34,0	21,9	15,4
в прочих валютах	4,3	15,2	36,0	34,5	30,3

* В соответствии с Распоряжением Правительства РФ № 430-р от 05.03.2022 «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении Российской Федерации, российских юридических и физических лиц».

Источник: Валютная структура поступлений за экспорт товаров и услуг по внешнеторговым контрактам, в % к итогу / ЦБ РФ. https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/cur_str_new.xlsx

ЦБ РФ и Минфин России в 2022–2025 гг. в условиях свободно плавающего курса рубля не переставали влиять на его обменный курс. Они не отказались от валютных интервенций (до середины 2024 г. через межбанковский валютный рынок (Московской биржи, МБ), а после – через внебиржевой рынок), выполняемых в рамках бюджетного правила и операций со средствами Фонда национального благосостояния (ФНБ). Так, начиная с 2023 г., Банк России в рамках бюджетного правила периодически осуществлял на внутреннем валютном рынке операции зеркалирования по покупке и продаже иностранной валюты. Эти операции он совершает с целью пополнения или использования Минфином России средств ФНБ для вложения в финансовые активы (например, акции ПАО «Сбербанк», ПАО «Аэрофлот»), номинированные в иностранной валюте и рублях, а также операции для покрытия дефицита бюджета вне бюджетного правила с условием, что они не будут существенно искажать рыночный курс рубля. При этом последние операции за последние три года стали достаточно масштабными (суммарно около 10 трлн руб.) [21, с. 39–40].

Таблица 6

Изменение иностранных обязательств и активов субъектов российской экономики, млрд долл. США, по данным платежного баланса («+» – увеличение, «–» – уменьшение)

Показатель	2020	2021	2022	2023	2024	2025 (оценка)
Чистое принятие обязательств, всего	–39,5	43,9	–123,9	–7,3	9,2	10,0
Чистое принятие обязательств, портфельные инвестиции	*–48,9*	*–18,2*	*–84,2*	*2,7*	*18,6*	*н/д*
Центральный банк и кредитные организации	–28,8	–8,4	–27,4	8,6	8,0	н/д
Органы государственного управления	3,7	–2,7	–15,5	–6,5	–5,3	н/д
Прочие секторы	–23,9	–7,2	–41,3	0,5	16,0	н/д
Чистое приобретение финансовых активов, исключая резервные активы, всего	13,3	104,4	110,4	41,4	65,8	55,8
Чистое приобретение финансовых активов, портфельные инвестиции	*7,0*	*38,2*	*123,4*	*30,7*	*66,0*	*н/д*
Центральный банк и кредитные организации	–4,7	–4,7	–1,7	–17,1	–5,8	н/д
Органы государственного управления	1,2	3,4	5,8	2,4	4,1	н/д
Прочие секторы	10,6	39,5	119,3	45,3	67,7	н/д
Резервные активы	–13,8	63,5	–7,3	–10,0	–3,8	–18,5

Рассчитано по: платежный баланс Российской Федерации (стандартные компоненты) / ЦБ РФ. https://cbr.ru/vfs/statistics/credit_statistics/bop/bal_of_payments_standart.xlsx

Как видно из данных табл. 6, денежные власти постоянно присутствуют на валютном рынке на стороне как спроса, так и предложения. Увеличивая свои иностранные обязательства, денежные власти выступают на валютном рынке как на стороне предложения, наращивая чистое приобретение финансовых активов, так и на стороне спроса, кредитуя преимущественно прочие сектора экономики.

Как следует из табл. 6, в 2022 г. резко сократились обязательства ЦБ и органов государственной власти перед нерезидентами, что было связано с блокировкой активов и введением прочих финансовых санк-

ций. Сокращение обязательств правительства сопровождалось увеличением финансовых активов, благодаря беспрецедентному росту нефтегазовых доходов весной 2022 г., что позволило не только покрыть ненефтегазовый дефицит федерального бюджета, но и нарастить валютные активы (в юанях) и запасы монетарного золота.

Политика денежного предложения

Политика денежного предложения в части прироста денежной базы (ДБ), по мнению В.Е. Маневича, должна иметь важное место в операционной деятельности денежных властей (ЦБ и Минфина), так как способна регулировать в обращении объемы денег высокой эффективности, а также создавать дополнительные источники финансирования дефицита бюджета за счет роста государственного долга и дополнительных ресурсов для КО со стороны ЦБ. При этом наращивание внутреннего долга, превышающее размер бюджетного дефицита, не целесообразно, так как это приводит к сокращению ДБ и замедлению объемов внутреннего кредитования реальной экономики [1, с. 96].

ДБ возрастает, если растут активы ЦБ (чистые иностранные активы и/или внутренний кредит) или сокращаются чистые обязательства ЦБ перед органами государственной власти (правительством) и нерезидентами. И наоборот, ДБ сокращается, если активы ЦБ снижаются за счет сокращения чистых иностранных активов и/или внутреннего кредита в экономике или возрастания в пассивах ЦБ чистых обязательств правительства страны и прочих обязательств. Таким образом, схематичное представление баланса Банкам России показало, что ДБ Банка России на 1 января 2026 г. составляла 30,7 трлн руб. (см. табл. 7).

Однако для того, чтобы рассмотреть баланс Банка России через призму постатейного формирования ресурсов Банка России и направления их использования, важно дополнительно исследовать схематичное изменение баланса Банка. Так, в качестве ресурсов выступают прирост обязательств (ДБ и депозитов) и сокращение части активов (чистых иностранных активов и требований к другим секторам). Как видно на 1 января 2026 г. ресурсы Банка России использовались исключительно для прироста ДБ (2,7 трлн руб.) и снижения чистых иностранных активов (2,1 трлн руб.), которые способствовали приросту требований к КО (1,6 трлн руб.) и сокращению требований к правительству (1,9 трлн руб.). (см. табл. 8).

Так, сокращение требований к правительству в ЦБ напрямую было связано с финансированием дефицита федерального бюджета за счет средств ФНБ, что привело к увеличению количества денег (М2) в обращении. Вторым источником покрытия дефицита федерального бюджета явился выпуск Минфином России облигаций федерального

Таблица 7

Схематичное представление баланса ЦБ РФ на 01.01.2026 г., трлн руб.

Активы 66,7	Пассивы 66,7
Чистые иностранные активы 56,7	Чистые обязательства перед органами государственной власти 5,1
	Денежная база 30,7
Внутренний кредит 10,0, в том числе: требования к КО 8,5 требования к другим секторам 1,5	Капитал, резервы и прочее 31,0

Рассчитано по: Статистический бюллетень Банка России № 1 (392). 2026. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59640/Bbs2601r.pdf

Таблица 8

Схематичное представление изменения баланса ЦБ РФ за 2025 г., трлн руб.

Ресурсы (уменьшение активов / прирост обязательств)	Использование (прирост активов / уменьшение обязательств)
Снижение чистых иностранных активов 2,1	Сокращение требований к правительству 1,9
Прирост денежной базы 2,7	Прирост требований к КО 1,6
Прирост депозитов 0,1	Сокращение прочих обязательств 1,7
Сокращение требований к другим секторам 0,2	
Итого ресурсов: 5,2	**Итого использование: 5,2**

Рассчитано по: Статистический бюллетень Банка России № 1 (392). 2026. https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59640/Bbs2601r.pdf

займа (ОФЗ), способствующее наращиванию внутреннего госдолга[10]. Как отмечал В.Е. Маневич [1, с. 98], если рост госдолга сопровождается одновременным приростом остатков на счетах бюджета, то это приводит к сокращению ДБ. О неэффективном использовании бюджетных средств и их медленной оборачиваемости свидетельствуют исследования института ВЭБ [27]. Так, в 2023 г. прирост остатков средств на счетах федерального бюджета достиг почти 2,8 трлн руб. При этом объем

[10] Государственный внутренний долг России в 2025 г. (на 1 декабря) составил 30,0 трлн руб. Общий объем государственного долга (включая внешний) превысил 34,4 трлн руб., составив около 16,5% ВВП. Основную часть внутреннего долга составляют ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК. https://minfin.gov.ru/ru/perfomance/public_debt/internal/structure (дата обращения: 14.03.2026).

привлечения средств на внутреннем долговом рынке не превышал 2,6 трлн руб.[11] В 2023 г. был введен механизм единого налогового счета, который также внес существенные искажения в процесс перераспределения налоговых поступлений между бюджетами различных уровней, в результате чего потребовалась срочная корректировка. С 2024 г. избыточные остатки по счетам федерального бюджета заметно сократились. По итогам 2025 г. чистое сокращение остатков средств федерального бюджета составило почти 1,0 трлн руб., т. е. 18,0% от объема всех источников финансирования дефицита.

Таким образом, риски наращивания государственного внутреннего долга заключаются не только в росте нагрузки на бюджет[12], но и в искажении структуры ресурсов ЦБ, где активно растет доля срочных и процентных обязательств.

В.Е. Маневич был сторонником непопулярной меры – эмиссионного финансирования дефицита федерального бюджета. Он считал, что эмиссия до 3% ВВП позволила бы поддерживать устойчивый объем бюджетного дефицита, непосредственно связанного с модернизацией российской экономики на новой технологической основе [1, с. 99]. В качестве обоснования приводились ссылки на работы, которые не подтверждают прямой связи между ростом денежной массы и инфляцией [23]. Вместе с тем фискальная теория инфляции [24], фискальная теория уровня цен [25] утверждают, что в условиях фискального доминирования даже долговое финансирование дефицита бюджета приводит к росту инфляции. Более того, в условиях мобилизационной экономики эмиссионное финансирование дефицита бюджета свидетельствует о фактической потери независимости ЦБ и возникновению рисков гиперинфляции[13].

---

[11] Краткая информация об исполнении федерального бюджета (млрд руб.) / Минфин России.

[12] По расчетам ЦМАКП, за период 2019–2025 гг. расходы на обслуживание госдолга выросли на 249%, опередив увеличение расходов на национальную оборону (рост на 213%) или социальную политику (рост на 114%). См.: *Башкатова А.* Платежи по госдолгу растут быстрее расходов на оборону // Независимая газета, 03.08.2025. https://www.ng.ru/economics/2025-08-03/1_4_9307_debt.html (дата обращения: 14.03.2026).

[13] В этой связи следует сослаться на более раннюю работу В. Е. Маневича «Экономические дискуссии 20-х годов» [26]. Экономисты и финансисты в начале 1920-х гг. вели активную дискуссию о возможностях эмиссионного финансирования дефицита нового советского государства, которое находилось под влиянием внешних ограничений и острого внутреннего политического, экономического и социального кризиса. Так, С. Фалькнер, О. Шмидт, В. Базаров полагали, что контролируемая эмиссия создает дополнительный доход для государства. Напротив, С. Струмилин, Д. Кузовков предупреждали о негативных последствиях обесценения денег [26, с. 56–57]. Приоритет военных и социальных нужд в текущих условиях уже создает дисбаланс денежного предложения, ограничивая возможности ЦБ по контролю за инфляцией. В этой связи нельзя согласиться с предложением о контролируемом эмиссионном финансировании дефицита бюджета.

Выводы

Проведя анализ денежно-кредитной политики Банка России и развития российской экономики в 2022–2025 гг. с позиций выводов и рекомендаций в области монетарной, бюджетной и долговой политики, высказанных В.Е. Маневичем в 2018 г. в статье «Монетарная политика Центрального банка РФ и динамика российской экономики в 2015–2017 гг.», авторы статьи пришли к заключению, что *большинство выводов и рекомендаций В.Е. Маневича остаются актуальными и востребованными для развития российской экономики в условиях внешнеэкономических санкций.*

Во-первых, современная процентная политика Банка России остается чрезмерно жесткой в условиях замедления экономического роста и структурных дисбалансов, вызванных международными санкциями и геополитической обстановкой. В условиях структурного профицита ликвидности в банковском секторе Банк России должен снижать кредитные ставки в экономике (в первую очередь для нефинансовых организаций) до уровня ставки по депозитам кредитных организаций в Центральном банке. В качестве ориентира, до которого может быть снижена ставка по депозитам кредитных организаций в Центральном банке, можно принять доходность по государственным облигациям. Это позволило бы Банку России активизировать кредитную и инвестиционную активность кредитных организаций в реальной экономике.

Во-вторых, как отмечал В.Е. Маневич, эффект от изменения валютного курса рубля на российскую экономику не так однозначен, как принято считать. Увеличение доли расчетов в рублях дает преимущество российским экспортерам при слабеющем рубле по сравнению с конкурирующими продавцами товаров и услуг, номинируемых в других валютах (и наоборот). Сокращение выплат инвестиционных доходов и обязательств перед нерезидентами снижает спрос на иностранную валюту и препятствует оттоку капитала за рубеж.

В-третьих, несмотря на свободно плавающий обменный курс рубля, ЦБ РФ и Минфин России продолжают осуществлять операции по покупке и продаже иностранной валюты. В основном они носят характер зеркалирования с целью пополнения или использования Минфином России средств ФНБ для вложения в финансовые активы, номинированные в иностранной валюте и рублях, а также операции для покрытия дефицита бюджета вне бюджетного правила. В настоящее время действенным механизмом влияния Банка России на курс национальной валюты остаются только ограничение на потоки капитала и обязательная продажа валютной выручки.

В-четвертых, механизм бюджетного правила, как упоминал В.Е. Маневич, создавался с целью снижения зависимости обменного курса рубля от цены нефти. Однако на постоянной основе практиче-

ски ни одна из конструкций бюджетного правила в России не работала. С 2022 г. операции по покупке и продаже иностранной валюты в рамках бюджетного правила неоднократно приостанавливались. Изменение ключевой ставки и операции в рамках бюджетного правила не оказывают значимого влияния на обменный курс рубля.

Наконец отметим, что политика денежного предложения и особенно ее реализация в части динамики прироста денежной базы должна найти отражение в макроэкономическом прогнозе Банка России и среднесрочных бюджетных прогнозах Минфина России. Банк России, как показал В.Е. Маневич, не должен игнорировать динамику прироста денежной базы при реализации режима инфляционного таргетирования. Это подтверждает структурный анализ схематичного изменения баланса Банка России за 2025 г., сделанный авторами статьи. Особое значение имеет также анализ, установленной В.Е. Маневичем взаимосвязи, между приростом денежной базы и приростом государственного долга. Но в отличии от В.Е. Маневича авторы не рассматривают необходимость финансирования госдолга за счет эмиссии Банка России. В то же время можно согласиться с утверждением В.Е. Маневича, что наращивание внутреннего долга, значительно превышающее размер текущего бюджетного дефицита, приводит к сокращению денежной базы и замедлению темпов внутреннего кредитования в российской экономике.

ЛИТЕРАТУРА/ REFERENCES

1. *Маневич В.Е.* Монетарная политика Центрального банка РФ и динамика российской экономики в 2015–2017 гг. // Экономическая наука современной России. 2018. № 4 (83). С. 85–102. [*Manevich V.E.* Central Bank (RF) Monetary Policy and the Dynamics of the Russian Economy 2015–2017 // Economics of Contemporary Russia. 2018. No. 4 (83). Pp. 85–102. (In Russ.).] EDN: YUCCHB.
2. *Банк России.* Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. М.: Банк России. 2024. № 11. [*Bank of Russia*. Monetary conditions and the transmission mechanism of monetary policy. Moscow: Bank of Russia. 2024. No. 11. (In Russ.).]
3. *Werning I.* Expectations and the rate of inflation. National Bureau of Economic Research // Working Paper 30260. 2022. July.
4. Банк России. Обзор денежно-кредитной политики. Доклад для общественных консультаций. М.: Банк России. 2023. № 5. [Bank of Russia. Monetary Policy Review. Report for Public Consultations. Moscow: Bank of Russia. 2023. No. 5. (In Russ.).]
5. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов. М.: Банк России. 2025. [Bank of Russia. Main directions of the unified state monetary policy for 2026 and the period 2027–2028. Moscow: Bank of Russia. 2025. (In Russ.).]
6. *Дробышевский С.М., Казакова М.В., Синельникова-Мурылева Е.В., Трунин П.В., Фокин Н.Д.* Трендовая инфляция: оценки для российской экономики // Вопросы экономики. 2023. № 1. С. 5-25. [*Drobyshevsky S.M., Kazakova M.V., Sinelnikova-Muryleva E.V., Trunin P.V., Fokin N.D.* Trend inflation: Estimates for the Russian

economy // Voprosy Ekonomiki. 2023. No. 1. Pp. 5–25. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2023-1-5-25. EDN: ECEGGC.

7. *Моисеев С.Р.* Денежное агрегирование: концепция, критика и современные альтернативы // Вопросы экономики. 2023. № 1. С. 26–44. [*Moiseev S.R.* Monetary aggregation: Concept, critics and modern alternatives // Voprosy Ekonomiki. 2023. No. 1. Pp. 26–44. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2023-1-26-44. EDN: HOCILN.
8. *Власов С.А., Синяков А.А.* Эффективность государственных инвестиций и выводы для денежно-кредитной политики в России // Вопросы экономики. 2020. № 9. С. 22–39. [*Vlasov S.A., Sinyakov A.A.* Public investment efficiency and monetary policy consequences: The case of investment ratio enhancing policy in Russia // Voprosy Ekonomiki. 2020. No. 9. Pp. 22–39. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2020-9-22-39. EDN: FTKVIK.
9. *Cochrane J.H.* The Fiscal Roots of Inflation // Review of Economic Dynamics. 2022. Vol. 45. Pp. 22–40.
10. *Hilscher J., Raviv A., Reis R.* Inflating Away the Public Debt? An Empirical Assessment // Review of Financial Studies. 2021. Vol. 35. No. 3. Pp. 1553–1595.
11. *Андрюшин С.А.* Фискальная теория денежно-кредитной политики: основные положения и рекомендации // Terra Economicus. 2025. Т. 23. № 3. С. 6–20. [*Andryushin S.A.* Fiscal theory of monetary policy: basic provisions and recommendations // Terra Economicus. 2025. Vol. 23. No. 3. Pp. 6–20. (In Russ.).] DOI: 10.18522/2073-6606-2025-23-3-6-20. EDN: UTKTMF.
12. *Бахтизин А.Р.* Сложившиеся тенденции денежно-кредитной политики и точки роста экономики России // Научные труды ВЭО России. 2023. Т. 244. № 6. С. 175–192. [*Bakhtizin A. R.* Current trends in monetary policy and growth points of the Russian economy // Scientific works of the VEO of Russia. 2023. Vol. 244. No. 6. Pp. 175–192. (In Russ.).] DOI: 10.38197/2072-2060-2023-244-6-175-192. EDN: BWDUST.
13. *Букина И.С., Маневич В.Е.* Кредитно-денежная и финансовая система России в 2015 году и в первом полугодии 2016 года: научный доклад. М.: Институт экономики РАН. 2016. [*Bukina I.S., Manevich V.E.* Credit, monetary and financial system of Russia in 2015 and in the first half of 2016: scientific report. Moscow: Institute of Economics of the RAS. 2016. (In Russ.).]
14. *Глазьев С.* О таргетировании инфляции // Вопросы экономики. 2015. № 9. С. 124–135. [*Glazyev S.* On inflation targeting // Voprosy Ekonomiki. 2015. No. 9. Pp. 124–135. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2015-9-124-135. EDN: UIKPLF.
15. *Дементьев В.Е.* Экономическая теория и экономическая история // Вопросы экономики. 2025. № 4. С. 5–33. [*Dementiev V.E.* Economic theory and economic history // Voprosy Ekonomiki. 2025. No. 4. Pp. 5–33. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2025-4-5-33. EDN: HJIGLP.
16. *Ершов М.В.* Российская экономика в условиях новых санкционных вызовов // Вопросы экономики. 2022. № 12. С. 5–23. [*Ershov M.V.* Russian economy in the face of new sanctions challenges // Voprosy Ekonomiki. 2022. No. 12. Pp. 5–23. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2022-12-5-23. EDN: XTFZDO.
17. *Маевский В.И., Малков С.Ю., Рубинштейн А.А.* Макроэкономические условия перехода России к высоким темпам роста: опыт Х-экономики Китая // Вопросы экономики. 2023. № 10. С. 98–123. [*Mayevsky V.I., Malkov S.Y., Rubinstein A.A.* Macroeconomic conditions of Russia's transition to high growth rates: China's

experience // Voprosy Ekonomiki. 2023. No. 10. Pp. 98–123. (In Russ.).] DOI: 10.32609/0042-8736-2023-10-98-123. EDN: NNADMV.
18. *Caramp N., Silva D.H.* Fiscal policy and the monetary transmission mechanism. 2023. August. P. 55. https://www.nicolascaramp.com/files/fiscal-policy.pdf (accessed: 14.03.2026).
19. *Cochrane J.* Expectations and the neutrality of interest rates. BIS Working Papers. No. 1136. 2023. October. P. 1. https://www.bis.org/publ/work1136.pdf (accessed: 14.03.2026).
20. Платежный баланс Российской Федерации. № 4 (13). IV квартал 2022 года. Информационно-аналитический комментарий. Банк России. [Balance of Payments of the Russian Federation. No. 4 (13). IV quarter of 2022. Information and analytical commentary. Bank of Russia. (In Russ.).] https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43679/ Balance_of_Payments_2022-4_13.pdf (дата обращения: 14.03.2026)
21. Банк России. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов. М.: Банк России. 2024. [Bank of Russia. Main directions of the single state monetary policy for 2025 and the period 2026–2027. Moscow: Bank of Russia. 2024. (In Russ.).]
22. *Клепач А.Н.* Бюджетная политика 2020–2026 годов: в условиях турбулентности // Научные труды Вольного экономического общества России. 2024. Т. 245. № 1. С. 122–135. [*Klepach A.N.* Fiscal Policy for 2020–2026: Amid Turbulence // Scientific Works of the Free Economic Society of Russia. 2024. Vol. 245. No. 1. Pp. 122–135. (In Russ.).] DOI: 10.38197/2072-2060-2024-245-1-122-135. EDN: NQIDOO.
23. *Борзых О.А., Могилат А.Н.* Монетарный анализ: альтернативный взгляд на трансмиссионный механизм в российской экономике // Деньги и кредит. 2017. № 9. С. 48–54. [*Borzykh O.A., Mogilat A.N.* Monetary analysis: an alternative view of the transmission mechanism in the Russian economy // Russian Journal of Money and Finance. 2017. No. 9. Pp. 48–54. (In Russ.).] EDN: ZGFNOV.
24. *Sargent T., Wallace N.* Some unpleasant monetarist arithmetic // Quarterly Review, Federal Reserve Bank of Minneapolis. 1981. Vol. 5. No. 3. DOI: 10.21034/qr.531.
25. *Leeper E.M.* Equilibria under 'active' and 'passive' monetary and fiscal policies // Journal of Monetary Economics. Elsevier, 1991. Vol. 27 (1). Pp. 129–147.
26. *Маневич В.Е.* Экономические дискуссии 20-х годов. М.: Экономика, 1989. [*Manevich V.E.* Economic discussions of the 1920s. Moscow: Economica, 1989. (In Russ.).]

Дата поступления рукописи: *09.02.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Андрюшин Сергей Анатольевич – доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник ФГБУН Институт экономики РАН, Москва, Россия
ORCID: 0000-0003-2620-8515
sandr956@gmail.com

Букина Ирина Сергеевна – кандидат экономических наук, руководитель Центра макроэкономического анализа и прогнозирования ФГБУН Институт экономики РАН, Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-9289-2899
ibukina79@yandex.ru

Свиридов Антон Павлович – научный сотрудник ФГБУН Институт экономики РАН, Москва, Россия
ORCID: 0000-0001-7175-1213
rassantop@gmail.com

ABOUT THE AUTHORS

Sergey A. Andryushin – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Chief Researcher, Institute of Economics of the RAS, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0003-2620-8515
sandr956@gmail.com

Irina S. Bukina – Cand. Sci. (Econ.), Head of the Center for Macroeconomic Analysis and Forecasting, Institute of Economics of the RAS, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-9289-2899
ibukina79@yandex.ru

Anton P. Sviridov – Researcher, Institute of Economics of the RAS, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-7175-1213
rassantop@gmail.com

Dedicated to Vitaly Efimovich Manevich

MONETARY POLICY OF THE BANK OF RUSSIA AND THE DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN ECONOMY IN 2022–2025

In 2018, the journal "Economic Science of Contemporary Russia" published an article by Vitaly Efimovich Manevich, a Soviet and Russian economist, Doctor of Economics, Professor, and Chief Researcher at the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. The article "Monetary Policy of the Central Bank of the Russian Federation and the Dynamics of the Russian Economy in 2015–2017" was published after the author's death. The article's main conclusion was as follows: the Central Bank of the Russian Federation is capable of influencing economic growth not only by regulating aggregate demand and redistributing resources between economic activities, but also by jointly creating, with the Russian government, additional sources for financing the budget deficit, directly linked to the monetary base and the country's domestic debt. The authors, in their study, confirm V.E. Manevich's findings on the limitations of inflation targeting in the face of external challenges and substantiate the need for a changed approach to managing the exchange rate and money supply. Using statistical data on the Russian economy for 2022–2025, the article demonstrates that a structural liquidity surplus of the bank sector, coupled with high interest rates, constrains lending to the real sector of the economy and slows economic growth. Based on V.E. Manevich's methodology, the need for greater coordination of monetary and fiscal policies in managing the money supply and public debt is substantiated.

Keywords: *Bank of Russia, exchange rate, monetary base, deposits, budget deficit, gold and foreign exchange reserves, foreign assets, loans, interest rate.*
JEL: E00, E22, E52, H50, O11.

С.А. ПЕРЕХОД
кандидат экономических наук, заведующий лабораторией «Фининвест»,
доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга
ФГОБУ ВО «Финансовый университет
при Правительстве Российской Федерации»

В.В. ВЕЛИЧКО
исследователь лаборатории «Фининвест» ФГОБУ ВО «Финансовый
университет при Правительстве Российской Федерации»

А.Н. КОВАЛЕНКО
исследователь лаборатории «Фининвест» ФГОБУ ВО «Финансовый
университет при Правительстве Российской Федерации»

ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ НА КАПИТАЛИЗАЦИЮ РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ[1]

В статье исследуется воздействие макроэкономической политики на капитализацию российского рынка акций в условиях сегментации ликвидности, ослабления арбитража и изменения состава инвесторов после 2022 г. Цель исследования состоит в уточнении механизма передачи монетарных и фискальных импульсов в капитализацию публичных компаний с учетом институциональных ограничений. Методологическую основу работы составляют синтез макрофинансовой литературы, сопоставление международных результатов с российской спецификой и качественный институционально-функциональный анализ. Показано, что в современных российских условиях влияние ключевой ставки на краткосрочную динамику рынка акций ослабевает, тогда как роль рублевой ликвидности возрастает. Установлено, что реакция капитализации на макроэкономические импульсы носит отраслевой характер и зависит от преобладающего канала воздействия – процентного, кредитного, фискального или внешнеэкономического. Обосновано, что структура собственности, государственное участие и состав инвесторов выступают устойчивыми модификаторами рыночной реакции. Основным результатом работы является матрица институциональных фильтров, связывающая решения в области макроэкономической политики с неоднородной реакцией различных сегментов российского рынка акций. Научная новизна исследования состоит в разработке элементов модели трансмиссии макроэкономической политики в капитализацию публичных компаний.

[1] Авторы выражают благодарность рецензенту за полезные замечания, а также редакции журнала за советы по изложению информации, которые были использованы при подготовке статьи к публикации.

Ключевые слова: *макроэкономическая политика, денежно-кредитная политика, фондовый рынок, трансмиссионный механизм, рыночная ликвидность, институциональные ограничения, капитализация акций.*

УДК: 336.76, 338.2

EDN: VUFPUR

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_28_44

Введение

В последние годы российский рынок капитала функционирует в условиях институциональной перестройки, обусловленной антироссийскими санкциями [6; 11] и повышением роли розничных инвесторов. В результате этого сужаются внутренние источники инвестиций, ослабевают арбитражные механизмы и ожидания быстрого восстановления цен в случае панических распродаж. В рамках классических моделей оценки активов (DCF, *q*-теория Тобина, CAPM) макроэкономическая политика воздействует на капитализацию преимущественно через параметры дисконтирования и стоимость капитала (для денежно-кредитной политики – далее ДКП) и через ожидаемые денежные потоки и налогово-бюджетные условия (для фискальной политики). В логике кредитного канала Бернанке–Гертлера и модели финансового акселератора изменение макроэкономической политики обычно связывается с перестройкой условий финансирования и оценки риска [23; 24]. Однако действие этих механизмов меняется вследствие санкционного давления, поэтому требуется уточнить, как макроэкономические импульсы воздействуют на капитализацию публичных компаний в российской институциональной среде [10; 27]. Для описания указанных особенностей в работе предпринята попытка описать влияние макроэкономической политики на стоимость публичных компаний с учетом российской специфики и формулируются три исследовательских вопроса:

1. Сохраняет ли ключевая ставка определяющее значение для капитализации публичных компаний в условиях сегментированного рынка, или ее роль ослабевает по сравнению с воздействием рублевой ликвидности?

2. Чем объясняется отраслевая неоднородность реакции капитализации на макроэкономические импульсы и какие каналы воздействия доминируют в разных сегментах рынка?

3. Как структура собственности, государственное участие и состав инвесторов меняют реакцию цен акций на макроэкономическую политику?

Обзор литературы

Литература по влиянию макроэкономической политики на стоимость публичных компаний обычно выделяет три базовых канала трансмиссии: процентный (через параметры дисконтирования), кредитный (через условия внешнего финансирования) и канал цен активов, отражающий изменение коэффициента *q* Тобина. В рамках неоклассической модели малой открытой экономики ключевая ставка выступает ориентиром безрисковой доходности и тем самым влияет на дисконтирование будущих денежных потоков. В логике q-теории Тобина и при предпосылках теоремы Модильяни–Миллера структура капитала и состав собственников не рассматриваются как самостоятельные факторы стоимости компании [32; 38]. В исследованиях реакция рынка акций на решения центрального банка обычно связывается с неожиданной составляющей изменения ставки. В классических работах К. Каттнера и Б. Бернанке показано, что в США именно эта составляющая, оцениваемая по реакции инструментов денежного рынка, объясняет краткосрочные колебания фондового рынка [31; 25]. Схожие подходы к измерению неожиданных компонент монетарной политики на высокочастотных данных для еврозоны развивают К. Алтавилла и соавторы [19]. Позднее С. Бу, Дж. Роджерс и В. Ву предложили объединенную меру шоков денежно-кредитной политики ФРС, позволяющую сопоставлять реакции различных сегментов финансового рынка [26]. Неожиданная реакция рынка на решение центрального банка может быть связана не только с изменением ставки, но и с тем, как участники рынка воспринимают содержащуюся в коммуникации регулятора информацию о состоянии экономики и дальнейшей траектории ДКП. Поэтому одинаковая реакция краткосрочных ставок на решение центрального банка по ключевой ставке может по-разному влиять на рынок акций, что подробно показано в работах М. Бауэра и Э. Суонсона, М. Яроциньского и П. Каради, а также Э. Накамуры и Й. Стейнссона [22; 30; 33]. Для России этот вывод подтвержден в работе В. Банниковой [21], где показано, что в 2015–2021 гг. коммуникация Банка России, сопровождавшая решения по ключевой ставке, содержала информационный компонент, связанный с ростом номинальных ставок, снижением фондового индекса и укреплением курса рубля. Аналогичный вывод содержится в исследовании Банка России о роли коммуникации в формировании сюрпризов денежно-кредитной политики [5]. Публикация прогнозной траектории ключевой ставки усиливает влияние коммуникации регулятора на ожидания участников рынка и может менять реакцию кривой доходности [15]. Работа Э.Н. Белозоровой, посвященная антиинфляционному циклу ФРС 2022–2024 гг., дополнительно показывает, что влияние про-

центной траектории на ожидания нельзя анализировать вне режима таргетирования инфляции [4]. Это требует более точного отделения шоков денежно-кредитной политики от структурных изменений рынка и проверки устойчивости полученных оценок [34].

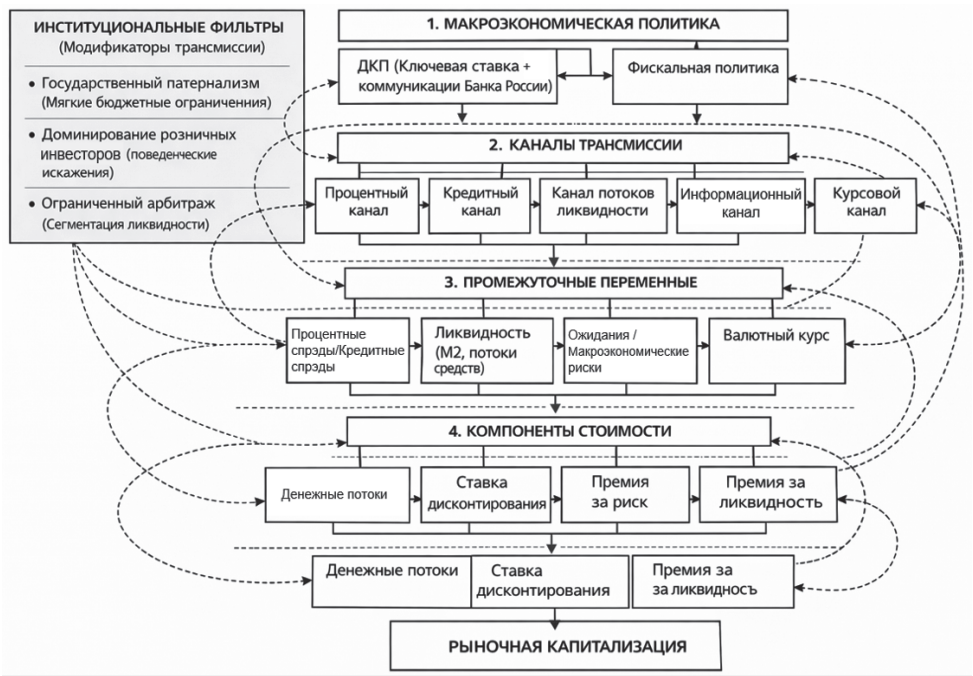
Фискальная политика выступает самостоятельным фактором ценообразования: через государственные расходы влияет на денежные потоки, а через ожидания и суверенный риск – на риск-премии. Для России этот канал особенно важен из-за высокой роли государства и зависимости ряда отраслей от бюджетного импульса; поэтому фискальные меры могут существенно влиять на оценку отдельных отраслей наряду с денежно-кредитными сигналами [17]. Это связано и с проблемой «длинных денег»: как показывает К.В. Криничанский, ограниченность длинных внутренних ресурсов сужает инвестиционную базу рынка капитала и повышает чувствительность рынка к краткосрочным потокам ликвидности [8]. Структура собственности также влияет на рыночную оценку компаний. В исследовании А. Анкудинова и Б. Батаевой на примере крупнейших российских нефинансовых публичных компаний показано, что высокая концентрация собственности и государственное участие связаны со снижением относительной рыночной оценки, а присутствие иностранного инвестора – с более высокой капитализацией [20].

Представленное в статье исследование носит концептуально-теоретический характер и опирается на системный анализ макрофинансовых связей с явной интеграцией институциональных факторов, определяющих конфигурацию российского рынка капитала. Методологическая рамка имеет междисциплинарную природу и объединяет макроэкономическую теорию трансмиссионных механизмов с инструментарием корпоративных финансов. В работе применяются методы качественного теоретического анализа: идентифицированы ключевые каналы и институциональные модификаторы, корректирующие классическую схему трансмиссии, и на этой основе построена концептуальная модель. Институциональные ограничения вводятся в модель в форме параметров (фильтров).

Новые условия, влияющие на передачу макроэкономических импульсов на финансовый рынок

Большинство используемых моделей исходит из того, что рынок капитала интегрирован, а арбитраж обеспечивает выравнивание доходностей. В этих условиях ключевая ставка служит общим ориентиром для кривой доходности и оценки рискованных активов. В докризисной конфигурации денежно-кредитной политики Банк России также исходил из более стандартной работы процентного канала и транс-

ляции ключевой ставки в финансовые условия [16]. Основные каналы воздействия макроэкономической политики на стоимость публичных компаний представлены на рис. 1.



Составлено по: [23; 25; 29].

Рис. 1. Каналы воздействия макроэкономической политики на капитализацию рынка акций

После 2022 г. ограничения на движение капитала привели к сегментации ликвидности и ослаблению арбитража на российском рынке, что требует пересмотра стандартных моделей трансмиссии макроэкономических импульсов. Описательная статистика (см. табл. 1) фиксирует структурный сдвиг и переход системы в новый макроэкономический режим. До 23 февраля 2022 г. рынок функционировал при мягкой ДКП (средняя ставка RUONIA – 5,34%) и высокой капитализации (IMOEX – 3355,67 п.). Постфевральский период характеризуется жесткой монетарной парадигмой: средняя ставка возросла до 14,28%, а индекс снизился до 2752,73 п. Хотя сравнение выборочных средних констатирует лишь сдвиг базовых макроэкономических уровней, а не изменение коэффициентов эластичности рынка, формирование изолированной среды «дорогой ликвидности» меняет сам механизм реакции на стимулы. В новом режиме резко усиливается асимметрия трансмиссии: рестриктивные меры быстро транслируются в удорожание фондирования, тогда как эффекты смягчения реализуются с

существенным лагом из-за неэластичности предложения кредита и консервативной риск-политики банков. Это согласуется с выводами П. Пола о нелинейном влиянии ДКП на цены активов в зависимости от текущего макроэкономического режима [34].

Таблица 1

Описательная статистика Индекса IMOEX и ставки RUONIA, 2020–2026 гг.

Показатель	Среднее	Медиана	Стандартное отклонение	Минимум	Максимум
Индекс Мосбиржи 2020–2022 гг., п.	3355,67	3439,30	510,16	2112,64	4287,52
Индекс Мосбиржи 2022–2026 гг., п.	2752,73	2770,32	375,49	1916,97	3501,89
Ставка RUONIA 2020–2022 гг., %	5,34	5,14	1,24	3,28	8,47
Ставка RUONIA 2022–2026 гг., %	14,28	15,64	4,90	6,75	22,08

Источник: данные Cbonds.ru. https://cbonds.ru/indexes/1829 (дата обращения: 01.04.2026); https://cbonds.ru/indexes/IMOEX (дата обращения: 01.04.2026).

Ослабление арбитражной дисциплины повышает чувствительность котировок к панике розничных инвесторов и увеличивает отклонения от фундаментальных оценок, следовательно, уровень капитализации теперь учитывает изменившуюся микроструктуру спроса: при дефиците арбитражеров краткосрочные отклонения могут сохраняться дольше, а связь с фундаментальной стоимостью становится менее жесткой. В результате институциональных ограничений связь между ключевой ставкой и ценами акций становится менее линейной. При анализе данного феномена необходимо строго разграничивать макроэкономическую ликвидность (агрегат М2) и фактические потоки средств на фондовый рынок. Рост широкой денежной массы в условиях жесткой денежно-кредитной политики не означает автоматического притока капитала в долевые инструменты, поскольку значительный объем средств абсорбируется банковскими депозитами, предлагающими высокую безрисковую доходность. Тем не менее, в рамках «закрытого контура» та часть сбережений, которая все же аллоцируется в акции (например, за счет эффекта закрытия внешних инвестиционных альтернатив, реинвестирования дивидендов или систематического притока средств розничных инвесторов), оказывает непропорционально сильное влияние на котировки. Подобная архитектура торгов сближает современный российский рынок с гипотезой неэластичных рынков К. Габэ и Р. Койена (Gabaix, Koijen) [28]. Согласно данной концепции, в условиях дефицита арби-

тражеров динамика капитализации начинает в определяющей степени зависеть от баланса прямых микроструктурных потоков капитала (inflows/outflows), а не только от фундаментальной переоценки стоимости заимствований. Указанные барьеры целесообразно концептуализировать как институциональные фильтры трансмиссии, систематически модифицирующие действие традиционных каналов (см. табл. 2).

Таблица 2

Матрица институциональных фильтров влияния макроэкономической политики на фондовый рынок

Институциональный фильтр	Механизм	Что модифицирует	Ожидаемый эффект
Государственное участие и мягкие бюджетные ограничения	Ожидания поддержки снижают воспринимаемый риск системно значимых эмитентов; фискальные и стратегические приоритеты ограничивают передачу положительных эффектов в стоимость компании	Ослабляют процентный и частично кредитный каналы; усиливают зависимость оценки от фискальных решений и распределения прибыли	Капитализация слабее реагирует на ужесточение денежно-кредитной политики, лучше выдерживает негативные шоки и менее чувствительна к стимулам
Доминирование розничных инвесторов	Краткосрочные стратегии, стадное поведение и повышенная реакция на новости усиливают ценовые колебания и ослабляют выравнивание цен	Усиливают роль поведенческих факторов; ослабляют связь цен с фундаментальными показателями	Возрастают волатильность и длительность отклонений от фундаментальной стоимости; реакция на макроэкономические сигналы становится менее предсказуемой
Ограниченный арбитраж и сегментация ликвидности	Ограничение движения капитала и разрыв внешней инфраструктуры ослабляют трансграничный арбитраж и нарушают сопоставимость доходностей	Ослабляют роль ключевой ставки как общего ориентира; повышают значение внутренних премий за риск и ликвидность	Связь между ключевой ставкой и капитализацией ослабевает; возрастает роль ликвидности и внутренних потоков средств
Структура собственности и корпоративный контроль	Концентрация собственности, государственное участие и присутствие иностранного капитала по-разному влияют на воспринимаемый риск и качество управления	Меняют риск-премии и силу передачи макроэкономических шоков в оценку компаний	Реакция капитализации различается по типам эмитентов; у компаний с государственным участием она обычно слабее, чем у прочих

Источники: [1; 3; 18; 37].

При оценке процентного канала трансмиссии необходимо концептуально разделить агрегированную и кросс-секционную (отраслевую) реакцию фондового рынка. Как было показано выше, на макроуровне объяснительная сила ключевой ставки по отношению к консолидированному индексу ослабевает. Это связано с тем, что агрегированная реакция рынка демпфируется контрциклическими мерами государственной поддержки, избытком запертой рублевой ликвидности и поведенческими искажениями розничных инвесторов. Однако снижение индексной чувствительности не означает исчезновения фундаментального процентного риска. На уровне отдельных сегментов кросс-секционная чувствительность к стоимости фондирования не только сохраняется, но для ряда капиталоемких отраслей может даже возрастать.

Преобладающим является отрицательный отклик на ужесточение денежно-кредитной политики, однако величина эффекта существенно варьируется по секторным характеристикам. В общем виде рост ключевой ставки оказывает двойное давление на оценку стоимости компаний: через удорожание заимствований и через повышение требуемой нормы доходности, усиливающее реакцию цен активов на монетарный импульс [24; 36]. Для финансовых посредников снижение капитализации в эпизодах ужесточения ДКП, как правило, связано с ослаблением кредитной активности и повышением кредитного риска [35]. Наиболее уязвимы сектора с высокой долговой нагрузкой и длительным инвестиционным циклом, где рост стоимости капитала напрямую трансформируется в ухудшение ожидаемых денежных потоков и снижение оценок. Более сдержанная реакция характерна для сегментов со стабильным спросом и высокой степенью регулирования; однако и здесь рост безрисковой доходности усиливает конкурентное давление со стороны менее рискованных инструментов, провоцируя ребалансировку портфелей в ущерб акциям даже относительно устойчивых эмитентов. Кроме того, характер межотраслевых различий определяется тем, какой канал трансмиссии является доминирующим в конкретном секторе – процентный, кредитный, фискальный либо внешнеэкономический. Табл. 3 обобщает преобладающие каналы воздействия макроэкономической политики и ожидаемую реакцию капитализации публичных компаний в разных отраслях.

В российском случае сегментированного рынка дифференциация реакций усиливается: как показывают А. Аганин, а также С. Переход, А. Мхитарян и Д. Селифонкина, экспортно-ориентированные отрасли в большей степени зависят от цен на сырьевых рынках, налоговых параметров и санкционных ограничений, что снижает их чувствительность к внутренним процентным ставкам [2; 9]. Напротив, сектора внутреннего спроса реагируют преимущественно через стоимость капи-

Таблица 3

Сравнительная чувствительность капитализации публичных компаний по отраслям к повышению ключевой ставки

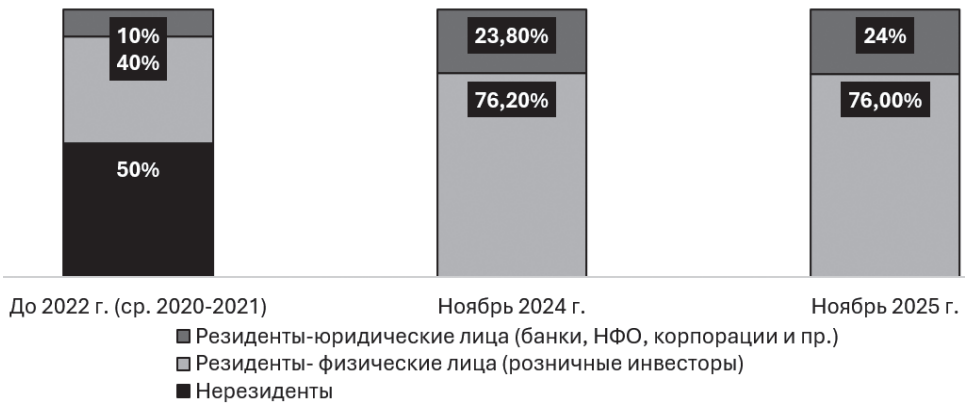
Отрасль	Ожидаемый эффект	Основание интерпретации
Банковско-финансовый сектор	Умеренно отрицательный (высокая чувствительность)	Сокращение спроса на кредиты, возможный рост просроченной задолженности перевешивают выгоды от более высоких процентных маржей у банков
Строительство и недвижимость	Резко отрицательный (очень высокая чувствительность)	Удорожание ипотеки и финансирования проектов снижает спрос на жилье и инвестиции в недвижимость, сокращая доходы девелоперов
Высокотехнологичные компании (IT, телеком и пр.)	Отрицательный (высокая чувствительность)	Будущие прибыли этих компаний значительны, но отстоят далеко во времени; рост ставки резко увеличивает дисконтирование денежного потока, снижая оценки акций
Потребительский сектор (розница)	Отрицательный (умеренная чувствительность)	Снижение доступности потребительского кредита и рост выплат по займам сокращают покупательскую способность, что уменьшает выручку компаний циклического спроса
Защитные сектора (коммунальные услуги, потребительские товары первой необходимости)	Слабо отрицательный (низкая чувствительность)	Спрос на базовые товары и услуги малоэластичен к доходам и ставкам; кроме того, компании часто могут перекладывать издержки на тарифы. Однако рост ставки увеличивает их издержки по долгу и делает дивидендные доходности менее привлекательными относительно облигаций
Сырьевой сектор (нефть, газ, металлы)	Нестабильный эффект (средняя чувствительность)	Зависимость от мировых цен может перевешивать локальные процентные факторы. Рост ставки обычно слегка снижает оценку добывающих компаний через курс валюты и дисконтирование, но косвенные эффекты (например, замедление экономики – снижение спроса на сырье) тоже важны

Источники: [7; 31; 36].

тала и параметры дисконтирования; в логике модели DCF и *q*-теории Тобина ужесточение условий финансирования сопровождается снижением стоимости компаний [32; 38].

После 2022 г. на рынке акций резко сократилась роль нерезидентов и возросло значение внутренних инвесторов, прежде всего физических лиц. Такая

перестройка состава участников ослабила внешние арбитражные связи и усилила зависимость цен от поведения внутренних инвесторов. В этих условиях котировки в большей степени зависят от внутренней ликвидности и поведенческих особенностей розничного спроса, включая эффект диспозиции, на который указывают А. Ахметов и А. Васютина, а также повышенную чувствительность к новостному фону [3]. Сдвиги в структуре участников торгов показаны на рис. 2.



Источник: данные Банка России [12–14].

Рис. 2. Структура участников торгов на рынке акций, %

По данным Банка России, число физических лиц – клиентов на брокерском обслуживании выросло с 20,16 млн в 2021 г. до 29,13 млн в 2022 г., 38,95 млн в 2023 г., 47,40 млн в 2024 г. и достигло 53,45 млн по итогам III квартала 2025 г. (см. рис. 3). Указанная динамика повышает долю решений, принимаемых в логике краткосрочных ожиданий и ограниченной рациональности, усиливая чувствительность котировок к информационным импульсам и вероятность режимных переключений реакции рынка на действия регулятора. В таких условиях снижение ставки центрального банка может не сопровождаться ожидаемым ростом инвестиционной активности и переоценкой риска при ослабленном доверии инвесторов; напротив, умеренное смягчение способно вызвать непропорциональный приток розничного спроса и ценовое давление, не сводимое к фундаментальным факторам.

Тип собственности, структура корпоративного контроля и структура акционеров влияют на чувствительность стоимости компании к макроэкономической политике: для компаний с высокой долей государственного участия характерна пониженная чувствительность к рыночным колебаниям. Концентрация собственности и государственное участие меняют относительную рыночную оценку компании и характер ее реакции на внешние импульсы [20]. Режим подразуме-

Источник: данные Банка России [12–14].

Рис. 3. Динамика числа клиентов на брокерском обслуживании

ваемой господдержки формирует эффект квази-гарантии: инвесторы учитывают вероятность контрциклических мер в отношении стратегических эмитентов, что демпфирует снижение их капитализации при ужесточении политики или шоках спроса. Одновременно государственное участие ограничивает рост стоимости компаний в благоприятные периоды, поскольку решения о распределении прибыли и дивидендной политике принимаются с учетом фискальных приоритетов [17]. В итоге негативные эффекты частично подавляются через меры поддержки и субсидирования, а позитивные частично изымаются через фискальные и дивидендные каналы.

Заключение

Полученные результаты показывают, что в современных российских условиях макроэкономическая политика воздействует на капитализацию публичных компаний не напрямую, а через систему институциональных фильтров: рублевую ликвидность, ограничения арбитража, структуру собственности и состав инвесторов. Поэтому один и тот же сигнал регулятора имеет разное значение для отдельных отраслей и групп эмитентов. Для российского рынка акций после 2022 г. связка «ключевая ставка – ставка дисконтирования – капитализация» уже не может использоваться как универсальная схема объяснения. Макроэкономические решения влияют не только на стоимость капитала, но и на распределение ликвидности, рисков и ожиданий между сегментами рынка. Поэтому реакцию капитализации следует трактовать не как единый среднерыночный отклик, а как совокупность различающихся эффектов. Из этого следует, что оценка последствий решений регулятора должна быть дифференцированной. Для органов экономической политики существенен анализ распределения эффектов по секторам

и типам эмитентов; для аналитиков и инвесторов – учет не только ставки и ожидаемых денежных потоков, но и структуры собственности, состава инвесторов, доступности ликвидности и вероятности регуляторного вмешательства.

*По первому исследовательскому вопросу установлено, что в условиях сегментированного рынка влияние ключевой ставки на краткосрочную динамику рынка акций ослабевает, тогда как значение внутренних потоков капитала возрастае*т. Иными словами, рыночная оценка компаний все в меньшей степени определяется только стоимостью заимствований и все в большей – наличием и перераспределением денежных средств внутри внутреннего финансового рынка.

По второму исследовательскому вопросу показано, что реакция капитализации на макроэкономические импульсы носит отраслевой характер. Ее величина и направление зависят от того, какой канал воздействия преобладает в конкретном сегменте: процентный, кредитный, фискальный или внешний. Поэтому последствия макроэкономических решений следует оценивать не как единый для всего рынка эффект, а как совокупность различных откликов по отраслям и типам компаний.

По третьему исследовательскому вопросу обосновано, что структура собственности, государственное участие и состав инвесторов устойчиво меняют силу и форму рыночной реакции. Для компаний с государственным участием значимы ожидания поддержки и особенности распределения прибыли, тогда как рост роли розничных инвесторов усиливает влияние поведенческих и микроструктурных факторов на динамику цен акций.

Вместе с тем исследование носит концептуально-теоретический характер. В нем не измеряется количественная сила отдельных каналов и не проводится строгое разграничение между краткосрочной рыночной реакцией и более устойчивыми изменениями фундаментальной стоимости компаний. Поэтому полученные выводы следует рассматривать как основу для последующей эмпирической проверки.

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

1. *Абрамова М.А., Дубова С.Е., Захарова О.В., Зеленева Е.С., Пищик В.Я.* Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2025. Т. 18. № 1. С. 6–17. [*Abramova M.A., Dubova S.E., Zakharova O.V., Zeleneva E.S., Pishchik V.Ya.* On the Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2025 and the Period of 2026 and 2027: Opinion of Experts of the Financial University // Economics. Taxes. Law. 2025. Vol. 18. No. 1. Pp. 6–17. (In Russ.).]
2. *Аганин А.Д.* Волатильность российского фондового индекса: нефть и санкции // Вопросы экономики. 2020. № 2. С. 86–100. [*Aganin A.D.* Volatility of the Russian Stock Index: Oil and Sanctions // Voprosy Ekonomiki. 2020. No. 2. Pp. 86–100. (In Russ.).]

3. *Ахметов А., Васютина А.* Выявление эффекта диспозиции в поведении российских розничных инвесторов: аналитическая записка. М.: Банк России, 2024. [*Akhmetov A., Vasyutina A.* Identifying the Disposition Effect in the Behavior of Russian Retail Investors: Analytical Note. Moscow: Bank of Russia, 2024. (In Russ.).] https://www.cbr.ru/content/document/file/170760/analytic_note_20241227_dip.pdf (дата обращения: 16.12.2025).
4. *Белозорова Э.Н.* Эффективность денежно-кредитной политики ФРС в целях таргетирования инфляции в 2022–2024 годы // Финансы: теория и практика. 2025. Т. 29. № 5. С. 64–76. [*Belozorova E.N.* Effectiveness of the Federal Reserve's Monetary Policy for Inflation Targeting in 2022–2024 // Finance: Theory and Practice. 2025. Vol. 29. No. 5. Pp. 64–76. (In Russ.).] DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-64-76.
5. *Евстигнеева А.Г., Щадилова Ю.Г., Сидоровский М.О.* Роль коммуникации и информационных факторов в возникновении сюрпризов денежно-кредитной политики Банка России: доклад об экономических исследованиях № 99 / Центральный банк Российской Федерации. М.: Банк России, 2022. [*Evstigneeva A.G., Shchadilova Yu.G., Sidorovskii M.O.* The Role of Communication and Information Factors in the Emergence of Bank of Russia Monetary Policy Surprises: Report on Economic Research No. 99 / Central Bank of the Russian Federation. Moscow: Bank of Russia, 2022. (In Russ.).]
6. *Еремин В.В., Сильвестров С.Н.* Методология оценки прямого и косвенного влияния санкций на ресурсный потенциал национальной и региональных экономик // Проблемы прогнозирования. 2025. № 1. С. 162–174. [*Eremin V.V., Silvestrov S.N.* Methodology for Assessing the Direct and Indirect Impact of Sanctions on the Resource Potential of National and Regional Economies // Studies on Russian Economic Development. 2025. No. 1. Pp. 162–174. (In Russ.).] DOI: 10.47711/0868-6351-208-162-174.
7. *Крамков В.А., Максимов А.Г.* Монетарные сюрпризы и временная структура процентных ставок: идентификация посредством гетероскедастичности // Прикладная эконометрика. 2024. № 74. С. 5–34. [*Kramkov V.A., Maksimov A.G.* Monetary Surprises and the Term Structure of Interest Rates: Identification via Heteroskedasticity // Applied Econometrics. 2024. No. 74. Pp. 5–34. (In Russ.).] DOI: 10.22394/1993-7601-2024-74-5-34.
8. *Криничанский К.В.* Теоретические основы и проблемные области современной теории «длинных денег» // Финансы: теория и практика. 2025. Т. 29. № 5. С. 112–125. [*Krinichanskii K.V.* Theoretical Foundations and Problem Areas of the Modern Theory of "Long Money" // Finance: Theory and Practice. 2025. Vol. 29. No. 5. Pp. 112–125. (In Russ.).] DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125.
9. *Переход С.А., Мхитарян А.В., Селифонкина Д.С.* Международные санкции против России (2014–2024 гг.): оценка и последствия для финансового рынка // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2024. № 4. С. 116–138. [*Perekhod S.A., Mkhitaryan A.V., Selifonkina D.S.* International Sanctions Against Russia (2014–2024): Assessment and Consequences for the Financial Market // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2024. No. 4. Pp. 116–138. (In Russ.).] DOI: 10.52180/2073-6487_2024_4_116_138. EDN: RWIZLA.
10. *Сахаров Д.М.* Развитие российского финансового рынка в условиях структурной трансформации мировой финансовой системы // Финансы: теория и практика. 2025. Т. 29. № 4. С. 49–70. [*Sakharov D.M.* Development of the Russian Financial

Market in the Context of the Structural Transformation of the Global Financial System // Finance: Theory and Practice. 2025. Vol. 29. No. 4. Pp. 49–70. (In Russ.).] DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-4-49-70.

11. *Силаева В.А.* Эффективность санкций в международной политике // Вестник МГИМО-Университета. 2021. Т. 14. № 4. С. 136–153. [*Silaeva V.A.* The Effectiveness of Sanctions in International Politics // MGIMO Review of International Relations. 2021. Vol. 14. No. 4. Pp. 136–153. (In Russ.).] DOI: 10.24833/2071-8160-2021-4-79-136-153. EDN: WJBTXT.
12. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Обзор ключевых показателей брокеров за III квартал 2025 года. М.: Банк России, 2025. [Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). Review of Key Indicators of Brokers for Q3 2025. Moscow: Bank of Russia, 2025. (In Russ.).] https://cbr.ru/Collection/Collection/File/59459/review_broker_Q3_2025.pdf (дата обращения: 26.12.2025).
13. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Обзор рисков финансовых рынков: информационно-аналитический материал. 2024. № 11 (92), ноябрь. М.: Банк России, 2024. [Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). Financial Market Risks Review: Information and Analytical Report. 2024. No. 11 (92), November. Moscow: Bank of Russia, 2024. (In Russ.).] https://www.cbr.ru/collection/collection/file/54899/orfr_2024-11.pdf (дата обращения: 05.12.2025).
14. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. 2021 год: аналитический материал. М.: Банк России, 2022. [Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). Review of the Russian Financial Sector and Financial Instruments. 2021: Analytical Report. Moscow: Bank of Russia, 2022. (In Russ.).] https://www.cbr.ru/collection/collection/file/40903/overview_2021.pdf (дата обращения: 28.12.2025).
15. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). О включении прогнозной траектории ключевой ставки в прогноз Банка России: методологический комментарий (22.04.2021). М.: Банк России, 2021. [Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). On Including the Forecast Path of the Key Rate in the Bank of Russia Forecast: Methodological Commentary (22 April 2021). Moscow: Bank of Russia, 2021. (In Russ.).] https://cbr.ru/Content/Document/File/120322/comment_20210422.pdf (дата обращения: 18.12.2025).
16. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов. М.: Банк России, 2020. [Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2021 and the 2022–2023 Period. Moscow: Bank of Russia, 2020. (In Russ.).] https://www.cbr.ru/content/document/file/87358/on_2021%282022-2023%29.pdf (дата обращения: 24.11.2025).
17. Центральный банк Российской Федерации (Банк России). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. М.: Банк России, 2023. [Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia). Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2024 and the 2025–2026 Period. Moscow: Bank of Russia, 2023. (In Russ.).] https://www.cbr.ru/content/document/file/150582/on_2024%282025-2026%29.pdf (дата обращения: 13.12.2025).
18. *Эскиндаров О.М., Маняхин Т.В.* Маневр ликвидности в финансовой системе России в контексте проблематики инфляции и развития рынка акций // Финансы: теория и практика. 2025. Т. 29. № 5. С. 47–63. [*Eskindarov O.M.,*

Manyakhin T.V. Liquidity Maneuver in the Russian Financial System in the Context of Inflation and Stock Market Development // Finance: Theory and Practice. 2025. Vol. 29. No. 5. Pp. 47–63. (In Russ.).] DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-47-63.
19. *Altavilla C., Brugnolini L., Gürkaynak R.S., Motto R., Ragusa G.* Measuring Euro Area Monetary Policy // Journal of Monetary Economics. 2019. Vol. 108. Pp. 162–179.
20. *Ankudinov A.B., Bataeva B.S.* Capital Structure and Market Capitalization: Empirical Analysis of Russian Public Companies // Upravlenets – The Manager. 2021. Vol. 12. No. 2. Pp. 35–45.
21. *Bannikova V.* Estimation of Multidimensionality of Monetary Policy Using High-Frequency Data // Russian Journal of Money and Finance. 2024. Vol. 83. No. 4. Pp. 3–26.
22. *Bauer M.D., Swanson E.T.* An Alternative Explanation for the "Fed Information Effect" // American Economic Review. 2023. Vol. 113. No. 3. Pp. 664–700.
23. *Bernanke B.S., Gertler M.* Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission // Journal of Economic Perspectives. 1995. Vol. 9. No. 4. Pp. 27–48.
24. *Bernanke B.S., Gertler M., Gilchrist S.* The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework // Handbook of Macroeconomics. Elsevier, 1999. Vol. 1.
25. *Bernanke B.S., Kuttner K.N.* What Explains the Stock Market's Reaction to Federal Reserve Policy? // Journal of Finance. 2005. Vol. 60. No. 3. Pp. 1221–1257.
26. *Bu C., Rogers J., Wu W. A* Unified Measure of Fed Monetary Policy Shocks // Journal of Monetary Economics. 2021. Vol. 118. Pp. 331–349.
27. *Fedorova E., Nevredinov A., Chernikova L.* The Impact of Sanctions on the Capitalization of Russian Companies: The Sectoral Aspect // Journal of Corporate Finance Research. 2023. Vol. 17. No. 2. Pp. 50–67.
28. *Gabaix X., Koijen R.S.J.* In Search of the Origins of Financial Fluctuations: The Inelastic Markets Hypothesis // Journal of Financial Economics. 2021. Vol. 141. No. 2. Pp. 992–1020.
29. *Gürkaynak R.S., Sack B., Swanson E.* Do Actions Speak Louder Than Words? The Response of Asset Prices to Monetary Policy Actions and Statements // International Journal of Central Banking. 2005. Vol. 1. No. 1. Pp. 55–93.
30. *Jarociński M., Karadi P.* Deconstructing Monetary Policy Surprises: The Role of Information Shocks // American Economic Journal: Macroeconomics. 2020. Vol. 12. No. 2. Pp. 1–43.
31. *Kuttner K.N.* Monetary Policy Surprises and Interest Rates: Evidence from the Fed Funds Futures Market // Journal of Monetary Economics. 2001. Vol. 47. No. 3. Pp. 523–544.
32. *Modigliani F., Miller M.H.* The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // American Economic Review. 1958. Vol. 48. No. 3. Pp. 261–297.
33. *Nakamura E., Steinsson J.* High-Frequency Identification of Monetary Non-Neutrality: The Information Effect // Quarterly Journal of Economics. 2018. Vol. 133. No. 3. Pp. 1283–1330.
34. *Paul P.* The Time-Varying Effect of Monetary Policy on Asset Prices // Review of Economics and Statistics. 2020. Vol. 102. No. 4. Pp. 690–704.
35. *Prokopev F.* Balance Sheet Channel of Monetary Policy: Evidence from Credit Spreads of Russian Firms // Russian Journal of Money and Finance. 2021. Vol. 80. No. 4. Pp. 3–30.
36. *Rigobon R., Sack B.* The Impact of Monetary Policy on Asset Prices // Journal of Monetary Economics. 2004. Vol. 51. No. 8. Pp. 1553–1575.
37. *Shiller R.J.* Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends? // American Economic Review. 1981. Vol. 71. No. 3. Pp. 421–436.
38. *Tobin J. A* General Equilibrium Approach to Monetary Theory // Journal of Money, Credit and Banking. 1969. Vol. 1. No. 1. Pp. 15–29.

Дата поступления рукописи: *09.02.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Переход Сергей Александрович – кандидат экономических наук, заведующий лабораторией «Фининвест», доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-4606-1226
saperekhod@fa.ru

Величко Владислав Викторович – исследователь лаборатории «Фининвест» финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
202005@edu.fa.ru

Коваленко Анастасия Николаевна – исследователь лаборатории «Фининвест» финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
226444@edu.fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Sergey A. Perekhod – Cand. Sci. (Econ.), Head of the "Fininvest" Laboratory, Associate Professor of the Department of Financial Markets and Financial Engineering, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-4606-1226
saperekhod@fa.ru

Vladislav V. Velichko – Researcher, "Fininvest" Laboratory, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
202005@edu.fa.ru

Anastasiia N. Kovalenko – Researcher, "Fininvest" Laboratory, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
226444@edu.fa.ru

THE IMPACT OF MACROECONOMIC POLICY ON THE CAPITALIZATION OF THE RUSSIAN STOCK MARKET

This article investigates the impact of macroeconomic policy on the capitalization of the Russian stock market under conditions of liquidity segmentation, impaired arbitrage, and shifts in investor composition following 2022. The objective of this study is to refine the transmission mechanism of monetary and fiscal impulses to the market capitalization of public companies, accounting for institutional constraints. The methodological framework is grounded in a synthesis of macro-financial literature, a comparative analysis of international empirical findings against Russian specificities, and a qualitative institutional and functional analysis. The findings indicate that in the contemporary Russian context, the influence of the key interest rate on short-term equity market dynamics is diminishing,

whereas the role of ruble liquidity is increasingly pronounced. It is established that the response of market capitalization to macroeconomic impulses exhibits sectoral heterogeneity and is contingent upon the dominant transmission channel–interest rate, credit, fiscal, or foreign trade. The study substantiates that ownership structure, state participation, and investor composition act as robust modifiers of the market response. The primary result of this paper is the development of a matrix of institutional filters linking macroeconomic policy decisions to the heterogeneous responses across various segments of the Russian stock market. The scientific novelty of the research lies in the conceptualization of elements for a transmission model mapping macroeconomic policy onto the capitalization of public companies.

Keywords: *macroeconomic policy, monetary policy, stock market, transmission mechanism, market liquidity, institutional constraints, stock market capitalization.*

JEL: E44, E52, E62.

Е.Е. МЕЛЬКОВА
магистрант кафедры государственного регулирования экономики
Российской академии народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации

МЕХАНИЗМЫ ТОЧНОЙ НАСТРОЙКИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ КАК ИНСТРУМЕНТ СТИМУЛИРОВАНИЯ СТРУКТУРНЫХ СДВИГОВ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ

Целью данной статьи является комплексный анализ текущего состояния, проблем и потенциала денежно-кредитной политики ЦБ РФ как финансового механизма стимулирования структурной модернизации российской экономики, начавшейся в 2022 г. Показано, что жесткая денежно-кредитная политика, реализуемая в 2022–2025 гг. с целью обеспечения ключевой макроэкономической предпосылки структурной трансформации – ценовой стабильности, затруднила для компаний доступ к национальным инвестиционным ресурсам. Обосновывается необходимость активизации селективной денежно-кредитной политики, основанной на механизмах ее точной настройки, которые позволяют стимулировать развитие приоритетных секторов и отраслей экономики и использование которых в настоящее время недостаточно интенсивно. Рассматриваются и оцениваются различные варианты формирования эффективного канала поддержки целевых видов экономической деятельности с помощью данных механизмов. Автор делает вывод о перспективности механизма рефинансирования государственных институтов развития по проектам таксономии и предлагает способы его совершенствования.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, механизмы точной настройки денежно-кредитной политики, специальные инструменты рефинансирования, инфляционное таргетирование, структурное развитие экономики, целевая проектная эмиссия, институты развития.*

УДК: 336.711

EDN: SLNJOD

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_45_65

Введение

Российская экономика исторически формировалась как специфическая рентно-сырьевая модель, базирующаяся на извлечении сверхприбыли преимущественно в нефтегазовом секторе, что привело к образованию в отечественной экономике признаков так называемой «голландской болезни». В 2022 г. наша страна столкнулась с кардинальным изменением внешних условий, связанным с ростом геополитической напряженности и масштабным санкционным давлением, что привело к исчерпанию потенциала данной модели для обеспечения экономического роста. Возникла жизненная необходимость модернизации и глубокой структурной перестройки российской экономики, основными направлениями которой являются: диверсификация отраслевой структуры за счет развития средне- и высокотехнологичных отраслей, импортозамещение, развитие несырьевого экспорта, ускорение научно-технического прогресса, рост малого и среднего предпринимательства в приоритетных отраслях и т.д. Цель данной трансформации, по словам министра экономического развития РФ М.Г. Решетникова, заключается в построении новой модели долгосрочного экономического роста, «основанной на внутреннем спросе, большем упоре на собственные инвестиции, национальных технологиях и собственном капитале»[1].

Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) может выступать одним из важнейших косвенных инструментов поддержки структурной модернизации экономики. Однако эффективность ДКП в контексте этой цели является достаточно сложным и дискуссионным вопросом. *В основе авторского исследования лежит следующая гипотеза*: в период ускоренной структурной трансформации российской экономики, осуществляющейся в условиях значительного санкционного давления, высокой инвестиционной активности, бюджетной экспансии и незаякоренных инфляционных ожиданий, эффективность инфляционного таргетирования снижается вследствие нелинейности (асимметричности) трансмиссионного механизма ДКП, поэтому для достижения целевого уровня инфляции ЦБ РФ вынужден длительно придерживаться чрезмерно жесткой ДКП, что сдерживает развитие национальной экономики. В данных условиях селективная ДКП, осно-

[1] Максим Решетников: новая модель экономики РФ основана на внутреннем спросе, собственных инвестициях, технологиях и капитале. Министерство экономического развития Российской Федерации. https://www.economy.gov.ru/material/news/maksim_reshetnikov_novaya_model_ekonomiki_rf_osnovana_na_vnutrennem_sprose_sobstvennyh_investiciyah_tehnologiyah_i_kapitale.html?ysclid=mnh7sdaor2698857342 (дата обращения: 02.04.2026).

ванная на механизмах ее точной настройки, становится более эффективным инструментом поддержки структурного развития экономики, чем стандартная (традиционная) ДКП, представляющая собой совокупность инструментов ЦБ, регулирующих общие для всех хозяйствующих субъектов параметры кредитного рынка и не предполагающих особых условий кредитования для отдельных секторов и отраслей экономики.

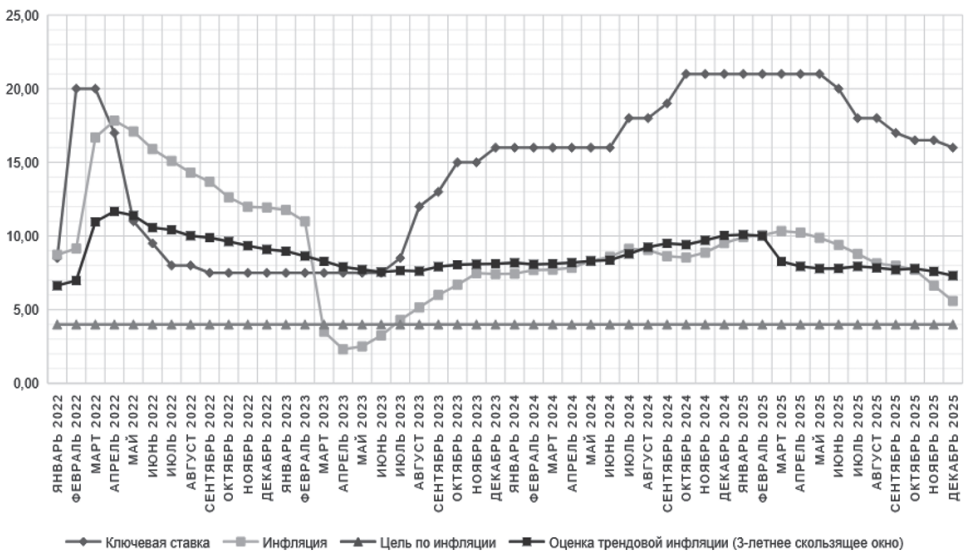
Инфляционное таргетирование ЦБ РФ: текущие вызовы для структурного развития экономики

Ключевой макроэкономической предпосылкой для реализации структурной трансформации национальной экономики, связанной со значительно возросшими потребностями во внутренних инвестициях, является устойчиво низкая инфляция. Обеспечивая ценовую стабильность в рамках режима инфляционного таргетирования, Банк России создает необходимые условия для благоприятного инвестиционного климата, в том числе для формирования в экономике «длинных денег».

В основе прогнозирования влияния ключевой ставки ЦБ на инфляцию традиционно лежит допущение о симметричности функционирования трансмиссионного механизма ДКП, под которой подразумевается равнозначность реакции роста цен на смягчение и ужесточение ДКП. Однако в мировой практике изменения ставки в противоположных направлениях воздействуют на инфляцию, реальный ВВП, валютный курс и другие переменные с неравнозначным эффектом. Так, асимметричные эффекты смягчения и ужесточения ДКП в странах с развитой экономикой описаны в зарубежных исследованиях следующим образом: смягчение политики оказывает на инфляцию более сильное влияние, чем ее ужесточение; при этом показатели деловой активности экономики (объем производства, инвестиции и безработица) сильнее реагируют на сдерживающую политику, чем на стимулирующую [12; 13; 15]. В странах с развивающейся экономикой асимметрия ДКП проявляется по-разному. Например, в Армении она характеризуется аналогичным образом [14], а в Турции эффекты мягкой ДКП в целом слабее, чем эффекты жесткой политики [16]. Вместе с тем в ряде исследований показано, что асимметрия ДКП (в первую очередь ее кредитного канала) зависит от экономического цикла и не наблюдается в определенных периодах времени и на длительных горизонтах [15, с. 6].

В России трансмиссионный механизм ДКП также обладает асимметричностью, характер которой в целом соответствует ее специфике в развитых странах. Так, ученые С.И. Колесник, Ф.С. Картаев, А.В. Зубарев пришли к выводу, что в период с 2014 по 2024 г. снижение ключевой

ставки в России ускоряло инфляцию в 1,8 раза сильнее, чем ее замедляло сопоставимое по величине повышение ключевой ставки [4]. Это привело к сложностям в борьбе с инфляцией, так как для ее снижения ЦБ РФ был вынужден поднимать и длительно удерживать ключевую ставку на уровне, значительно превышающем годовой уровень инфляции. По рис. 1 видно, что с марта 2023 г. ключевая ставка превышает инфляцию в среднем более чем в два раза. С марта 2025 г. динамика устойчивого показателя инфляции (оценки трендовой инфляции, рассчитанной на трехлетнем временном интервале) демонстрирует проявление дезинфляционных процессов, однако его уровень остается существенно выше цели Банка России. Для возвращения инфляции к цели потребуется продолжение проведения жесткой ДКП.



Источник: данные Банка России. Инфляция и ключевая ставка Банка России. https://cbr.ru/hd_base/infl/; Аналитические показатели ценовой динамики. Оценки трендовой инфляции и модифицированных показателей базовой инфляции. https://cbr.ru/statistics/ddkp/aipd/ (дата обращения: 17.01.2026).

Рис. 1. Динамика инфляции и ключевой ставки Банка России в 2022–2025 гг., %

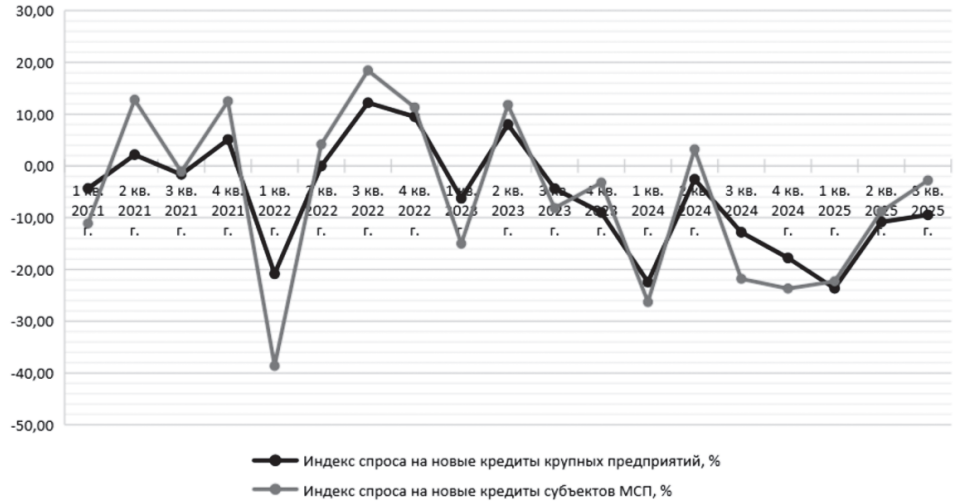
В такой ситуации потенциальное снижение ставки до уровня ниже нейтрального, равного по оценкам Банка России 7,5–8,5% в номинальном выражении [8, с. 162], с целью стимулирования роста и развития национального производства будет затруднено, поскольку это может привести к разгону инфляции, который в конечном итоге нивелирует достигнутый при реализации жесткой ДКП результат и тем самым усложнит долгосрочное инвестиционное планирование бизнеса.

Как отмечалось выше, для структурного развития экономики важна не только ценовая стабильность, но и колоссальные финансовые

ресурсы. В России одним из основных источников внешнего финансирования инвестиций в реальный сектор экономики являются банковские кредиты. В результате значительного повышения ключевой ставки в первом квартале 2022 г. и в 2023–2024 гг. спрос на новые кредиты как со стороны крупных предприятий, так и со стороны субъектов МСП в основном снижался, поскольку соответствующие индексы спроса в эти периоды находились преимущественно в области отрицательных значений (см. рис. 2). Отрицательные значения индекса спроса на новые кредиты означают, что большинство российских банков сообщили об уменьшении количества поданных заявок на получение займов в отчетном квартале по сравнению с предыдущим кварталом. Однако, несмотря на снижение спроса, совокупный объем кредитов, фактически выданных бизнесу, после падения в 2022 г. возобновил свой рост в 2023–2024 гг., превысив уровень 2021 г. (см. рис. 3).

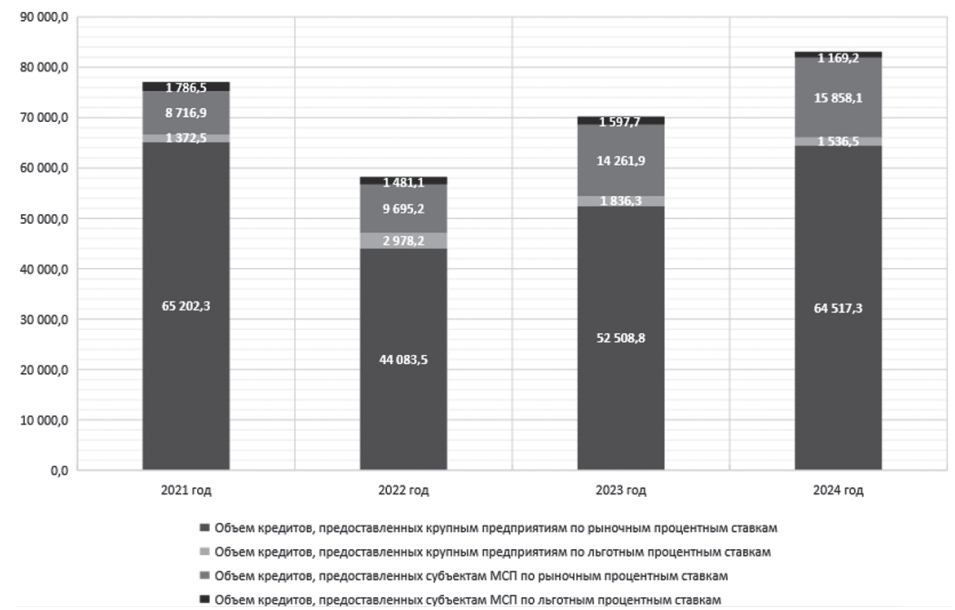
Данное несоответствие динамики объема кредитования динамике общего спроса на кредиты в 2023-2024 годах во многом объясняется тем, что в период интенсивного импортозамещения и развития высокотехнологичных отраслей в стране осуществляются масштабные инвестиционные проекты и НИОКР, на финансирование которых привлекаются крупные долгосрочные займы и которые предполагают получение компаниями той или иной государственной поддержки, предоставляемой правительством преимущественно по «точечному» принципу (акцент на обширной поддержке отдельных крупных компаний/проектов). В частности речь идет о таких мерах, как государственные заказы на производство приоритетной продукции; госгарантии; выдача субсидий на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам; специальные инвестиционные контракты, включающее предоставление налоговых льгот, субсидий и упрощенного доступа к госзаказу, и т.д. Эти инструменты господдержки реализуются в рамках национальных проектов по обеспечению технологического лидерства РФ и формированию устойчивой и динамичной экономики, а также государственных программ, направленных на развитие отдельных отраслей обрабатывающего производства. Таким образом, перечисленные меры бюджетно-налоговой политики стимулируют компании к привлечению кредитов на большие суммы даже по весьма высоким процентным ставкам, поскольку обеспечивают снижение инвестиционных рисков и финансовой нагрузки на заемщиков.

Однако *предприятия, которые не получают такую государственную поддержку, при кредитовании подвергаются большому «стресс-тесту», так как высокая стоимость кредита оказывается для многих производств намного выше уровня рентабельности*. Возможности данных предприятий использовать кредиты оказываются сильно ограниченными, что сказывается не только на инвестициях, но и на финансировании обо-



Источник: данные Банка России. Условия банковского кредитования. Индексы изменения условий банковского кредитования (УБК) и спроса на кредиты по итогам ежеквартального обследования крупных российских банков. https://cbr.ru/statistics/dkp/bank_lending_terms/ (дата обращения: 17.01.2026).

Рис. 2. Индекс спроса на новые кредиты в период с 1 кв. 2021 г. по 3 кв. 2025 г.



Источник: данные Банка России. Сведения о размещенных и привлеченных средствах. Сведения об объеме и задолженности по кредитам, предоставленным юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям, в том числе субъектам малого и среднего предпринимательства, в рублях по льготной процентной ставке. https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 17.01.2026).

Рис. 3. Объем кредитов, предоставленных крупным предприятиям и субъектам МСП в 2021–2024 гг., млрд руб.

ротного капитала [10, с. 128]. В результате на кредитном рынке России сложилась ситуация, при которой ряд производств оказываются малочувствительными к процентным ставкам, тогда как большинство компаний находятся под давлением жесткой ДКП.

Не менее значимым инструментом господдержки являются льготные кредиты, основанные на механизме субсидирования процентных ставок. На основании рис. 3 можно определить, что доля льготных кредитов субъектов МСП в общем объеме выданных им кредитов снизилась с 17,01% в 2021 г. до 6,87% в 2024 г., тогда как доля кредитов по рыночным ставкам, соответственно, увеличилась с 82,99 до 93,13%. В результате из 10,6 трлн руб. всех льготных кредитов, выданных в 2022–2024 гг., на крупные компании пришлось 60%, а на МСП – 40%. Это говорит о том, что основная тяжесть кредитов по высоким рыночным ставкам легла на средние и малые компании, так как действия ЦБ по повышению стоимости денег в экономике, увеличивающие расходы бюджета на процентные выплаты по льготным кредитам, оказались достаточными для того, чтобы правительство ограничило поддержку МСП и сосредоточилось на поддержке масштабных проектов. При этом жесткая ДКП в целом способствовала ограничению возможностей льготного кредитования: доля выданных льготных кредитов в общем объеме новых корпоративных кредитов сократилась с максимума в 13,1% в мае 2022 г. до 2,7% к декабрю 2024 г. С одной стороны, это послужило антиинфляционным целям ЦБ, поскольку льготное кредитование бизнеса в 2022 г. обеспечило 12,3%[2] прироста денежной массы и тем самым стало весомым проинфляционным фактором, а с другой – это может затормозить развитие приоритетных секторов экономики, особенно технологического малого и среднего бизнеса.

Вместе с тем следует обратить внимание на влияние политики инфляционного таргетирования на сам процесс аккумулирования в экономике «длинных денег», которые существуют не только в форме долгосрочных кредитов, но и в форме долгосрочных финансовых активов, обращающихся на первичном фондовом рынке. Данный процесс тесно связан со структурой сбережений населения: чем больше в ней

[2] Рассчитано автором по данным Банка России путем определения доли абсолютного прироста задолженности по кредитам, выданным юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям по льготным процентным ставкам, в абсолютном приросте денежной массы (денежного агрегата М2) за 2022 г. Сведения о размещенных и привлеченных средствах. Сведения об объеме и задолженности по кредитам, предоставленным юридическим лицам-резидентам и индивидуальным предпринимателям, в том числе субъектам малого и среднего предпринимательства, в рублях по льготной процентной ставке. https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/; Денежные агрегаты. https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/ (дата обращения: 17.01.2026).

долгосрочной составляющей, тем больше потенциальный источник «длинных денег» для инвестиций. Так, в 2024 г. в рамках федерального проекта «Развитие финансового рынка» (входит в национальный проект «Эффективная и конкурентная экономика») была поставлена цель по увеличению доли долгосрочных сбережений граждан в общем объеме их сбережений не менее чем до 40% к 2030 г. и не менее чем до 45% к 2036 г. В октябре 2023 г., согласно данным Банка России, этот показатель находился на уровне 36%, а к апрелю 2025 г. он снизился до 35,3%. Доля долгосрочных вкладов населения в общем объеме банковских вкладов граждан также демонстрирует отрицательную динамику: с начала 2022 г. по август 2025 г. она снизилась более чем в 2 раза – с 33 до 15% [9, с. 27].

Одной из главных причин указанных тенденций являются высокие инфляционные ожидания населения, которые в 2022-2025 гг. колебались в диапазоне от 10,2 до 18,3%. Банку России по объективным причинам, связанным с особенностями поведения домохозяйств (россияне реагируют на инфляционные сигналы сильнее, чем на дезинфляционные), не удается заякорить инфляционные ожидания вблизи целевого уровня инфляции. В результате жесткая ДКП привела к тому, что граждане увеличивали краткосрочную составляющую в структуре своих накоплений, предпочитая краткосрочные вклады с высокой процентной ставкой. Таким образом, повышение ключевой ставки в условиях незаякоренных инфляционных ожиданий оказало сдерживающее воздействие на процесс трансформации сбережений населения в долгосрочный инвестиционный ресурс для развития национальной экономики. При этом необходимо учитывать, что, согласно современному консенсусу, ценовая стабильность не обеспечивает автоматически финансовую стабильность [7, с. 7]; исходя из этого, можно утверждать, что достижение цели инфляционного таргетирования при прочих равных условиях недостаточно для поддержания долгосрочных сбережений на уровне, достаточном для бесперебойного функционирования трансформационного инвестиционного процесса.

На основании вышеизложенного можно заключить, что режим инфляционного таргетирования, реализуемый Банком России в 2022–2025 гг. через поддержание жесткой ДКП, выступает скорее тормозом, чем катализатором структурного развития российской экономики. Значительное повышение ключевой ставки, обусловленное необходимостью борьбы с высокой инфляцией и незаякоренными инфляционными ожиданиями, затруднило для компаний (особенно для малых и средних) доступ к национальным инвестиционным ресурсам, предоставляемым как на рыночных, так и на льготных условиях. Для смягчения влияния высоких ставок государство активно использует бюджетно-налоговые механизмы, поддерживающие спрос на кредиты, которые играют большую роль в финансировании стратегически

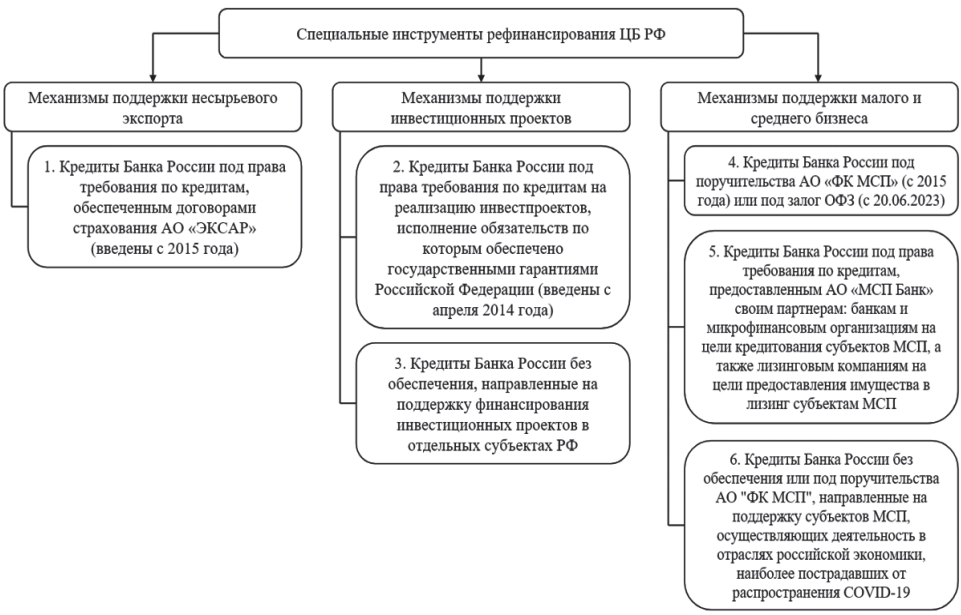
значимых проектов. При этом попытки стимулировать экономический рост и развитие посредством снижения ключевой ставки в текущих условиях приведут к существенному повышению инфляции и не обеспечат достижение поставленных целей, что обосновано асимметричностью функционирования трансмиссионного механизма ДКП, которая в свою очередь обусловлена незаякоренными инфляционными ожиданиями, опережением потенциального роста инвестиционного и потребительского спроса над возможностями расширения производства (из-за дефицита кадров в России и высокой (80%-ной) загрузки имеющихся производственных мощностей [8, с. 56–57]) и другими причинами. В связи с этим более перспективным способом поддержки структурной модернизации экономики со стороны ДКП является применение и развитие ее селективных инструментов, представляющих собой механизмы ее точной настройки, которые позволяют точечно стимулировать приоритетные отрасли и сегменты экономики с относительно низким проинфляционным эффектом.

Использование Банком России специальных инструментов, направленных на стимулирование приоритетных секторов экономики

Основными инструментами селективной ДКП, предназначенными для поддержки определенных видов хозяйственной деятельности, являются специальные инструменты рефинансирования (СИР), которые представляют собой механизмы предоставления Банком России ликвидности коммерческим банкам на средне- и долгосрочной основе под специальные виды залогов с целью стимулирования кредитования предприятий, относящихся к приоритетным отраслям и секторам экономики. Как правило, данное рефинансирование предоставляется банкам по льготным процентным ставкам, что позволяет им выдавать кредиты компаниям по ставкам ниже рыночных. Эти инструменты поддерживают деловую активность хозяйствующих субъектов в периоды проведения экономической политики ликвидации инфляционных разрывов в экономике, поэтому ЦБ использует их для одновременного решения двух противоречивых задач процентной политики: сдерживания инфляции и поддержания экономического роста [5, с. 255–256].

СИР разработаны в рамках государственных программ развития ряда секторов экономики и реализуются под контролем Правительства РФ. Они действуют по трем направлениям: поддержка несырьевого экспорта; поддержка инвестиционных проектов; поддержка малого и среднего бизнеса. Таким образом, сферы действия СИР полностью соответствуют ключевым направлениям структурной модернизации российской экономики.

На рис. 4 схематично представлена система СИР, используемых Банком России в период с 2021 г. по настоящее время. На текущую дату действующими являются инструменты, обозначенные в схеме под номерами 1–4. Рефинансирование под залог кредитов АО «МСП Банк» было прекращено с 23.08.2021 г. и полностью заменено рефинансированием под поручительства АО «ФК МСП» или под залог ОФЗ, поскольку последнее является более прямым механизмом стимулирования банков к кредитованию субъектов МСП. Рефинансирование ЦБ РФ, направленное на поддержку МСП в отраслях, наиболее пострадавших от распространения COVID-19, осуществлялось с 01.11.2021 г. по 30.12.2021 г. и с 24.01.2022 г. по 01.05.2022 г. [8, с. 217].



Источник: данные Банка России. Процентные ставки по специальным механизмам, механизму экстренного предоставления ликвидности и безотзывным кредитным линиям. https://cbr.ru/hd_base/ProcStav/IR_SRM/ (дата обращения: 17.01.2026).

Рис. 4. Специальные инструменты рефинансирования ЦБ РФ

Нужно отметить, что *Банк России весьма осторожно подходит к использованию СИР.* Это обусловлено стремлением избежать избыточной денежной эмиссии, которая может привести к ускорению инфляции, и искажения рыночного функционирования процентного и кредитного каналов трансмиссионного механизма ДКП. ЦБ рассматривает данные инструменты преимущественно как временную меру борьбы с рецессией, поэтому ограничивает по ним объемы операций. Поскольку СИР являются эмиссионным финансированием, их объ-

емы действительно должны быть ограничены. Однако в настоящее время лимиты по этим инструментам достаточно низкие. Так, общий объем лимитов по всем инструментам составляет всего 645 млрд руб. [8, с. 217]. Данный объем специального рефинансирования представляется недостаточным для стимулирования развития капиталоемких отраслей, особенно с учетом того, что в рамках отраслевых государственных программ и национальных проектов ежегодная поддержка целевых секторов экономики в совокупности исчисляется триллионами рублей.

При этом следует обратить внимание, что даже такие низкие лимиты по СИР расходуются недостаточно интенсивно. Так, например, требования ЦБ РФ к кредитным организациям по кредитам, выданным в рамках программы поддержки развития крупных инвестиционных проектов, при лимите 150 млрд руб. по состоянию на 01.10.2025 г. составляют лишь 13,9 млрд руб., что на 23,4 млрд руб. меньше, чем на начало 2023 г. Это означает, что объемы вновь выдаваемых кредитов меньше, чем объемы возвращаемых кредитов. Специальные инструменты поддержки МСП используются несколько активнее – на 01.10.2025 г. лимит 320 млрд руб. был израсходован на 45%. Однако и по этим инструментам объемы рефинансирования со второго квартала 2024 г. демонстрируют отрицательную динамику – требования ЦБ снизились на 108,1 млрд руб. Рефинансирование, направленное на поддержку несырьевого экспорта, на 01.10.2025 г. использовано на 89%, но лимит по данному инструменту самый низкий – всего 75 млрд руб. [8, с. 217]. Общий объем операций Банка России по СИР на эту же дату составил лишь 0,2% от совокупного кредитного портфеля российских банков.

Малоинтенсивное использование СИР связано как с реализацией Банком России с октября 2017 года стратегии поэтапного выхода из применения данных инструментов, так и с относительно слабым спросом коммерческих банков на специальное рефинансирование, который в свою очередь обусловлен несколькими факторами. Один из них заключается в том, что льготные ставки по большинству СИР незначительно отличаются от ключевой ставки и поэтому кредитование по этим программам ненамного доступнее стандартных кредитов по рыночным ставкам. Так, по СИР, предназначенным для поддержки несырьевого экспорта и МСП под поручительства АО «ФК МСП» или под залог ОФЗ, ставка лишь на 1,5 п.п. ниже ключевой ставки. Рефинансирование, нацеленное на поддержку развития инвестпроектов в отдельных субъектах РФ, вовсе осуществляется по ставке, превышающей ключевую на 0,25 п.п. Самая привлекательная ставка рефинансирования установлена по направлению поддержки развития крупных инвестпроектов – она должна быть равна мини-

муму из двух величин: 9% годовых или ключевая ставка, уменьшенная на 1 п.п. [8, с. 216]. Несмотря на то что при ключевой ставке 15% рефинансирование под 9% является достаточно льготным, объемы операций по данному инструменту меньше, чем по другим инструментам. Во многом это связано со вторым фактором невысокого спроса банков на СИР, а именно с сохраняющимся структурным профицитом ликвидности в банковском секторе, который снижает интерес кредитных организаций к заимствованиям у ЦБ.

Действующей системе СИР свойственны и другие недостатки. В частности речь идет о том, что эти инструменты не решают в достаточной мере весьма актуальную в настоящее время проблему неготовности российских коммерческих банков без участия государства кредитовать долгосрочные высокорисковые капиталоемкие инвестпроекты. Это также сдерживает спрос банков на специальное рефинансирование. С одной стороны, СИР обеспечивают снижение кредитного риска для коммерческих банков, поскольку государство в лице институтов развития берет на себя значительную часть данного риска посредством страхования и выдачи госгарантий и поручительств по кредитам. Но при этом данные инструменты предполагают рефинансирование банков на срок максимум до трех лет, тогда как инвестпроекты, которые кредитуют банки по этим программам поддержки, часто имеют срок окупаемости, существенно превышающий три года. Следовательно, ЦБ не обеспечивает банкам долгосрочное фондирование на весь срок проекта, поэтому они сталкиваются с серьезным риском ликвидности, который усиливается в текущих условиях дефицита долгосрочных средств в структуре пассивов банковской системы России.

Таким образом, можно прийти к выводу, что *СИР Банка России в сущности являются точечным, действенным механизмом привлечения ресурсов банковской системы в стратегически важные проекты и отрасли экономики. Однако на практике текущие масштабы использования специального рефинансирования недостаточны для стимулирования наращивания инвестиционной активности до уровня, необходимого для структурной трансформации экономики. ЦБ РФ по причине очень осторожного отношения к данным инструментам установил жесткие условия по их применению – низкие лимиты, высокие ставки и недостаточно долгосрочные сроки предоставления средств.*

Однако *в современных условиях представляется более целесообразным регулятору рассматривать СИР не только и не столько как временную антикризисную меру, но и как меру стимулирования развития приоритетных секторов экономики* даже в условиях отсутствия рецессии, и на данном основании развивать как эти, так и другие механизмы точной настройки ДКП.

Перспективы развития механизмов точной настройки денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Стратегия развития механизмов точной настройки ДКП должна заключаться в том, чтобы сделать их более доступными, долгосрочными, масштабными по объему операций и охвату отраслей и проектов. При этом необходимо обеспечить минимизацию их проинфляционного эффекта и влияния на рост государственного долга.

В 2023 г. Банк России внедрил риск-ориентированные регуляторные стимулы для участия банков в проектах по экономическому развитию. Их сущность состоит в использовании банками пониженных коэффициентов риска (вплоть до 20%) по кредитным требованиям в рамках финансирования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации российской экономики (проекты ТСиСАЭ), утвержденных Постановлением Правительства РФ от 15.04.2023 № 603[3]. Снижение нагрузки на капитал делает такие кредиты более привлекательными для банков, что облегчает привлечение финансирования для проектов, которые, согласно утвержденным критериям, относятся к категории трансформационных. При этом, чтобы исключить накопление в банковской системе избыточных рисков, объем регуляторных стимулов ограничен: лимиты использования льгот для отдельных банков зависят от их запаса капитала и рентабельности.

Вместе с тем ЦБ придерживается позиции, что для финансирования приоритетных инвестпроектов, имеющих стратегическое значение для страны, должны задействоваться бюджетные ресурсы и возможности государственных институтов развития, так как некоторые проекты с точки зрения рыночных кредиторов могут иметь относительно высокие риски. Банковское кредитование таких проектов может осуществляться при условии предоставления банкам государственных гарантий и поручительств институтов развития или

[3] Постановление Правительства РФ № 603 от 15.04.2023 г. (ред. от 06.11.2024 г.) «Об утверждении приоритетных направлений проектов технологического суверенитета и проектов структурной адаптации экономики Российской Федерации и Положения об условиях отнесения проектов к проектам технологического суверенитета и проектам структурной адаптации экономики Российской Федерации, о представлении сведений о проектах технологического суверенитета и проектах структурной адаптации экономики Российской Федерации и ведении реестра указанных проектов, а также о требованиях к организациям, уполномоченным представлять заключения о соответствии проектов требованиям к проектам технологического суверенитета и проектам структурной адаптации экономики Российской Федерации» https://mineconomy.orb.ru/upload/uf/95a/cypqwei7fzxxbxzbb419ew6jbi6bk4vl/Postanovlenie_Pravitelstva_RF_ot_15.04.2023_603.pdf?ysclid=mnisg6r55y248759929 (дата обращения: 01.04.2026).

выпуска облигаций, обеспеченных соответствующими гарантиями и поручительствами[4].

Недостаточность для высокорисковых стратегических проектов и отсутствие прямого переноса части риска банков на ЦБ или государство ограничивают масштаб и глубину воздействия регуляторных стимулов. В связи с этим рекомендуется разработать механизмы, предполагающие более серьезную и комплексную поддержку инвестиционного кредитования приоритетных отраслей и проектов. *В качестве решения данной задачи можно рассмотреть механизм целевой проектной эмиссии с использованием счетов эскроу, предложенный в 2019 г.* А.С. Галушкой и А.К. Ниязметовым и предназначенный для неинфляционного финансирования инвестиционных проектов в приоритетных секторах экономики. Предполагалось, что поэтапная реализация данного механизма будет проходить следующим образом [1, с. 6–8].

В рамках национальных проектов и государственных программ по критерию соотношения планируемой добавленной стоимости к требуемому объему финансирования на конкурсной основе выбираются инвестпроекты.

Между инвестором, коммерческим банком и государственным органом заключается специальный инвестиционный контракт, согласно которому инвестор обязуется достичь показателей добавленной стоимости, банк – предоставить финансирование, государство – обеспечить эмиссионный источник через ЦБ РФ.

ЦБ эмитирует деньги строго под выбранный инвестпроект и размещает их на счете эскроу в коммерческом банке. При этом во избежание инфляционного давления объем эмиссии исключает затраты на оплату труда и импорт, что также позволяет стимулировать отечественную кооперацию.

Коммерческий банк предоставляет инвестору кредит под средства, задепонированные на счете эскроу, в размере фактически произведенных капитальных вложений. Ставка по кредиту в среднем составляет примерно 3%, так как в нее включается только премия за риск (расходы банка на привлечение средств отсутствуют).

Если проект успешно запущен и создана добавленная стоимость, долг инвестора погашается за счет средств на счете эскроу. В случае незапуска нового производства эмитированные деньги изымаются Банком России, а коммерческий банк и инвестор остаются в обычных кредитных отношениях.

[4] Банк России возлагает большие надежды на банки и граждан в перестройке экономики/ Ведомости. 4 августа 2022. https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/08/04/934640-bank-rossii-nadezhdi-banki (дата обращения: 01.04.2026).

Таблица

Преимущества и недостатки потенциальных механизмов инвестиционного кредитования приоритетных видов деятельности

	Целевая проектная эмиссия с использованием счетов эскроу	**Рефинансирование специализированных государственных институтов развития**
Преимущества	1. Мощный стимул для частных инвестиций в приоритетные отрасли. 2. Объем эмиссии ориентирован на величину капитальных вложений. 3. Отсутствует временной разрыв между эмиссией и запуском нового производства. 4. Использование счетов эскроу обеспечивает высокий уровень контроля за целевым расходованием средств. 5. Задействование коммерческих банков, нет необходимости в создании новых специализированных инвестиционных структур или реформировании существующих.	1. Цена и срок кредита ориентированы на показатели инвестпроекта. 2. Совместное участие института развития и частного инвестора в финансировании проекта (принцип софинансирования). 3. Институты развития выступают в роли квалифицированных посредников между ЦБ и частными инвесторами. 4. Более прямая и традиционная модель поддержки инвестиционного кредитования в сравнении с механизмом проектной эмиссии через эскроу-счета. 5. Наличие успешного зарубежного опыта реализации такого механизма.
Недостатки	1. Относительно высокие риски ускорения инфляции. 2. Механизм является более сложным и многоступенчатым. 3. Отсутствуют специализированные квалифицированные посредники между ЦБ и частными инвесторами. 4. Моральный риск для инвесторов и коммерческих банков.	1. Из объема целевой кредитной эмиссии не исключаются фонд оплаты труда и импортная составляющая инвестпроекта. 2. Постоянное рефинансирование институтов развития способно заметно увеличить бремя внутреннего госдолга. 3. Необходимость институциональных реформ, в частности внесения изменений в Федеральный закон о Банке России.

Источники: [1, с. 6–9]; [11, с. 103–105].

Несмотря на очевидные преимущества целевой проектной эмиссии, она обладает рядом серьезных недостатков (см. табл.). Как утверждает ЦБ РФ, предложенный механизм целевой эмиссии по своей экономической сути представляет собой квази-бюджетное финансирование и, таким образом, несет в себе риски ускорения инфляции и нарушения макроэкономической стабильности[5]. В целом с данным

[5] https://www.interfax.ru/business/668663 (дата обращения: 17.01.2026).

утверждением можно согласиться, поскольку погашение центральным банком долга инвестора перед коммерческим банком за счет эмитированных средств в сущности является формой государственной поддержки, заменяющей бюджетное субсидирование денежной эмиссией. В результате рост денежной массы при такой схеме будет значительно больше, чем при классическом кредитовании, когда заемщик несет ответственность за возврат кредита. Поэтому предусмотренные в рамках этого механизма антиинфляционные меры (исключение из объема эмиссии затрат на оплату труда и импортную составляющую проекта и выпуск денег в оборот только после запуска нового производства) с высокой вероятностью окажутся недостаточными для нивелирования проинфляционного эффекта от эмиссионного покрытия долговых обязательств инвестора.

Другим существенным недостатком предложенной целевой проектной эмиссии является риск недостаточной квалификации у коммерческих банков для качественного отбора, оценки и контроля результатов проектов. Кроме того, имеет место моральный риск как для инвесторов, так и для банков: осознание возможного списания долга может снизить ответственность инвесторов за эффективное управление проектом или стимулировать их к искусственному завышению показателей; со стороны банков это может привести к менее тщательному отбору и контролю проектов. В связи с этим следует рассмотреть альтернативы данному механизму.

В 2021 г. научные сотрудники Института экономики РАН предложили расширять масштабы инвестиционного кредитования посредством рефинансирования Банком России специализированных государственных институтов развития, которые на льготных условиях кредитуют крупные инвестиционные проекты в приоритетных секторах национальной промышленности [6, с. 212–216]. Представленная в таблице сравнительная характеристика этого механизма и механизма целевой проектной эмиссии с использованием эскроу-счетов позволяет выявить относительные преимущества первого. Его важнейшими преимуществами выступают принцип софинансирования, согласно которому институт развития финансирует только определенную часть стоимости инвестпроекта (доля льготного кредита не должна превышать 50% стоимости проекта), и обязанность инвестора погасить долг по кредиту за счет доходов от реализации проекта. Однако при этом из объема эмиссии ЦБ, реализуемой через канал рефинансирования институтов развития, не исключаются фонд оплаты труда и импортная составляющая проекта. Но в целом данный механизм является более совершенным с точки зрения долгосрочного контроля над денежной массой и минимизации инфляционный рисков.

На основании вышеизложенного *рефинансирование Банком России государственных институтов развития (в первую очередь ВЭБ.РФ, Фонда развития промышленности, Корпорации МСП) по проектам таксономии рекомендуется признать более перспективным механизмом поддержки инвестиционного кредитования целевых секторов и отраслей экономики.* Нужно отметить, что за введение этого механизма выступают авторитетные российские экономисты, в том числе М.Ю. Головнин [3], С.Ю. Глазьев [2, с. 19] и В.А. Гамза[6]. Для его практической реализации требуется законодательно закрепить право ЦБ РФ рефинансировать государственные институты развития путем выдачи им кредитов под залог ценных бумаг, а также путем покупки облигаций институтов развития при их первичном размещении. С этой целью необходимо внести соответствующие изменения в закон о Банке России[7]. При этом, *по мнению автора, данный механизм следует усовершенствовать посредством внедрения дополнительных мер минимизации инфляционных рисков и рисков искажения конкурентной среды в финансовой сфере, а также разработки эффективных методов контроля за целевым использованием средств. В результате рефинансирование институтов развития рекомендуется осуществлять следующим образом:*

- лимит целевой кредитной эмиссии по каждому инвестпроекту установить на уровне 50-70% его стоимости. При этом из объема эмиссии исключить фонд оплаты труда, импортную составляющую проекта и промежуточное потребление (затраты на сырье и материалы). Иными словами, рефинансирование институтов развития по каждому проекту необходимо осуществлять в объемах, включающих только величину локализованных в стране капитальных вложений. Данная мера, инициированная авторами целевой проектной эмиссии с использованием эскроу-счетов, в наибольшей степени позволяет минимизировать инфляционные последствия эмиссии, так как исключает прямое попадание эмитированных денег на потребительский и валютный рынки;
- ставки по льготным кредитам, рефинансируемым ЦБ РФ, должны ориентироваться на уровень рентабельности инвестпроектов, а срок кредитов – на период создания и освоения производственных мощностей. То есть кредит будет предоставляться на срок не менее пяти лет под 3–5% годовых, а в отдельных случаях и под меньший процент, как и предусмотрено инициаторами данного механизма;

[6] Бюллетень Счетной палаты РФ. 2024. № 7 (321). С. 69.

[7] Федеральный закон № 86-ФЗ от 10.07.2002 г. «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

- рефинансирование осуществлять только по высокорисковым инвестпроектам, которые недостаточно кредитуют коммерческие банки даже при наличии определенных льгот. Это необходимо для предотвращения искусственной фрагментации финансового рынка, при которой формируются два равнозначных по масштабу источника финансовых ресурсов: заемные средства на рыночных принципах для одних и ресурсы ЦБ на весьма льготных условиях для других. Как следствие, механизм рефинансирования институтов развития можно расценивать как оптимальное дополнение к регуляторным стимулам ЦБ: первый будет выступать поддержкой для проектов с высоким уровнем риска, а вторые – для проектов со средним уровнем риска;
- в качестве приоритетного способа рефинансирования выбрать покупку Банком России проектных облигаций (с долгим сроком погашения и под низкий процент) институтов развития при их первичном размещении, чтобы в дальнейшем ЦБ мог абсорбировать избыточную ликвидность путем продажи этих облигаций на открытом рынке. Иными словами, это необходимо с целью ограничения чрезмерного роста денежной массы, потенциально вызванного применением данного механизма льготного кредитования;
- эффективным способом организации контроля за целевым расходованием средств может выступать реализация данного механизма с использованием цифрового рубля.

Таким образом, предложенная вариация рефинансирования Банком России государственных институтов развития представляет собой весьма перспективный механизм точной настройки ДКП, позволяющий стимулировать рост и развитие высокотехнологичных отраслей, имеющих для национальной экономики стратегическое значение. По сути он является своеобразной формой развития действующих специальных инструментов рефинансирования ЦБ РФ, устраняющей их основные недостатки.

Заключение

Проведенное исследование позволяет констатировать, что авторская гипотеза нашла свое подтверждение. Режим инфляционного таргетирования, реализуемый в 2022–2025 гг. через поддержание высокой ключевой ставки, тормозит структурное развитие российской экономики. В сложившихся условиях снижение ключевой ставки с целью стимулирования развития оказывается недостаточно эффективным из-за риска ускорения инфляции, тогда как повышение ключевой ставки, направленное на достижение и поддержание целевого уровня инфляции, сопровождается риском рецессии. Следовательно, *в вопросе*

участия ДКП в поддержке структурной модернизации экономики акцент неизбежно смещается в сторону ее селективных инструментов, а именно механизмов точной настройки ДКП.

Анализ существующих механизмов точной настройки ДКП, а именно специальных инструментов рефинансирования ЦБ РФ, выявил их основную проблему – крайне ограниченный масштаб их воздействия в силу низких лимитов и слабого спроса коммерческих банков на данные инструменты, обусловленного недостаточно привлекательными условиями фондирования. Подход Банка России к использованию СИР только в рамках антикризисной политики не соответствует текущим потребностям трансформации отечественной экономики. Построение новой, более устойчивой модели экономического роста России требует пересмотра стратегии ДКП. Она должна быть расширена за пределы узкой концентрации на цели ценовой стабильности и представлять собой более гибкую систему, где инфляционное таргетирование дополняется комплексом эффективных точечных инструментов для целевого направления финансовых ресурсов в приоритетные секторы экономики. *Предложенный способ реализации рефинансирования центральным банком государственных институтов развития является логичным развитием действующих СИР и может стать эффективным драйвером структурных изменений, позволяя сочетать задачи макроэкономической стабильности и стратегического развития.*

ЛИТЕРАТУРА/REFERENCES

1. *Галушка А.С., Ниязметов А.К.* Использование счетов эскроу и целевой проектной эмиссии как неинфляционный способ финансирования инвестиционных проектов // Стратегии бизнеса. 2019. № 3. С. 3–10. [*Galushka A.S., Niyazmetov A.K.* Using escrow accounts and target project emissions as a non-inflationary method of financing investment projects // Business Strategies. 2019. No. 3. Pp. 3–10. (In Russ.).]
2. *Глазьев С.Ю., Сухарев О.С.* Экономический рост и монетарная политика России // Journal of New Economy. 2025. Т. 26. № 1. С. 6–30. [*Glazyev S. Yu., Sukharev O.S.* Economic growth and monetary policy in Russia // Journal of New Economy. 2025. Vol. 26. No. 1. Pp. 6–30. (In Russ.).] DOI: 10.29141/2658-5081-2025-26-1-1.
3. *Головнин М.Ю.* Роль политики Центрального банка в обеспечении динамичного экономического развития в России // Научные труды Вольного экономического общества России. 2025. Т. 253. № 3. С. 153–164. [*Golovnin M.Y.* The role of Central bank policy in ensuring dynamic economic development in Russia // Scientific Papers of the Free Economic Society of Russia. 2025. Vol. 253. No. 3. Pp. 153–164. (In Russ.).] DOI: 10.38197/2072-2060-2025-253-3-153-164.
4. *Колесник С.И., Картаев Ф.С., Зубарев А.В.* Асимметрия денежно-кредитной политики Банка России: влияние на макроэкономические показатели // Вопросы экономики. 2025. № 10. С. 44–61. [*Kolesnik S.I., Kartaev P.S., Zubarev A.V.* Asymmetry of the Bank of Russia's monetary policy: Effects on macroeconomic indicators // Voprosy Ekonomiki. 2025. No. 10. Pp. 44–61. (In Russ.).]

5. *Лапаев Д.Н., Рамазанов С.С.* Процентный канал и инновационные механизмы Банка России // Экономическая безопасность. 2024. Т. 7. № 2. С. 247–264. [*Lapaev D.N., Ramazanov S.S.* Interest channel and innovative mechanisms of the Bank of Russia // Economic security. 2024. Vol. 7. No. 2. Pp. 247–264. (In Russ.).] DOI: 10.18334/ecsec.7.2.120586.
6. *Ленчук Е.Б., Ахапкин Н.Ю., Филатов В.И. и др.* Структурная модернизация российской экономики: условия, направления, механизмы. СПб: Изд-во «Алетейя», 2022. [*LenchukE.B., AkhapkinN.Y., Filatov V.I., et al.* Structural modernization of the Russian economy: conditions, directions, mechanisms. St. Petersburg: Aleteya Publishing House, 2022. (In Russ.).]
7. *Медведев И.Д., Солнцев О.Г.* Денежно-кредитная политика Банка России в условиях структурной трансформации экономики // Научные труды. Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. 2023. № 2. С. 6–28. [*Medvedev I.D., Solntsev O.G.* Monetary Policy of the Bank of Russia in the Conditions of Structural Transformation of the Economy // Scientific works: Institute of Economic Forecasting of the Russian Academy of Sciences. 2023. No. 2. Pp. 6–28. (In Russ.).] DOI: 10.47711/2076-3182-2023-2-6-28.
8. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027 и 2028 годов. Одобрено Советом директоров Банка России 24.10.2025. М.: Банк России, 2025. [The main directions of the unified state monetary policy for 2026 and the period 2027 and 2028. Approved by the Board of Directors of the Bank of Russia on 24.10.2025. Moscow: Bank of Russia, 2025. (In Russ.).]
9. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов. Одобрено Советом директоров Банка России. М.: Банк России, 2025. [The main directions of development of the financial market of the Russian Federation for 2026 and the period 2027 and 2028. Approved by the Board of Directors of the Bank of Russia. Moscow: Bank of Russia. 2025. (In Russ.).]
10. *Рубинштейн А.А.* К вопросу о снижении ключевой ставки // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2025. № 4. С. 125–149. [*Rubinstein A.A.* On the issue of reducing the key interest rate // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2025. No. 4. Pp. 125–149. (In Russ.).]
11. *Филатов В.И.* Финансовые ресурсы роста российской экономики // Мир новой экономики. 2021. № 15 (2). С. 97–106. [*Filatov V.I.* Financial Resources for the Growth of the Russian Economy // The world of new economy. 2021. No. 15 (2). Pp. 97–106. (In Russ.).]
12. *Borio C., Hofmann B.* Is monetary policy less effective when interest rates are persistently low? // BIS Working Papers, 2017. No. 628.
13. *Debortoli D., Forni M., Gambetti L., Sala L.* Asymmetric effects of monetary policy easing and tightening. Barcelona GSE Working Paper Series, 2020. No. 1205.
14. *Igityan H.* Asymmetric Effects of Monetary Policy on the Armenian Economy. Russian Journal of Money and Finance. 2021. 80 (1). Pp. 46–103. DOI: 10.31477/rjmf.202101.46.
15. *Perez-Orive A., Timmer Y., van der Ghote A.* The asymmetric credit channel of monetary policy. Unpublished manuscript, American Economic Association. 2023.
16. *Ülke V., Berument M.H.* Asymmetric effects of monetary policy shocks on economic performance: empirical evidence from Turkey. Applied Economics Letters. 2016. No. 23 (5). Pp. 353–360.

Дата поступления рукописи: *10.02.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ

Мелькова Екатерина Евгеньевна – магистрант кафедры государственного регулирования экономики Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Россия
ekat01mel@yandex.ru

ABOUT THE AUTHOR

Ekaterina E. Melkova – Master's Student, Department of State Regulation of the Economy of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russia
ekat01mel@yandex.ru

MECHANISMS FOR FINE-TUNING MONETARY POLICY AS A TOOL FOR STIMULATING STRUCTURAL SHIFTS IN THE RUSSIAN ECONOMY

The purpose of this article is a comprehensive analysis of the current state, problems and potential of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation as a financial mechanism to stimulate the structural modernization of the Russian economy, which began in 2022. It is shown that the tight monetary policy implemented in 2022–2025 in order to ensure the key macroeconomic prerequisite for structural transformation – price stability, has made it difficult for companies to access national investment resources. The article substantiates the need to activate a selective monetary policy based on fine-tuning mechanisms that can stimulate the development of priority sectors and industries of the economy, which are currently underutilized. Various options for forming an effective channel for supporting targeted economic activities using these mechanisms are being considered and evaluated. The author concludes that the mechanism for refinancing state development institutions based on taxonomy projects is promising and suggests ways to improve it.

Keywords: *monetary policy, mechanisms for fine-tuning monetary policy, special refinancing instruments, inflation targeting, structural economic development, targeted project emission, development institutions.*

JEL: E52, E58.

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

Е.М. БУХВАЛЬД
доктор экономических наук, профессор,
главный научный сотрудник Центра федеративных отношений
и регионального развития ФГБУН Институт экономики РАН

О.Н. ВАЛЕНТИК
научный сотрудник Центра федеративных отношений
и регионального развития ФГБУН Институт экономики РАН

ФОРМИРОВАНИЕ ОПОРНЫХ ТОЧЕК ПРОСТРАНСТВЕННОГО РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ: ПРИОРИТЕТЫ, ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ ИХ ПРАКТИЧЕСКОГО РЕШЕНИЯ

Принятие в конце 2024 г. новой версии Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2030 г. и с прогнозом до 2036 г. (СПР-2024) подтвердило тот факт, что пространственное развитие остается необходимым слагаемым стратегического управления экономическими и социальными процессами в стране. Одновременно определилась позиция относительно того, что успешность подобной практики стратегирования в данном случае определяется не только фактом ее нормативно-правового закрепления, но и опорой на целостную систему институтов пространственного развития и регулирования, многие из которых (даже при наличии некоторых исторических аналогий) можно считать новацией для нашей практики государственного и муниципального управления. В этом смысле существенным преимуществом СПР-2024 и плана ее реализации следует считать акцент этих документов на решении конкретных институционально-управленческих задач в сфере пространственного развития, а также на закреплении путей решения этих задач, в частности через формирование «опорных точек» роста и инновационного развития российской экономики. В статье сделан акцент на необходимость подготовки и принятия новой Стратегии развития российского местного самоуправления и обозначены те принципиальные новации, которые должны быть закреплены в этом документе стратегического планирования. Это касается и сохранения за российским местным самоуправлением статуса института гражданского общества и форм непосредственного участия населения в его осуществлении.

Ключевые слова: *стратегическое планирование, пространственное стратегирование, опорные точки роста, малые и средние поселения, муниципальные образования.*

УДК: 332.025.12

EDN: HGZYCH

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_66_82

Принятие СПР-2024[1] показало возможность и необходимость дальнейшего совершенствования всей системы стратегического планирования в России. Действительно, многочисленные критические отклики на прежний вариант Стратегии пространственного развития (Стратегия – 2019)[2] свидетельствуют о том, что во многом данный документ, хотя формально он и предусмотрен федеральным законом о стратегическом планировании[3], на деле оказался недостаточно продуктивен для практики государственного и муниципального управления. Эксперты отмечали, что значительная часть документа, по сути, повторяла иные разработки, существовавшие в сфере стратегического планирования, в частности, отраслевые стратегии, стратегии развития инфраструктурных отраслей и пр. [3] Откровенным излишеством в силу недостаточной конкретности выглядел перечень так называемых «эффективных экономических специализаций субъектов Федерации», составлявший почти половину текста Стратегии-2019. Можно отметить, что вариант СПР-2024 во многом «снял» критические замечания в адрес практики пространственного стратегирования, хотя отдельные пробелы все еще достаточно заметны.

К стратегии нужны стратегические подходы

Ни одну стратегию нельзя рассматривать серьезно, если ей не соответствует четкое указание на ее приоритетные цели, а также на практические пути и этапы реализации этих целей. В сфере пространственного развития, как и в стратегическом планировании в целом, возможны два пути или два уровня достижения названных условий, отвечающих современным подходам к стратегическому планированию и управлению. Первый вариант – одновременное «*наступление по всему фронту*» без выделения практических задач особой приоритетности. Самым очевидным проявлением этого подхода выступает развернутое формирование нормативно-правовой и институциональной базы всех осуществляемых преобразований, включая сферу федеративных отношений и отношений местного самоуправления. Второй вариант – это вариант стратегии «точек роста» или использование модели «точечного» прорыва. Здесь имеется в виду ситуация,

---

[1] Распоряжение Правительства РФ «Об утверждении Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2030 года с прогнозом до 2036 года» № 4146-р от 28 декабря 2024 г.

[2] Стратегия пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года. Утверждена Распоряжением Правительства Российской Федерации № 207-р от 13 февраля 2019 г.

[3] Федеральный закон «О стратегическом планировании в Российской Федерации» № 172-ФЗ от 28 июня 2014 г.

когда акцент делается, прежде всего, на отдельных «узловых» проблемах, последовательное решение которых рассматривается как необходимое и даже как достаточное условие для достижения всей совокупности поставленных задач. Эта позиция отмечена, например, в статье О.Б. Иванова и Е.М. Бухвальда [5]. Собственно говоря, именно в этом ракурсе сформулированы в СПР-2024 «пространственные приоритеты, позволяющие сконцентрировать ресурсы из бюджетных и внебюджетных источников» (СПР-2024). Эти приоритеты таковы:

- система опорных населенных пунктов, которые формируют системы расселения, инфраструктуры и экономики Российской Федерации и обеспечивают развитие прилегающих к ним территорий;
- основные направления развития федеральных округов, Арктической зоны Российской Федерации, действующих субъектов Федерации, ее новых субъектов, а также геостратегических территорий Российской Федерации, учитывающие их специфику, новые вызовы и возможности для их развития [4].

Разумеется, в любом случае ни один из названных выше вариантов (ни модель «точечных прорывов», ни модель наступления «широким фронтом») не может быть принят как преобладающий для достижения поставленных целей. Речь должна идти о взвешенном балансе обоих подходов, т. к. только это отвечает ключевым принципам стратегического планирования. Не является в данном случае исключением и вопрос о выборе «генеральной линии» для современной практики пространственного стратегирования. Особенно это касается преобразований в сфере федеративных отношений и местного самоуправления. Эти преобразования должны быть скоординированы как по горизонтали (согласование институционально-правовых, социально-экономических и иных реформ на каждом из уровней организации публичной власти), так и по вертикали (межуровневая согласованность целей и механизмов реформационных процессов).

Сказанное позволяет сделать вывод о том, что успешное решение задач пространственного стратегирования возможно только на основе тесного согласования федеративной и муниципальной реформ как двух наиболее важных направлений институциональных преобразований, их глубокой научно-экспертной проработки и экспертизы. Заделы к такой работе имеются. Прежде всего это данное еще в начале 2020 г. указание Президента России В.В. Путина о подготовке новой Концепции государственной политики в сфере местного самоуправления[4]. Однако прошло уже более пяти лет, но это важное указание

[4] В марте 2020 г. Президент России Владимир Путин поручил правительству до 1 октября 2021 г. представить проект основ государственной политики по развитию местного самоуправления. https://tass.ru/politika/7881913

Президента остается неисполненным. Очевидно, что такая Концепция должна была бы предварять принятие нового законодательства по местному самоуправлению, так же как Концепция федеративной реформы – четко предопределять все шаги по дальнейшему развитию институционально-правовых основ российской федеративной государственности и всей системы государственного и муниципального управления.

Акцент на принцип опорности и механизмы его практической реализации, четко декларируемые в настоящее время, заметны, прежде всего, на локальном (поселенческом) уровне пространственной структуры расселения страны. В соответствии с СПР-2024 «опорный населенный пункт» – это населенный пункт, приоритетное развитие которого способствует достижению национальных целей и обеспечению национальной безопасности, в том числе за счет обеспечения доступности образования, медицинской помощи, услуг в сфере культуры и реализации иных потребностей для жителей прилегающей территории. Однако на деле принцип опорности распространяется в СПР-2024 значительно шире поселенческого уровня пространственной структуры экономики, так как имеет отношение к малым и даже средним городам. Кроме того, принцип опорности имеет прямую связь с самыми различными процессами в экономике (например, применительно к выбору локализации субъектов малого предпринимательства).

Такой вариант политики пространственного управления и стратегирования, как одновременное «наступление по всему фронту», также отражен в СПР-2024 не вполне исчерпывающе. Прежде всего это касается институционально-правовых слагаемых преобразований. Характерным примером в этом отношении может служить ситуация в сфере местного самоуправления и муниципальной реформы. Хотя многие важные новации, предлагаемые СПР-2024 (подробнее см. ниже), касаются именно системы местного самоуправления и субрегионального управления в целом, документ ничего не говорит о том, как последние по времени реформы в этой сфере будут способствовать или, напротив, препятствовать необходимым новациям в практике пространственного управления и стратегирования. Следовательно, изменения в сфере пространственного управления и стратегирования и общий замысел муниципальной реформы должны быть согласованными.

Главным направлением *практики «точечного продвижения»* в СПР-2024 следует считать *курс на формирование совокупности так называемых «опорных точек», или «точек экономического роста»*[5]. Такой курс в сфере

[5] Понятия «точка роста» и «точка экономического роста» используются в статье как синонимы.

пространственного развития явно или неявно предполагает выделение особых территорий (поселений или населенных пунктов) с приоритетным статусом, представляющих собой совокупность больших и малых населенных пунктов, которые, по мысли сторонников данной концепции, должны образовывать ту систему расселения, социальной инфраструктуры и экономики в целом, которая сможет обеспечить устойчивое развитие страны, – как самих опорных поселений, так и прилегающих к ним территорий. Поэтому «принцип опорности» нельзя сводить только к оптимизации процессов расселения и оказания социальных услуг. На практике этот принцип имеет глубокую экономическую подоплеку. Сегодня он характеризует собой уже названный выше тренд концентрации активностей как в хозяйственной, так и социальной сферах. Об этом свидетельствует и исторический опыт страны, когда принципы «опорности», «приоритетности» (приоритизации) неоднократно, хотя и не всегда достаточно удачно, использовались для более быстрого решения экономических и социальных задач самого различного характера. Наглядным историческим примером (хотя и не во всем удачным!) может служить развернутая в 1960-е гг. кампания по освоению целинных и залежных земель.

С каких позиций следует оценивать эту новацию управления и стратегирования пространственного развития в современных условиях? В целом выделение приоритетов (отраслевых, пространственных и пр.) относится к числу самых распространенных методологических приемов в экономических исследованиях и при практическом применении результатов этих разработок. При этом в экономической литературе периодически возникает дискуссия о том, выступает ли использование принципа приоритетности продуктивным методологическим приемом управления и стратегирования или это просто вынужденное признание того, что осуществить все желаемые преобразования сразу и «по всему фронту» не представляется возможным. Особо важным моментом здесь является трактовка принципа приоритетности и его обоснованность применительно к проблемам управления пространственным развитием на субрегиональном уровне при регулировании сравнительной динамики развития отдельных территорий [6].

Как мы полагаем, в большинстве случаев реалиям современной экономики в большей мере соответствует первая точка зрения. Это связано, прежде всего, с неравномерностью развития и пространственного размещения производительных сил в современной экономике, с быстрой перегруппировкой отраслевых комплексов как ее ведущих звеньев, с активным смещением регионов и территорий – инновационных лидеров и пр. Это требует от органов государственного регулирования постоянного мониторинга процессов релокации территорий – лидеров экономического роста с целью оказания им целевой

поддержки, учитывая, в частности, их возможное обособление от «прочих» регионов и территорий страны.

Сказанное позволяет выделить для «опорных точек роста» две основные, чаще всего тесно взаимосвязанные задачи в сфере пространственного развития, а именно:

а) обеспечение опережающего роста территории, например, в качестве промышленного, инновационного логистического или рекреационного центра, и (или);

б) поддержка или даже общее «вытягивание» социально-экономического развития сопредельных (прилегающих) территорий, по тем или иным причинам не имеющих возможности решить свои проблемы (в том числе проблемы социального характера) самостоятельно (принцип «опорности»).

Первая ситуация практически полностью совпадает с российской моделью особых экономических зон (ОЭЗ) и прочих территорий с особыми условиями хозяйственной деятельности и управления. Такие территории в каждом конкретном случае уже изначально жестко ориентированы на определенный набор видов экономической деятельности и, как правило, ограничивают свое участие в социально-экономическом развитии сопредельных территорий. Вторая ситуация (модель) сегодня в большей мере представляется новацией для российских условий. Здесь нет устойчивых традиций вменения одному населенному пункту в пределах той или иной территории специальной задачи (функции) поддержки ряда сопредельных поселений, например, в сфере социального обслуживания населения.

В Стратегии-2019 вопрос об «опорности» как принципе пространственного развития и регулирования практически не ставился (таковой был обозначен только в разрезе формирования опорной транспортной сети). Напротив, в Стратегии-2024 вопрос о развитии опорных поселений и усилении их позитивного воздействия на хозяйственное и социальное развитие территорий приобрел «магистральный» характер[6].

Можно считать, что идея «опорности» стала как бы определяющей для СПР-2024 как документа стратегического планирования или «стратегией в стратегии», причем стратегией долговременного характера. Как отмечено в Методических рекомендациях, утвержденных Распоряжением Правительства РФ[7], «опорный населенный пункт имеет территории для перспективного развития и застройки в соответствии

[6] Развернутый анализ двух Стратегий представлен в работе И.Н. Домниной [4].

[7] Методические рекомендации по критериям определения опорных населенных пунктов и прилегающих территорий. Утверждены Распоряжением Правительства РФ № 4132-р от 23 декабря 2022 г.

с региональными и (или) муниципальными документами территориального планирования». Это говорит о целесообразности последовательного распространения позитивных возможностей запуска системы «опорных поселений» на территориальную структуру расселения, что последовательно сформулировано в СПР-24. Однако эта модель реализуема только в случае дальнейшей проработки самой идеи опорности и согласования ее практических приложений с общим ходом правовых, институциональных и экономических реформ в стране [9]. Что же конкретно подлежит сейчас уточнению и конкретизации?

«Опорность» или «перспективность» как принципы регулирования пространственного развития: история и современность

Акцент новой Стратегии пространственного развития на формировании системы опорных территорий (населенных пунктов) следует считать вполне естественным и закономерным шагом в направлении стабилизации социально-экономической ситуации в стране, особенно на ее «низовом» (базовом или поселенческом) уровне. Последнее время необходимость укрепить муниципальное звено управления, повысить его способность адекватно удовлетворять самые разнообразные запросы населения уже ни у кого не вызывала сомнения. Формально эти задачи были поставлены перед новым этапом муниципальной реформы в стране и формированием ее законодательной базы.

Законопроект «Об общих принципах организации местного самоуправления в единой системе публичной власти» был принят в первом чтении 25 января 2022 г.[8] Однако затем дальнейшее рассмотрение данного законопроекта было отложено. Это мотивировалось тем, что законопроект делал основной акцент на формальных реорганизациях в системе местного самоуправления и не содержал конкретных механизмов, позволяющих существенно и повсеместно повысить качество муниципального управления и уровень муниципальных услуг для населения. В результате законопроект был подвергнут существенным корректировкам, а соответствующий закон был принят только в конце 2024 г.[9]

Позитивно то, что на данном этапе реформы акцент законом делался не на формально-правовых (институциональных) корректи-

[8] Законопроект «Об общих принципах организации местного самоуправления в единой системе публичной власти». https://мсуинформ.рф

[9] Федеральный закон № 33-ФЗ от 20.03.2025 г. «Об общих принципах организации местного самоуправления в единой системе публичной власти». https://consultant.ru›document/cons_doc_LAW_501319

ровках, а на уточнении и обогащении механизмов муниципального развития, управления и обслуживания граждан. В частности, эту задачу предлагалось реализовать через систему «опорных населенных пунктов» и закрепление их функций в системе местного самоуправления в целом.

В уже названном выше правительственном распоряжении[10] по данному вопросу говорится, что опорный населенный пункт – это населенный пункт, расположенный вне границ городских агломераций, на базе которого осуществляется ускоренное развитие инфраструктуры, обеспечивающей реализацию гарантий в сфере образования, доступность медицинской помощи, услуг в сфере культуры и реализацию иных потребностей населения территории одного или нескольких муниципальных образований. При этом вводится определение, согласно которому, прилегающая территория – это система населенных пунктов, население которых имеет возможность получения медицинской помощи, образования, услуг в сфере культуры и реализации иных потребностей на базе инфраструктуры опорного населенного пункта. Позитивный характер подобного предложения трудно оспаривать – его реализация действительно способна существенно улучшить социально-экономическую ситуацию в российских муниципалитетах.

Однако приходится признать, что СПР-24 и иные «сопряженные» с ней нормативно-правовые акты не проясняют в достаточной мере статус и механизм практической реализации задач, поставленных перед опорными населенными пунктами (дополнительные полномочия и финансовые ресурсы; межмуниципальные соглашения и пр.). Не ясно в полной мере и то, нуждается ли статус таких населенных пунктов (а не просто их перечень!) в особом нормативно-правовом закреплении и, если да, то какой орган власти должен его осуществлять – федеральный, региональный или даже муниципальный, в частности путем проведения местного референдума относительно готовности населения того или иного населенного пункта принять на себя полномочия и ответственность «опорного»? Очевидно, что в любом случае речь идет о проблемах и перспективах значительного круга российских муниципалитетов или населенных пунктов, причем решение данного вопроса должно найти отражение в концептуальных, нормативно-правовых и стратегических документах по развитию местного самоуправления.

[10] Методические рекомендации по критериям определения опорных населенных пунктов и прилегающих территорий. Утверждены распоряжением Правительства РФ № 4132-р от 23 декабря 2022 г.

Сегодня же, как будет отмечено далее, многие детали практической реализации модели «опорности» даже на низовом – поселенческом – уровне как минимум вызывают определенные сомнения. Возьмем, например, вопрос о возможности получения населением прилегающих территорий социальных услуг на базе инфраструктуры опорного населенного пункта. Но такая территориально концентрированная инфраструктура не возникает одномоментно. Она может быть либо создана заново (но это требует времени и значительных средств), либо сформирована за счет передислокации социальных учреждений, их оборудования и кадров непосредственно в опорный пункт. Заложенный в СПР-2024 тезис о систематическом перемещении потребителей социальных услуг к месту их предоставления вызывает большие сомнения. Странно, что подобные планы озвучиваются вновь и вновь, хотя, казалось бы, у нас уже больше чем достаточно накопилось отрицательного опыта ликвидации на местах фельдшерско-акушерских пунктов (ФАП-ов), маломерных школ и пр. за счет их концентрации в более крупных поселениях. Нельзя не согласиться с тем, что концентрирующая функция опорных поселений (населенных пунктов) по различным услугам социального характера имеет известный позитивный смысл для населения, но предполагает объективные пределы и наличие соответствующих ресурсов оказания подобных услуг.

Известный российский экономист В.Н. Богачев неоднократно отмечал, что для объективной оценки тех или иных новаций (включая сферу управления пространственными процессами в экономике) всегда необходимо вначале четко определиться с тем, что представляется неудовлетворительным в действующей системе экономических отношений, и что конкретно предлагается изменить к лучшему за счет тех или иных новаций, в частности с учетом уже имеющегося опыта.

Выделение в пределах социально-экономического пространства страны неких особых территорий или типов поселений с позиции их перспективности для экономики страны и/или конкретного региона имеет давнюю и противоречивую историю. Одной из ее поучительных страниц следует считать эпизод с попыткой выделения «перспективных» и «неперспективных» поселений (деревень) на рубеже 1950–1960-х гг. Это – один из «невыученных» в этой связи уроков относительно долговременных последствий предпринимаемых социально-экономических преобразований, что убедительно показано в статье В.В. Пешковой [8]. Как отмечал В.В. Бабашкин, многие высказанные тогда аргументы относительно «неперспективности» отдельных поселений оказались просто надуманными [1].

Действительно, может показаться, что подобное сопоставление не вполне корректно. Реформы начала 1960-х годов вполне откровенно имели своей целью вытеснение значительного числа поселений

(деревень) – тех, которые федеральные и региональные администраторы нашли основания посчитать «неперспективными» (с населением менее 1–1,5 тыс. человек). Альтернативой таким поселениям виделось создание более крупных по всем параметрам «агрогородков». Помощь «неперспективным» деревням и их населению осуществлялась преимущественно в виде содействия переезду граждан и, в редких случаях, – в виде перемещения муниципальных учреждений.

Со временем стали появляться негативные оценки данного этапа поселенческой реформы и полученных в ее ходе результатов. Острой критике подверглись методологические посылки реформы, в частности, сами подходы к разделению поселений на «перспективные» и «неперспективные». Критические оценки в этом отношении давали не только ученые-эксперты, но и даже представители отечественной культуры, справедливо видевшие в названной реформе фактическое уничтожение огромного пласта социально-экономической базы российского общества и государства. В результате этой критики и объективной оценки результатов уже проведенных преобразований названную выше реформу пришлось свернуть; решением Государственного комитета по гражданскому строительству и архитектуре при Госстрое СССР официально предложенное разделение сельских населенных пунктов на «перспективные» и «неперспективные» было отменено. Однако разрушение сложившейся сети сельских населенных пунктов, спровоцированное данной политикой, продолжалось и позднее.

Но и сегодня едва ли можно говорить о том, что уроки реформ четверть вековой давности учтены в полной мере. Предпринимаемые в настоящее время реформы в сфере пространственной и муниципальной организации явно не обеспечивают устойчивости сельских поселений и проживающего в них населения. Так, анализ предлагаемой и уже реализуемой ныне модели «опорных населенных пунктов» (прежде всего применительно к сельской местности) показывает, что многое из того, что было закреплено в этой модели, не вносит в систему пространственного управления ничего принципиально нового, а просто повторяет или дублирует фактически сложившееся положение вещей (в том числе и не самое лучшее) [9].

Действительно, независимо от того, легализована ли система подобной «опорности» или нет, жители малых и даже средних поселений в пределах доступности должны получать и на деле – лучше или хуже – все же получают необходимый им спектр социальных услуг. Опять-таки на местах – лучше или хуже – принимаются меры к развитию различных форм хозяйственной деятельности. Что же конкретно способна привнести сюда система опорных населенных пунктов?

Разумеется, нынешняя модель, исходящая из возможности получения «местных» услуг жителями малых и даже средних поселений

«в пределах доступности», не может считаться полностью удовлетворительной. В этой связи, в целом перечень требований, установленный правительственным распоряжением к системе опорных населенных пунктов, надо рассматривать как вполне обоснованный. Реализация широкого круга муниципальных услуг в значительной мере возможна за счет усилий (ресурсов) самих «опорников». Но такая ситуация складывается не всегда. Например, опорные населенные пункты, в которых реализуются новые инвестиционные проекты, существенно влияющие на экономику страны и ее регионов, в СПР-24 рассматриваются как перспективные центры экономического роста. Следовательно, поддержка таких проектов или, во всяком случае, соучастие в такой поддержке, также формально входит в круг функций «опорников». Но осуществление подобной функции в полном объеме требует достаточной компетенции и немалых затрат и, скорее всего, осуществимо лишь при условии включения подобных «точек роста» в состав федеральных или региональных программ и проектов с адекватным финансированием, в том числе на началах государственно-частного или муниципально-частного партнерства и софинансирования.

Сегодня, как мы полагаем, более обоснованно говорить не об «опорных поселениях», а об «опорных муниципалитетах». «Поселение», тем более «населенный пункт», – понятия преимущественно географические, а конкретные социально-экономические функции на местах осуществляются от лица муниципалитетов, как органа публичной власти, обладающего соответствующими полномочиями и экономическими ресурсами, причем в очень дифференцированных параметрах. В результате поселения – потенциальные претенденты на статус «опорного» могут существенно различаться по своим возможностям выполнять эту функцию, что должно быть отражено в соответствующих нормативно-правовых и методических материалах по данному вопросу.

Например, в отличие от периода 1960–1970-х гг., ныне сам подход к типизации поселений иной и опирается на более четкие критерии финансовой обеспеченности этих муниципалитетов. Но и здесь есть элементы неопределенности, которые нуждаются в устранении. Не следует повторять просчеты Стратегии-2019 относительно отсутствия в ней четких указаний на финансовые источники ее преобразований, в том числе в части реализации практики «опорности». «Опорные поселения» в отношении источников их финансирования должны иметь четкую определенность: собственные доходы соответствующих муниципалитетов; целевые субсидии с регионального уровня; прочие межбюджетные трансферты и пр. Вполне возможно, что централизация значительной части муниципальных полномочий может повлечь за собой либо известное перераспределение доходов, поступающих

в местные бюджеты, либо введение системы целевых субсидий в бюджеты опорных поселений из бюджетов прочих, прилегающих муниципалитетов.

Не вполне определенно выглядит ситуация с соотношением категории «опорных населенных пунктов» с иными, уже устоявшимися формами размещения производительных сил, в том числе территориального распределения трудовых ресурсов. Другими словами, вызывает вопросы распространение системы опорных населенных пунктов на те виды поселений, которые занимают особое место в пространственной структуре российской экономики и в практике ее регулирования.

Так, в Распоряжении Правительства Российской Федерации № 4132-р[11] говорится о том, что опорный населенный пункт не входит в границы городской агломерации, установленные нормативно-правовыми актами субъекта Российской Федерации. Между тем в новой СПР-2024 пространственного развития в разделе «Единый перечень опорных населенных пунктов» говорится о таких населенных пунктах, находящихся в составе городских агломераций, в т. ч. административных центров субъектов Российской Федерации.

Сказанное касается и такой пространственной институции, как моногорода[12]. При этом вызывает удивление то, что в Едином перечне опорных населенных пунктов выделяются именно те населенные пункты – моногорода, в которых имеются риски ухудшения социально-экономического положения. Это риски, связанные с увеличением безработицы, закрытием или ликвидацией основных предприятий (в том числе градообразующих), в частности, вызванные снижением спроса на продукцию этих предприятий или иными неблагоприятными факторами. В этом смысле можно говорить о наличии особой категории рисков для моногородов, попавших в список опорных населенных пунктов, прежде всего, из-за рисков невыполнения функций, закрепленных в правительственном распоряжении по таким поселениям. Это связано с тем, что моногорода, находящиеся в столь слож-

---

[11] Методические рекомендации Правительства РФ по критериям определения опорных населенных пунктов и прилегающих территорий. http://government.ru/docs/all/145166/

[12] Моногород – это монопрофильное муниципальное образование, где более 20% трудоспособного населения работают на градообразующем предприятии и которое включено в утверждаемый Правительством РФ перечень монопрофильных муниципальных образований. Сейчас в РФ насчитывается примерно 320 таких муниципальных образований (Распоряжение Правительства РФ № 1398-р от 29.07.2014 – Перечень монопрофильных муниципальных образований Российской Федерации (моногородов), в т. ч. 75 моногородов с наиболее сложным социально-экономическим положением и еще 150 моногородов, в отношении которых имеются риски ухудшения социально-экономической ситуации.

ном социально-экономическом положении, как мы полагаем, не смогут в должной мере оказать близлежащим поселениям те виды содействия, которые нормативно-правовыми документами прописаны как функция опорных поселений.

Примерно та же ситуация складывается и в отношении такой категории поселений, как малые города России, в отношении которых, как отмечают эксперты, целесообразно сформировать отдельный блок в СПР. В настоящее время в России насчитывается 800 малых городов с населением 50 тыс. человек и менее[13]. Их муниципальный статус, как правило, определяется либо как городское поселение, либо как городской округ (из примерно 320 моногородов 168 являются малыми) [2]. Все они так или иначе попадают в систему «опорных» взаимоотношений, в первую очередь как «опорные поселения» (согласно списку опорных населенных пунктов) или как получатели того или иного содействия с их стороны. Однако на деле в социально-экономическом отношении малые города столь же дифференцированы, как и моногорода и как отдельные населенные пункты. Многие из них сами нуждаются в целевой государственной поддержке и только при наличии таковой смогут выполнять функции «опорных населенных пунктов».

Заключение

Цель данной статьи состояла в том, чтобы показать место практики «опорности» в системе реформационных процессов в российском местном самоуправлении. Таковое в настоящее время находится одновременно «в плоскости» двух направлений преобразований: преобразования институционального характера[14] и изменения, связанные с внедрением принципов «опорности». Проблема в том, что эти направления реформ не просто слабо мотивированы, но и недостаточно согласованы между собой, что в целом негативно сказывается на всей политике пространственного регулирования в стране. Действи-

[13] Согласно своду правил «Градостроительство. Планировка и застройка городских и сельских поселений» (СП 42.13330.2011), к малым городам страны отнесены малые города, в том числе, поселки городского типа с населением до 50 тыс. человек. https://docs.cntd.ru/document/1200084712

[14] Сейчас в стране насчитывается более 16 тыс. муниципальных образований. Количество муниципальных районов, городских и сельских поселений ежегодно сокращается, а количество муниципальных округов растет, что свидетельствует о поэтапном переходе (точнее, о возврате) отдельных регионов к одноуровневой системе организации местного самоуправления. По состоянию на конец 2025 г., 35 регионов страны уже выбрали такую одноуровневую систему, 36 регионов – выбрали «смешанную» систему или осуществляют переход к одноуровневой системе, а 19 регионов решили сохранить двухуровневую систему. См.: https://dzen.ru/a/aTLEjU73c2rwaxcr?sid=164481437723488102

тельно, тенденции развития российского местного самоуправления за последние несколько лет подтверждают мысль о том, что несогласованность и неполнота предпринимаемых в этой сфере преобразований выступают главной причиной их ограниченного позитивного эффекта. Немалую роль в этом сыграла нестабильность нормативно-правового регулирования муниципальной сферы, необходимость обновления которого теперь, помимо закрепления преобразований институционального характера, диктуется еще и задачами реализации принципа «опорности».

В этой связи большие надежды возлагались на радикальное обновление законодательных основ муниципального развития, в частности, на существенные новации, вносимые Федеральным законом № 33-ФЗ от 20 марта 2025 г. «Об общих принципах организации местного самоуправления в единой системе публичной власти». Однако в итоге такое законодательное регулирование стало напоминать «сидение между двух стульев» – смешение двух моделей: «старой» (по ФЗ № 133 2003 г., формально утратил силу) и «новой» (по названному выше ФЗ № 33) без достаточно четких указаний на критерии применения той или иной модели на практике. На это накладывается уже названная выше инициатива по трансформации институциональных основ российского местного самоуправления на основе принципа «опорности», в результате чего единство российского муниципального пространства оказалось практически полностью нарушенным.

По нашему мнению, выходом из такой ситуации может послужить только подготовка и принятие новой долговременной Стратегии развития российского местного самоуправления. Ее основу должны составить следующие основные принципы и стратегические задачи:

- достижение баланса между «точечными» новациями в стратегировании пространственного развития и широким «фронтом» обновления его институционально-правовых основ (законодательство о местном самоуправлении, о стратегическом планировании, налогово-бюджетное законодательство и пр.);
- реализация баланса между единой общероссийской моделью местного самоуправления и возможностями ее модификации в отдельных регионах страны, в т. ч. по использованию института «опорных» населенных пунктов;
- реализация баланса между единой общероссийской моделью местного самоуправления и возможностями ее модификации на территориях с особыми задачами и условиями хозяйствования и управления, включая различные типы агломераций;
- правовое регулирование баланса между формированием в регионах страны местного самоуправления на основе поселенческой модели и окружной модели;

- правовое регулирование баланса между функционированием местного самоуправления как органа публичной власти и как института гражданского общества;
- акцент на меры по сокращению дифференциации муниципальных образований по основным социально-экономическим показателям;
- содействие развитию практики муниципально-частного партнерства в целях повышения результативности взаимодействия органов местного самоуправления и бизнес-сообщества в направлении активизации его участия в социально-экономическом развитии территорий, включая разработку и реализацию обязательных к разработке стратегий муниципалитетов.

ЛИТЕРАТУРА /REFERENCES

1. *Бабашкин В.В.* Ретроспективы «неперспективных» деревень // Крестьяноведение. 2018. Т. 3. № 3. С. 186–194. [*Babashkin V.V.* Retrospects of "unpromising" villages // Peasant research. 2018. Vol. 3. No. 3. Pp. 186–194. (In Russ.).]
2. *Бухвальд Е.М., Валентик О.Н., Кольчугина А.В.* Малые и моногорода в Стратегии пространственного развития Российской Федерации: Доклад. М.: ИЭ РАН, 2019. [*Buchwald E.M., Valentik O.N., Kolchugina A.V.* Small and medium-sized towns in the Strategy of Spatial Development of the Russian Federation: Report. Moscow: Institute of Economics of the RAS. 2019. (In Russ.).]
3. *Бухвальд Е.М., Валентик О.Н.* Корректировки в стратегии пространственного развития: есть ли значимые продвижения? // Региональная экономика. Юг России. 2023. Т. 11. № 1. С. 31–42. [*Buchwald E.M., Valentik O.N.* Corrections in the spatial development strategy: are there serious movements forward? // Regional economy. South of Russia. 2023. Vol. 11. No.1. Pp. 31–42. (In Russ.).] DOI: 10.15688/re.volsu.2023.1.3.
4. *Домнина И.Н.* Геостратегические территории в стратегических планах трансформации пространственной модели российской экономики // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2025. № 5. С. 65–80. [*Domnina I.N.* Geostrategic Territories in Strategic Plans for the Transformation of the Spatial Model of the Russian Economy // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2025. No. 5. Pp. 65–80. (In Russ.).] DOI: 10.52180/2073-6487_2025_5_65_80.
5. *Иванов О.Б., Бухвальд Е.М.* Стратегия пространственного развития: новые подвижки и старые проблемы // ЭТАП: экономическая теория, анализ, практика. 2022. № 5. С. 7–26. [*Ivanov O.B., Buchwald E.M.* Spatial development strategy: new visions and old problems // ETAP: economic theory, analysis, practice. 2022. No. 5. Pp. 7–26. (In Russ.).] DOI: 10.24412/2071-6435-2022-5-7-26.
6. *Короленко А.В.* Пространственные трансформации территорий России: тенденции и региональные различия расселения // Проблемы развития территории. 2023. Т. 27. № 1. С. 47–75. [*Korolenko A.V.* Spatial transformations of Russian territories: trends and regional differences in settlement // Problems of territory development. 2023. Vol. 27. No. 1. Pp. 47–75. (In Russ.).] DOI: 10.15838/ptd.2023.1.123.4.

7. *Марквард Э., Киселева Н.Н., Соснин Д.П.* Система опорных населенных пунктов как механизм управления пространственным развитием: теоретические и практические аспекты // Власть. 2022. № 2. С. 95–112. [*Marquart E., Kiseleva N.N., Sosnin D.P.* The system of anchor settlements as a mechanism for managing spatial development: theoretical and practical aspects // Power. 2022. No. 2. Pp. 95–111. (In Russ.).]
8. *Пешкова В.В.* Проблема ликвидации «неперспективных» сел и деревень в 1960–1980-е годы и ее последствия // История и обществознание. 2021. № 18. С. 95–99. [*Peshkova V.V.* The problem of liquidation of "unpromising" villages in the 1960s and 1980s and its consequences // History and social studies. 2021. No. 18. Pp. 95–99. (In Russ.).]
9. *Федоровская А.А., Ткаченко Д.А.* Опорные населенные пункты на территории Российской Федерации. В сб.: Строительство и архитектура. Ростов-на-Дону. 2023. С. 62–63. [*Fedorovskaya A.A., Tkachenko D.A.* Key settlements on the territory of the Russian Federation. In the collection: Construction and architecture. Rostov-on-Don. 2023. Pp. 62–63. (In Russ.).]

Дата поступления рукописи: *14.11.2025 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Бухвальд Евгений Моисеевич – доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник Центра федеративных отношений и регионального развития ФГБУН Институт экономики РАН, Москва, Россия
ORCID: 0000-0001-9892-5930
buchvald@mail.ru

Валентик Ольга Николаевна – научный сотрудник Центра федеративных отношений и регионального развития ФГБУН Институт экономики РАН, Москва, Россия
ORCID: 0000-0003-0529-0855
valentik-o@ya.ru

ABOUT THE AUTHORS

Evgeny M. Buchwald – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Chief Researcher, Center for Federal Relations and Regional Development, Institute of Economics of the RAS, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-9892-5930
buchvald@mail.ru

Olga N. Valentik – Researcher, Center for Federal Relations and Regional Development, Institute of Economics of the RAS, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0003-0529-0855
valentik-o@ya.ru

THE FORMATION OF ANCHOR POINTS OF SPATIAL DEVELOPMENT OF THE RUSSIAN FEDERATION ECONOMY AT THE PRESENT STAGE: PRIORITIES, PROBLEMS AND WAYS OF THEIR PRACTICAL SOLUTION

The adoption at the end of 2024 of a new version of the Spatial Development Strategy of the Russian Federation for the period up to 2030 and with a forecast up to 2036 confirmed the fact that spatial strategizing remains a necessary component for the strategic management of economic and social processes in the country. At the same time, there has been established a position that the success of such a strategy-building practice in this case is determined not only by its legal and regulatory framework, but also by its reliance on a holistic system of spatial development and regulatory institutions, many of which (even with some historical analogies) can be considered innovative for our practice of state and municipal governance. In this sense, a significant advantage of the Strategy-2024 for development of local self-government and its implementation plan should be indicated as their emphasis on solving specific institutional and managerial tasks in the spatial development sphere, as well as on establishing pathways for achieving these challenges, particularly through the creation of growth "anchors" and innovative development of the Russian economy. The article emphasizes the need to prepare and adopt a new Strategy for the development of Russian local self-government and outlines the fundamental innovations that should be enshrined in this strategic planning document. This includes maintaining the status of Russian local self-government as an institution of civil society and ensuring the direct participation of the population in its implementation.

Keywords: *strategic planning, spatial strategizing, growth anchors, small and medium-sized settlements, municipalities.*

JEL: R12, R58.

А.А. ДРЫНДАК
кандидат экономических наук,
доцент кафедры экономики предприятия ФГБОУ ВО
«Донецкий государственный университет»

РАЗВИТИЕ АГРОПРОМЫШЛЕННОГО КОМПЛЕКСА ДОНЕЦКОЙ НАРОДНОЙ РЕСПУБЛИКИ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНИХ ВЫЗОВОВ И ВНУТРЕННИХ ОГРАНИЧЕНИЙ

Исследование выявило противоречия в развитии агропромышленного комплекса Донецкой Народной Республики. С одной стороны, достигнут значительный прогресс в растениеводстве и отдельных направлениях животноводства, с другой – сохраняются проблемы, сдерживающие реализацию производственного потенциала комплекса. К ключевым проблемам отнесены: высокая изношенность техники, технологическая зависимость от импорта, структурные диспропорции между экспортно ориентированными и импортозамещающими отраслями, а также внешние риски. Разработан комплекс мер по модернизации АПК. Среди них в качестве основных определены: технологическое обновление производства и инфраструктуры, развитие научно-исследовательской базы, структурная перестройка отраслей и совершенствование инвестиционной политики. Особо отмечена необходимость развития перерабатывающей промышленности и увеличения доли продукции с высокой добавленной стоимостью.

Ключевые слова: *агропромышленный комплекс, ДНР, устойчивое развитие, растениеводство, животноводство, продовольственная безопасность, экспортный потенциал.*

УДК: 338.432, 338.439

EDN: XLLIJJ

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_83_98

Введение

В условиях современных геополитических и макроэкономических вызовов устойчивость агропромышленного комплекса приобретает характер стратегического императива, особенно для территорий, функционирующих в режиме высокой неопределенности. Для Донецкой Народной Республики, которая на протяжении последнего десятилетия находится в состоянии перманентной экономической транс-

формации, осложненной последствиями инфраструктурной изоляции, развитие АПК и, прежде всего, его аграрных секторов становится не только инструментом насыщения внутреннего рынка, но и критически важным фактором социальной стабильности.

Агропромышленный комплекс ДНР представляет собой многоотраслевую систему, объединяющую сельское хозяйство, перерабатывающую промышленность и инфраструктуру, обеспечивающую производство и распределение продовольствия. Для Республики он является основой продовольственной безопасности, сферой занятости населения как в сельском хозяйстве, так и в перерабатывающей промышленности, а также выступает фактором устойчивости экономики и стимулирования развития смежных отраслей (пищевой промышленности, машиностроения для сельского хозяйства, торговли).

За период с 2015 по 2026 г. агропромышленный комплекс Республики прошел путь от посткризисной стабилизации к формированию трендов устойчивого роста. Однако количественный рост не должен создавать иллюзию полного благополучия. В АПК сохраняется ряд системных проблем. Они усугубляются внешними вызовами, связанными с логистической блокадой, ограниченным доступом к традиционным рынкам сбыта, санкционным давлением и миграционным оттоком квалифицированных кадров.

В связи с этим проведение комплексного исследования текущего состояния АПК ДНР, выявление глубинных причин воспроизводства диспропорций, систематизация ключевых факторов роста, обоснование выводов о перспективах и приоритетных направлениях развития комплекса представляют собой актуальную научную задачу, имеющую практическую значимость. Результаты анализа могут быть полезны для корректировки агропродовольственной политики, направленной на обеспечение долгосрочной устойчивости и конкурентоспособности агропромышленного комплекса Республики в условиях перманентных внешних вызовов и внутренних ограничений.

В центр исследования были поставлены два сектора сельского хозяйства Республики как центрального звена АПК: растениеводство и животноводство. Информационная база исследования была сформирована на основе официальных данных Управления Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии по ДНР и Территориального органа Федеральной службы государственной статистики по ДНР (Донецкстат) о валовом сборе, посевных и уборочных площадях, продуктивности животноводства, а также финансово-экономической, включая внешнеэкономическую, деятельности предприятий АПК.

Земельный фонд и развитие растениеводства

На начало 2023 г. земельный фонд, отнесенный к категории земель сельскохозяйственного назначения, в административных границах Донецкой Народной Республики составлял 1034,2 тыс. га[1]. В структуре данного фонда основную ценность представляют непосредственно сельскохозяйственные угодья, площадь которых достигла 1009,3 тыс. га, что свидетельствует о высокой степени хозяйственной освоенности территории.

Анализ внутренней структуры угодий показывает выраженную специализацию регионального АПК на растениеводстве с высокой степенью распашки земель. Пашня занимает 819,3 тыс. га, что составляет более 80% от общей площади сельскохозяйственных угодий. Такой уровень характерен для зон интенсивного земледелия. Значительные площади отведены под пастбища (142,7 тыс. га), что является потенциальной кормовой базой для развития животноводства, которая в настоящее время используется лишь частично. Многолетние насаждения (сады, виноградники) размещены на площади 33,3 тыс. га – это высоколиквидный, но требующий длительных инвестиций ресурс. Сенокосы занимают 13,6 тыс. га. Обращает на себя внимание незначительная доля залежных земель (всего 0,3 тыс. га), что косвенно указывает на высокий уровень вовлеченности земель в оборот. Однако на фоне общего износа техники и агротехнологических сложностей это может свидетельствовать и о том, что низкопродуктивные участки также продолжают эксплуатироваться, нередко с нарушением научно обоснованных севооборотов.

Важным количественным индикатором, свидетельствующим о преодолении кризисных явлений и переходе аграрного сектора Донецкой Народной Республики в фазу активного восстановления, стало увеличение посевных площадей. В 2023 г., по сравнению с показателями 2019 г., общая площадь обрабатываемых земель в сельскохозяйственных организациях, крестьянских (фермерских) хозяйствах и у индивидуальных предпринимателей возросла на 50%. При этом рост носит не единовременный, а накопительный характер, отражая результат системной работы государства и сельхозтоваропроизводителей по возвращению в оборот ранее неиспользуемых или малопригодных для эксплуатации земель.

[1] Здесь и далее использованы официальные статистические данные Управления Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии по ДНР и Донецкстата, представленные в коллективных монографиях ГБУ «Институт экономических исследований» (ДНР, Донецк) [1; 2].

В 2015–2023 гг. удалось перейти от стабилизации к последовательному наращиванию объемов производства большинства зерновых культур. В 2023 г. валовой сбор зерновых и зернобобовых культур был увеличен в 2,7 раза относительно уровня 2015 г. Столь значительный рост на фоне дефицита техники и ограниченного доступа к минеральным удобрениям демонстрирует высокий адаптационный потенциал отрасли. В то же время следует учитывать, что отчасти такая динамика обусловлена эффектом низкой базы.

Несмотря на очевидные успехи в наращивании валовых сборов зерновых и технических культур, анализ отраслевой структуры растениеводства ДНР обнаруживает асимметрию в его развитии. Сформировавшаяся модель производства характеризуется выраженным креном в сторону экспортно-ориентированных культур – прежде всего пшеницы и подсолнечника, которые обеспечивают быстрый оборот капитала и гарантированный сбыт. В то же время сбор культур, формирующих основу внутренней продовольственной безопасности и потребительского спроса населения (овощи открытого грунта, бахчевые, картофель), демонстрирует либо относительно слабый рост, либо негативную динамику. Подобная диспропорция не может быть объяснена исключительно природно-климатическими факторами или последствиями боевых действий – она свидетельствует о формировании устойчивых трендов в инвестиционном поведении аграриев и системе государственных приоритетов [2, с. 43].

Для количественной оценки сложившихся структурных перекосов обратимся к анализу динамики производства основных видов растениеводческой продукции за период 2021–2023 гг. Статистические данные (см. табл. 1) свидетельствуют о положительной динамике по группе культур, обладающих высоким экспортным потенциалом и высокой рентабельностью. Производство подсолнечника за два года увеличилось в 2,6 раза, пшеницы – более чем вдвое. Совокупный объем зерновых и зернобобовых культур вырос на 56,8%, достигнув к 2023 г. почти 8 млн ц. Однако производство овощей открытого грунта сократилось на 7,3%, а бахчевых культур — на 44,4%. Республика при уровне самообеспеченности овощной продукцией в 5% (по итогам 2022 г.) остается зависимой от межрегиональных поставок, что в условиях логистических ограничений создает риски для физической доступности продуктов.

Неоднозначна ситуация с картофелем. Формально рост на 66,7% за рассматриваемый период выглядит позитивно. Однако по сравнению с 2015 г. урожайность этой культуры снизилась на 35%, что полностью нивелирует эффект от расширения площадей. Нынешний абсолютный объем производства (9 тыс. ц) остается критически низким, не способным покрыть внутренние потребности. Картофелеводство

Таблица 1

Динамика производства продукции растениеводства в ДНР в 2021–2023 гг., тыс. ц

Наименование продукции	2021	2022	2023	Абсолютное изменение (2023 к 2021)	Относительное изменение (2023 к 2021), %
Зерновые и зернобобовые культуры, в том числе:	5015,7	7338,4	7866,1	+2850,4	+56,8
пшеница	2955,8	6069,7	5990,7	+3034,9	+102,7
рожь	15,8	17,7	10,6	–5,2	–32,9
ячмень	754,9	841,1	1005,7	+250,8	+33,2
Подсолнечник на зерно	973,4	1511,7	2523,9	+1550,5	+159,3
Картофель	5,4	7,9	9,0	+3,6	+66,7
Овощи открытого грунта	38,4	40,1	35,6	–2,8	–7,3
Бахчевые продовольственные	21,4	10,3	11,9	–9,5	–44,4

Источник: [1, с. 62–63].

в ДНР находится в состоянии перманентной депрессии, вызванной отсутствием современной системы хранения, дефицитом качественного семенного материала и практически полной деградацией оросительных систем.

Четко оформившаяся структурная асимметрия растениеводства Республики развивается по модели «двойного контура». Первый, высокоинтенсивный контур – зерновые и масличные, работающие преимущественно на внешний рынок и получающие опосредованную поддержку. Второй, депрессивный контур – овощеводство и картофелеводство, ориентированные на внутренний рынок, но лишенные инвестиционной привлекательности и инфраструктурной базы [3, с. 39]. Сохранение такой модели без целенаправленной корректировки агропродовольственной политики неизбежно приведет к дальнейшему углублению продовольственных рисков и консервации сырьевой специализации АПК ДНР. Перелом ситуации требует не просто декларативного внимания к овощеводству, а масштабных вложений в мелиоративный комплекс и развитие овощехранилищ, способных изменить экономику производства низкомаржинальных, но стратегически важных культур.

Современное состояние и структурная динамика животноводства

Животноводческий сектор ДНР представляет собой более сложную, неоднородную и инерционную систему, чем растениеводческий. Его развитие сдерживается совокупностью факторов: от длительности производственного цикла и высокой капиталоемкости до утраты значительной части поголовья в предшествующий период. Вместе с тем именно состояние животноводства является наиболее объективным индикатором глубины восстановительных процессов в аграрной сфере, поскольку оно аккумулирует в себе эффективность кормопроизводства, уровень селекционной работы, доступность долгосрочных инвестиций и качество ветеринарного обслуживания.

Основные показатели производства продукции животноводства в ДНР за 2021–2023 гг. представлены в табл. 2. Их анализ позволяет сделать ряд заключений, характеризующих развитие и процессы трансформации данного сектора АПК.

1. *Общая положительная динамика производства при выраженной внутренней дифференциации*. Совокупный объем производства скота и птицы в живом весе увеличился на 10,2%, что свидетельствует о преодолении спада и переходе в режим восстановительного роста. Однако данный агрегированный показатель маскирует разнонаправленные

Таблица 2

Динамика производства продукции животноводства в ДНР в 2021–2023 гг.

Показатели	2021	2022	2023	Абсолютное изменение (2023 к 2021)	Относительное изменение (2023 к 2021), %
Скот и птица (в живой массе), тыс. ц, в том числе:	416,4	472,6	458,7	+42,3	+10,2
крупный рогатый скот	9,7	17,1	21,3	+11,6	+119,6
свиньи	48,8	41,0	12,7	–36,1	–73,9
птица	357,8	414,2	424,6	+66,8	+18,7
Молоко коровье, тыс. ц	151,4	330,6	432,7	+281,3	+185,8
Яйца куриные, тыс. шт.	231628,2	242301,3	278771,6	+47143,4	+20,4

Источник: [1, с. 62–63].

процессы, происходящие внутри отдельных сегментов животноводства. Фактически мы наблюдаем сосуществование двух принципиально различных тенденций: ускоренного подъема молочного скотоводства и птицеводства и глубокого спада свиноводства.

2. *Рост молочного скотоводства как результат реализации системных решений*. Увеличение производства коровьего молока на 185,8% (с 151,4 до 432,7 тыс. ц) в сочетании с увеличением поголовья крупного рогатого скота на 119,6% является, без преувеличения, прорывным достижением. Высокая положительная динамика стала следствием целенаправленной работы по формированию племенной базы (пять племзаводов, два репродуктора по разведению крупного рогатого скота) и качественному улучшению кормопроизводства, обеспеченного ростом урожайности зерновых. Молочное скотоводство, традиционно характеризующееся длительным инвестиционным циклом и медленной оборачиваемостью капитала, в условиях ДНР продемонстрировало способность к быстрому наращиванию объемов при наличии системной поддержки и создании базовой инфраструктуры.

3. *Птицеводство как основа производства мяса.* Отрасль окончательно закрепила за собой роль основного источника мяса в Республике, обеспечивая 92,6% всего объема скота и птицы в живой массе (424,6 тыс. ц из 458,7 тыс. ц в 2023 г.). Успех обусловлен технологичностью производства, коротким производственным циклом и наличием собственной репродукторной базы (родительское стадо составляет 239,3 тыс. голов), что позволяет минимизировать зависимость от импортных поставок племенного материала. По сути, именно птицеводство сегодня удерживает мясной баланс региона и предотвращает критическое падение обеспеченности животным белком.

4. *Кризис свиноводства.* За два года производство сократилось на 73,9%, причем наибольшее сжатие пришлось на 2023 г. (с 41,0 до 12,7 тыс. ц). Подобная динамика не может быть объяснена исключительно конъюнктурными факторами. Перед нами проявление комплекса проблем: высокая зависимость от импортных кормовых добавок, уязвимость перед эпизоотическими угрозами, разрушение племенной базы в предшествующий период, а также переток ресурсов в более маржинальные и технологичные подотрасли. Свиноводство ДНР оказалось в ловушке: для восстановления поголовья требуются длительные инвестиции, но в условиях текущей доходности и рисков такие инвестиции не приходят.

Анализ развития животноводства ДНР за 2021–2023 гг. показывает, что при наличии базовых условий (кормовая база, племенной материал) отрасль способна к быстрому восстановлению даже после длительного периода деградации. Однако восстановление идет неравномерно: капитализируются те сегменты, где уже создана инфраструк-

тура и есть гарантированный сбыт. Отчетливо проявились контуры новой структуры животноводства. *Ядро отрасли* – промышленное птицеводство и молочное скотоводство (обеспечивают текущее потребление и имеют перспективы дальнейшего роста), *зона стагнации* – мясное скотоводство (объемы крайне малы), *зона кризиса* – свиноводство (находится на грани исчезновения без экстренных мер поддержки).

Ключевой вызов для аграрной политики ДНР в части животноводства смещается из плоскости «как нарастить общие объемы» в плоскость «как предотвратить окончательное исчезновение отдельных подотраслей и обеспечить сбалансированное развитие» [4, с. 389]. Стратегия опоры исключительно на птицеводство и молочное скотоводство при игнорировании кризиса свиноводства приведет к формированию уязвимой монопрофильной модели мясного производства, что создает долгосрочные риски для продовольственной безопасности Республики.

Внешнеэкономическая деятельность агропромышленного комплекса

Внешнеэкономическая деятельность организаций двух секторов агропромышленного комплекса – растениеводства и животноводства – выступает важнейшим индикатором его конкурентоспособности и интеграционной зрелости, отражая не только способность производить избыточный продовольственный продукт, но и эффективность позиционирования на межрегиональных и международных рынках. Для Донецкой Народной Республики, функционирующей в условиях сохраняющихся логистических ограничений и поэтапной интеграции в общероссийское экономическое пространство, анализ внешнеторговых потоков агропродукции приобретает особую значимость. Динамика экспортных показателей за 2020–2022 гг. позволяет не только оценить вклад АПК в формирование валютных поступлений, но и выявить глубинную трансформацию отраслевой специализации.

За рассматриваемый период в структуре агроэкспорта произошли заметные сдвиги, которые, с одной стороны, закрепили сырьевой характер экспортной модели, а с другой – обнажили системные риски, связанные с утратой позиций в высокопередельных сегментах. Профиль аграрной специализации региона кардинально изменился. Произошел переход от доминирования продукции животноводства к безусловному лидерству растительного сырья (см. табл. 3).

При общем увеличении объема агроэкспорта на 8,8% (с 23,4 млн до 25,5 млн долл. США) произошла радикальная трансформация его товарной номенклатуры, которую можно охарактеризовать как смену экспортной парадигмы. Продукция животноводства, составлявшая в 2020 г. почти две трети аграрного экспорта, сократилась

Таблица 3

Внешнеэкономическая деятельность агропромышленного комплекса ДНР в 2020–2022 гг.

Показатель	2020	2021	2022	Абсолютное изменение (2022 к 2020)	Относительное изменение (2022 к 2020), %
Объем экспорта, тыс. долл. США, в том числе:	23387,5	25707,2	25455,2	+2067,7	+8,8
живые животные; продукты животного происхождения	15298,6	15730,2	9494,5	–5804,1	–37,9
продукты растительного происхождения	8088,9	9977,0	15960,7	+7871,8	+97,3

Источник: [1, с. 62–63].

на 37,9%, уступив лидерство продукции растительного происхождения, объем вывоза которой увеличился практически вдвое (+97,3%). За трехлетний период ДНР из экспортера мяса, субпродуктов и яиц трансформировалась в поставщика зернового сырья.

Такая переориентация во многом явилась результатом целенаправленной государственной политики, важнейшим инструментом которой стало введение тарифных квот на вывоз зерновых культур с применением нулевой ставки таможенной пошлины. Эффективность данного механизма подтверждается впечатляющими количественными показателями: в 2022 г. фактический объем экспорта зерна достиг 442,6 тыс. т, превысив установленную квоту (143,2 тыс. т) более чем в три раза. Однако рост физических объемов вывоза зерновых не привел к повышению удельного веса агропромышленного комплекса в общем объеме экспорта ДНР. Напротив, он снизился – с 2,9% в 2020 г. до 2,2% в 2022 г., а живых животных и продуктов животного происхождения – с 1,9 до 0,8% соответственно. Иными словами, АПК теряет свои позиции в формировании внешнеторговой выручки, что в долгосрочной перспективе чревато снижением его инвестиционной привлекательности и ставит под вопрос устойчивость его развития [5, с. 283].

Критически важной проблемой становится прогрессирующая примитивизация экспортной корзины. Рост вывоза растительного сырья при одновременном сжатии экспорта продукции животноводства – это не диверсификация, а архаизация внешнеторговой модели. Республика закрепляется в роли сырьевого донора, вывозящего низкопередельную продукцию и импортирующего (в случае восстановле-

ния полноценного товарообмена) готовые пищевые товары с высокой добавленной стоимостью. Подобная модель консервирует технологическую отсталость перерабатывающих производств, лишает регион значительной части потенциальных налоговых поступлений и рабочих мест. В связи с этим диверсификация экспортной корзины и форсированное развитие перерабатывающих мощностей переходят в разряд задач, решение которых не просто желательно, а необходимо.

В контексте обозначенной проблемы принципиальное значение приобретает инвестиционная политика, реализуемая в агропромышленном комплексе ДНР, которая должна быть нацелена на планомерное формирование и реализацию долгосрочных инвестиционных программ. Отметим, что по состоянию на 2023 г. сформирован портфель из более чем 20 инвестиционных проектов, предполагающих, в частности, модернизацию зернохранилищ, восстановление мелиоративных систем, создание новых животноводческих комплексов [6, с. 144].

Особого внимания заслуживает развертывание инвестиционной деятельности в рамках специальной экономической зоны, которая выполняет роль институционального катализатора. Ее правовой режим создает для частных инвесторов принципиально иные условия хозяйствования: налоговые преференции, упрощенные административные процедуры, защиту капиталовложений. Это позволяет не только привлекать в АПК крупный капитал, но и адресно использовать конкурентные преимущества территории – логистический потенциал, близость к рынкам сбыта, наличие квалифицированных кадров.

Тем не менее в условиях высокой доходности зернового экспорта существует вероятность того, что основная масса капиталовложений будет по-прежнему устремляться в растениеводство, усугубляя сырьевой перекос. Для предотвращения этого необходима не просто фиксация наличия инвестиционных проектов, но их активное структурирование в пользу перерабатывающих производств, логистики, хранения и животноводства. Именно инвестиции в глубокую переработку способны переломить негативный тренд падения доли АПК в общем экспорте и вернуть Республике статус экспортера не сырья, а качественного продовольствия.

Проблемы развития агропромышленного комплекса ДНР и приоритетные направления их решения

В развитии агропромышленного комплекса ДНР можно выделить следующие ключевые проблемы.

Инфраструктурные и технологические ограничения. Особенно критичной является ситуация с мелиоративными системами – их неудовлетворительное техническое состояние привело к сокращению исполь-

зования орошаемых земель, что напрямую отразилось на продуктивности влагозависимых культур. Значительной остается изношенность парка сельскохозяйственной техники, что проявляется в снижении производительности труда, увеличении сроков проведения агротехнических работ и росте операционных затрат.

Сохранение зависимости от импортных ресурсов. Так, отсутствие собственной селекции и родительских форм в растениеводстве снижает адаптационный потенциал к местным почвенно-климатическим условиям, а отсутствие отечественных компонентов для комбикормов увеличивает себестоимость животноводческой продукции [7, с. 15].

Структурные диспропорции. Усиливается разрыв в темпах роста отраслей сельского хозяйства. В растениеводстве лидируют производители экспортно-ориентированных культур (зерновые, подсолнечник), в животноводстве — производители коровьего молока, мяса крупного рогатого скота и птицы. Критически сложная ситуация сложилась в овощеводстве и свиноводстве, что создает риски для продовольственной безопасности региона.

Внешние вызовы, связанные прежде всего с обстрелами территорий, создают постоянные операционные риски для сельхозпроизводителей, нарушая технологические циклы и увеличивая производственные потери, а также формируют дополнительные барьеры для привлечения инвестиций. Вывод значительных площадей сельхозназначения из оборота (серые зоны, земли военного назначения) сокращает потенциал для расширения производства.

Недостаточная диверсификация экспортной корзины, в которой преобладает сырьевая составляющая. Отсутствие развитой перерабатывающей промышленности ограничивает возможности для экспорта продукции с более высокой добавленной стоимостью.

Для преодоления выявленных проблем требуется разработка комплексной программы развития агропромышленного комплекса ДНР [8, с. 98]. В качестве ее приоритетных направлений выделим:

Технологическую модернизацию и развитие инфраструктуры. Потребуется не только обновление парка техники через льготный лизинг с государственным софинансированием, но и создание региональных сервисных центров для ее обслуживания. Необходима комплексная реабилитация мелиоративного комплекса – от очистки и реконструкции каналов до внедрения современных систем капельного орошения и влагосберегающих технологий. Должно быть обеспечено внедрение геоинформационных систем мониторинга состояния посевов, автоматизированных систем управления фермами и платформ для прогнозирования урожайности. Особое значение имеет развитие логистической инфраструктуры: строительство современ-

ных элеваторов с системами активного вентилирования, овощехранилищ с регулируемой газовой средой и терминалов для предпродажной подготовки продукции.

Структурную перестройку, ведущую к преодолению отраслевых диспропорций. Меры по развитию овощеводства и картофелеводства должны включать создание современных тепличных комплексов с системами климат-контроля, организацию сети перерабатывающих предприятий и развитие кооперационных моделей между производителями. Формирование территориально-производственных кластеров следует сопровождать мерами налогового стимулирования и инфраструктурной поддержки. Развитие органического земледелия потребует создания системы сертификации, маркетинговой поддержки и программ продвижения экологически чистой продукции. Диверсификация экспорта должна осуществляться через создание перерабатывающих мощностей глубокой переработки сельскохозяйственного сырья.

Научно-техническое развитие, направленное на формирование полноценной научно-производственной экосистемы. Создание селекционно-семеноводческого центра следует дополнить сетью опытных станций в различных почвенно-климатических зонах и налаживанием сотрудничества с ведущими научными учреждениями. Программа импортозамещения комбикормов и ветпрепаратов должна включать не только создание производственных мощностей, но и развитие собственной исследовательской базы для разработки рецептур и формул. Формирование единой системы сертификации и контроля качества семенного материала необходимо дополнить внедрением цифровой прослеживаемости на всех этапах – от селекции до реализации.

Реализацию политики поддержки и стимулирования инвестиций в агробизнес. Расширение специальных экономических зон следует дополнить разработкой целевых инвестиционных программ для отдельных подотраслей. Развитие сельскохозяйственной кооперации требует создания правовых и финансовых механизмов поддержки кооперативов. Фонд гарантирования инвестиций в АПК должен предусматривать различные инструменты снижения рисков – от поручительств до страхования урожая. Совершенствование механизмов господдержки предполагает переход к проектно-ориентированному финансированию и внедрение системы мониторинга эффективности использования бюджетных средств.

Развитие кадрового обеспечения. Потребуется модернизация аграрного образования, включающая обновление образовательных стандартов, создание учебно-производственных центров и внедрение циф-

ровых образовательных технологий. В рамках системы непрерывного образования необходимо нарастить масштабы повышения квалификации, профессиональной переподготовки, стажировок на ведущих сельхозпредприятиях. Для привлечения и закрепления молодых специалистов необходима реализация программ обеспечения жильем, развития социальной инфраструктуры села и создания системы карьерного роста.

Экологизацию производства. Внедрение ресурсосберегающих технологий следует дополнить системой стимулирования перехода на природоохранные методы ведения сельского хозяйства. Развитие органического земледелия требует создания соответствующей нормативной базы, системы контроля и механизмов поддержки производителей. Программа восстановления плодородия почв должна включать внедрение научно обоснованных севооборотов, системы органического земледелия и современных методов мелиорации. Особое внимание следует уделить внедрению технологий точного земледелия, позволяющих оптимизировать использование удобрений и средств защиты растений.

Заключение

Текущий этап развития агропромышленного комплекса Донецкой Народной Республики носит противоречивый характер. Благодаря высокому адаптационному потенциалу и реализуемым мерам государственной поддержки, удалось перейти от стабилизации производства к наращиванию его объемов. Были существенно расширены посевные площади, увеличены валовые сборы зерновых и масличных культур, наблюдается поступательное восстановление животноводческой отрасли. В то же время проявилась совокупность дисфункций и системных проблем, формирующих долгосрочные риски устойчивости развития республиканского АПК и обеспечения продовольственной безопасности региона. Следует выделить критический уровень физического и морального износа машинно-тракторного парка, деградацию систем мелиорации, доставшихся в наследство еще с советского периода, тотальную зависимость от импортных поставок семенного материала, средств защиты растений, ветеринарных препаратов и запасных частей, а также усиление структурных диспропорций.

В настоящее время АПК республики подошел к определенному «порогу насыщения» экстенсивными методами роста. Дальнейшее развитие невозможно без глубокой структурной перестройки и перехода к модели ускоренной технологической модернизации. Для этого

от политики оперативного реагирования на кризисы и шоки потребуется перейти к политике, основанной на стратегическом планировании. Необходима разработка и реализация комплексной долгосрочной программы развития агропромышленного комплекса ДНР. При этом должны быть четко определены приоритетные направления ее реализации. Также важным представляется установление временной последовательности осуществления предлагаемых мер с указанием объемов и источников их ресурсного обеспечения.

На среднесрочном горизонте (3–5 лет) в качестве первоочередных предлагается рассматривать меры по технологической модернизации и совершенствованию инфраструктуры. Параллельно должна идти работа по наращиванию мощностей глубокой переработки сельскохозяйственного сырья и производству продукции с высокой добавленной стоимостью, то есть по структурной перестройке АПК. На долгосрочном горизонте планирования (пять и более лет) предлагается нарастить ресурсы, необходимые для формирования самодостаточной научно-производственной экосистемы, перестройки системы кадрового обеспечения с выходом на новое качество профессионального образования, внедрения ресурсосберегающих и защищающих природную среду технологий. Принципиальное значение имеет и смена парадигмы инвестиционной политики: эпизодические меры поддержки должны уступить место проектно-ориентированному финансированию с четкими критериями эффективности и мониторингом результативности.

ЛИТЕРАТУРА /REFERENCES

1. Экономика Донецкой Народной Республики: состояние, проблемы, пути решения: коллективная монография / коллектив авторов ГБУ «Институт экономических исследований»; под науч. ред. А.В. Половяна; ГБУ «Институт экономических исследований». Донецк. 2024. [The economy of the Donetsk People's Republic: state, problems, solutions: a collective monograph / collective of authors of Institute of Economic Research; under the scientific editorship of A.V. Polovyan; Institute of Economic Research. Donetsk. 2024. (In Russ.).]
2. Экономика Донецкой Народной Республики: состояние, проблемы, пути решения: научный доклад / под науч. ред. А.В. Половяна, Р.Н. Лепы, Н.В. Шемякиной. Донецк: ГУ «Институт экономических исследований», 2021. [The economy of the Donetsk People's Republic: state, problems, solutions: a scientific report / edited by A.V. Polovyan, R.N. Lepa, N.V. Shemyakina. Donetsk: State Institution «Institute of Economic Research», 2021. (In Russ.).]
3. Экономическая безопасность в сфере хозяйствования: правовые аспекты: монография / коллектив авторов ГБУ «Институт экономических исследований»; под науч. ред. Н.Л. Шелухина. Донецк. 2024. [Economic security in the sphere of management: legal aspects: a monograph / collective of authors of Institute of

Economic Research; under the scientific editorship of N.L. Shelukhin. Donetsk. 2024. (In Russ.).]
4. *Стрелина Е.Н., Алиев А.Р.* Методические основы применения проектно-ориентированного подхода в сельском хозяйстве // Вестник Донецкого национального университета. Серия В. Экономика и право. 2025. № 4. С. 389–399. [*Strelina E.N., Aliev A.R.* Methodological foundations of the application of a project-oriented approach in agriculture // Bulletin of Donetsk National University. Series B. Economics and law. 2025. No. 4. Pp. 389–399. (In Russ.).] EDN: EPALGF.
5. *Дрындак А.А.* Стратегические подходы к обеспечению продовольственной безопасности в условиях неопределенности // Социально-экономический и гуманитарный журнал. 2024. № 1 (31). С. 283–295. [*Dryndak A.A.* Strategic approaches to ensuring food security in conditions of uncertainty // Socio-economic and Humanitarian Journal. 2024. № 1 (31). Pp. 283–295. (In Russ.).] EDN: NXQXFH.
6. *Кадомцева М.Е.* Система индикаторов устойчивого развития национального АПК // Проблемы прогнозирования. 2024. № 1 (202). С. 144–156. [*Kadomtseva M.E.* System of indicators of sustainable development of the national agro-industrial complex // Studies on Russian Economic Development. 2024. No. 1 (202). Pp. 144–156. (In Russ.).] DOI: 10.47711/0868-6351-202-144-156.
7. *Полянская Н.М., Колесняк А.А.* Концептуальные подходы к исследованию системы продовольственного обеспечения региона // Социально-экономический и гуманитарный журнал. 2023. № 1. С. 14–23. [*Polyanskaya N.M., Kolesnyak A.A.* Conceptual approaches to the study of the food supply system in the region // Socio-economic and Humanitarian Journal. 2023. No. 1. Pp. 14–23. (In Russ.).] DOI: 10.36718/2500-1825-2023-1-14-23.
8. *Донец Л.И., Яковенко Я.А.* Оценка состояния потребительского рынка Донецкой народной республики // Вестник ДонНУ. Серия В. Экономика и право. 2020. № 4. С. 97–105. [*Donets L.I., Yakovenko Ya.A.* Assessment of the consumer market of the Donetsk People's Republic // Vestnik of Donetsk National University. Series B. Economics and Law. 2020. No. 4. Pp. 97–105. (In Russ.).] EDN: TZPOZN.

Дата поступления рукописи: *14.02.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ

Дрындак Анастасия Александровна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики предприятия ФГБОУ ВО «Донецкий государственный университет», Донецк, Россия
ORCID: 0000-0003-1461-6140
a.dryndak@mail.ru

ABOUT THE AUTHOR

Anastasiia A. Dryndak – Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor of the Department of Enterprise Economics, Donetsk State University, Donetsk, Russia
ORCID: 0000-0003-1461-6140
a.dryndak@mail.ru

DEVELOPMENT OF THE AGRO-INDUSTRIAL COMPLEX OF THE DONETSK PEOPLE'S REPUBLIC IN THE FACE OF EXTERNAL CHALLENGES AND INTERNAL CONSTRAINTS

The study revealed contradictory dynamics in the development of agro-industrial complex of the Donetsk People's Republic. On the one hand, a significant progress has been made in crop production and certain areas of animal husbandry, on the other hand, systemic problems persist that hinder the realization of production potential. The key challenges include: high depreciation of machinery, technological dependence on imports, structural imbalances between export-oriented and import-substituting industries, as well as external risks. A set of measures has been developed to modernize the agro-industrial complex, including technological renewal of production and infrastructure, development of the research base, restructuring of industries and improvement of investment policy. Special attention is paid to the need to develop the processing industry and increase the share of high-value-added products.

Keywords: *agro-industrial complex, DPR, sustainable development, crop production, animal husbandry, food security, export potential.*

JEL: Q13, Q18, R11.

А.И. БОЛЬДЯСОВ
аналитик рынка,
ООО «ПромХимРесурс-Д»

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОПТИМАЛЬНОГО СТРАХОВОГО ТОВАРНОГО ЗАПАСА В ОПТОВОЙ ТОРГОВЛЕ ЦВЕТНЫМИ МЕТАЛЛАМИ

Работа посвящена разработке моделей оптимального страхового товарного запаса для торговых предприятий, специализирующихся на оптовой продаже цветных металлов. Выявлены существующие подходы к оптимизации страхового запаса в литературе: эвристический; уровень обслуживания (сервиса); робастная оптимизация; модель «Newsvendor» и ее вариации; многокритериальная и целевая оптимизация; минимизация затрат; минимизация потерь; применение цифровых инструментов. Страховой товарный запас в отрасли представляет собой минимальную величину складских запасов, гарантирующую необходимый уровень обслуживания (сервиса) за время до пополнения товарных ресурсов или организации транзитной доставки до клиента при неизвестном дискретном, целочисленном распределении спроса (объема заказов). Предложены две модели, основанные на универсальной оценке вероятностных границ по неравенствам Чебышева и Кантелли соответственно, и модель распределенной робастной оптимизации, в основе которой лежит задача линейного программирования с ограничением на моменты и верхнюю границу случайной величины. Эмпирическое исследование на реальных данных показывает, что при уровне обслуживания (сервиса) 0,90 и 0,95 разница в результатах между сравниваемыми моделями составляет лишь 1–2 т, что делает предпочтительным более консервативное решение, так как оно универсально для любого распределения. В рассматриваемом примере при уровне обслуживания (сервиса) 0,99, соответствующем минимальной вероятности дефицита, модели, основанные на вероятностных неравенствах, позволяют получить страховой товарный запас от 70 до 100 т, в то время как модель, основанная на задаче линейного программирования, рекомендует держать страховой запас, равный максимальному значению спроса (объема заказов). В таком случае решение является компромиссом между высокими альтернативными издержками хранения страхового товарного запаса и утратой робастности к незнанию распределения за счет введения верхней границы спроса (объема заказов).

Ключевые слова: *оптовая торговля, цветные металлы, страховой запас, уровень обслуживания, робастная оптимизация, неравенство Чебышева, неравенство Кантелли, линейное программирование.*

УДК: 338.46

EDN: BJPJVS

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_99_123

Введение

Определение страховой составляющей товарного запаса традиционно выступает одной из непростых управленческих задач в торговом бизнесе. Решение об оптимальной величине резерва товаров представляет собой тонкий баланс между повышением устойчивости торгового предприятия к рискам рыночной среды и трудностями, связанными с содержанием страхового запаса.

С одной стороны, отсутствие «буфера» в виде дополнительных единиц товара приводит к недополучению прибыли при непредвиденном увеличении количества заказов. Страховой товарный запас обеспечивает бесперебойность продаж на фоне резкого роста спроса и служит защитой от резких колебаний рыночной конъюнктуры. Кроме того, постоянное наличие товара в продаже способствует удержанию существующих клиентов и привлечению новых, создавая условия для улучшения финансовых результатов в будущем. С другой, при управлении страховым товарным запасом торговое предприятие неизменно несет расходы на складское хранение, оплату услуг страховых компаний, на списание товарных потерь и другое. Наличие дополнительного товара определяет и альтернативные издержки, так как авансированные в запасы средства могли принести гарантированную прибыль от размещения на депозитных счетах в банках.

В оптовой торговле цветными металлами проблема поиска оптимальной величины страхового запаса стоит особенно остро. Привязка к котировкам Лондонской биржи металлов («LME») в ценообразовании определяет высокую волатильность цен, которая усугубляется колебаниями валютных курсов, региональных премий производителей и дистрибьюторов. Решение клиента о закупке формируется исходя из сложной системы ценовых ожиданий, субъективных прогнозов конъюнктуры рынка. Непредсказуемость цен приводит к неравномерности, «рваному» характеру и кластеризации заказов со стороны предприятий обрабатывающей промышленности. В таких условиях затрудняется планирование продаж, и страховая часть товарного запаса закономерно становится ключевой его составляющей.

Как следствие, торговые предприятия в сегменте продажи цветных металлов оказываются крайне чувствительны к неблагоприятным последствиям кризисов, санкций, макроэкономических шоков. Так, оборот (без малых предприятий) в сфере оптовой торговли цветными металлами в Российской Федерации с 2021 по 2024 г. сократился с 120,7 до 64,0 млрд руб. в текущих ценах, то есть практически вдвое. При этом совокупные продажи металлов и металлических руд (без малых предприятий) за 2021–2024 гг. продемонстрировали рост

с 1,9 до 3,0 трлн руб. в фактических ценах, что соответствует увеличению в 1,5 раза[1].

Управление страховым запасом в оптовой торговле цветными металлами хотя и осуществляется на микроэкономическом уровне, имеет важное значение для всей цепочки добавленной стоимости обработки металлов и производства металлопродукции. Ввиду несовпадения производственных планов, циклов в металлургии и обрабатывающей промышленности возникает объективная необходимость в оптовом звене, которое аккумулирует и распределяет товарную массу, сглаживая подобный разрыв. И наличие достаточной величины запаса, в том числе и страхового, в оптовой торговле является условием бесперебойной и ритмичной работы промышленности. Таким образом, необходимость методической проработки подходов к моделированию страхового товарного запаса торговых предприятий в сегменте цветной металлургии обусловлена важной ролью страховой составляющей запасов в формировании финансовых результатов в торговле и обеспечении непрерывной работы промышленного сектора.

Цель настоящей работы заключается в разработке с последующей апробацией на отраслевых данных моделей оптимального страхового запаса для торговых предприятий, специализирующихся на оптовой торговле цветными металлами. В задачи работы входит: систематизация подходов к моделированию и оптимизации страхового запаса; определение особенностей страхового товарного запаса в оптовой торговле цветными металлами; формулировка альтернативных моделей страхового товарного запаса; формирование исходных данных; сравнительный эмпирический анализ результатов применения альтернативных моделей для типичного предприятия в отрасли.

Исследование включает три части. В первой детально анализируются и обобщаются существующие в научной литературе подходы к моделированию и оптимизации страхового товарного запаса. Вторая часть посвящена описанию и обоснованию задачи нахождения оптимального страхового товарного запаса в оптовой торговле цветными металлами, а также разработке альтернативных моделей. В третьей части осуществляется сопоставление результатов, полученных по альтернативным моделям, для типичного торгового предприятия отрасли, предлагаются рекомендации по практическому применению разработанных моделей.

Предлагаемые в работе подходы к решению проблемы управления страховым товарным запасом представляют практический интерес

[1] Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом налога на добавленную стоимость, акцизов и иных аналогичных обязательных платежей) с 2017 г. ЕМИСС. https://fedstat.ru/indicator/58018 (дата обращения: 15.12.2024).

и в других сферах бизнеса, характеризующихся непредсказуемостью спроса, значительной удельной стоимостью реализуемых товаров и высокими требованиями к стандартам обслуживания. В частности, результаты исследования могут быть использованы в оптовой торговле прочими биржевыми товарами (нефтепродукты, лесо- и пиломатериалы), дорогостоящим оборудованием и комплектующими (медицинское оборудование, запчасти для авиации и судов), а также в розничной торговле премиум-товарами сложного ассортимента (например, ювелирные изделия).

Обзор литературы

Проблема моделирования страхового товарного запаса и оптимизации его величины пользуется все возрастающим интересом со стороны научного и экспертного сообщества. Как отмечается в обзорной работе [12] в последние годы среди публикаций, посвященных управлению страховой составляющей запаса, увеличивается доля исследований, направленных на расчет их величины и, следовательно, на разработку соответствующих моделей и методов.

Подходы к моделированию страхового запаса широко обсуждаются как в отечественной, так и в зарубежной научной литературе. Существующие модели различаются по критериям оптимизации, сложности математического выражения, программной реализации, составу включаемых в анализ факторов и другим признакам.

Нередко в научных публикациях анализируются различные эвристические модели расчета страхового товарного запаса, основанные на специфике исследуемой отрасли и практическом опыте лиц, принимающих решение. Данный подход характеризуется простотой, наглядностью и интуитивностью формул расчета, обычно включающих средние величины различных параметров. Например, в работе Е.В. Сквороды предлагаются нормативы страховой составляющей запасов для предприятий химической промышленности на основе средних продолжительности цикла, потребности в ресурсе, интервале опозданий и других показателей [5]. В статье Е.Б. Чендыловой определяется нормативы страховых товарных запасов горнодобывающих компаний исходя из ряда экономических, технико-экономических и иных метрик, характерных для отрасли [7].

Наиболее распространенным и часто используемым подходом выступает обеспечение гарантированного уровня сервиса (обслуживания). Страховой товарный запас определяется таким образом, чтобы с заданной вероятностью избегать дефицита, возникающего под влиянием случайных колебаний спроса, сроков поставки и других параметров системы управления запасами. При расчетах обычно предполага-

ется, что все величины соответствуют известному распределению, как правило, нормальному. Вероятностные границы возможных отклонений, которые будет покрывать страховой запас, рассчитываются на основе квантилей, стандартного отклонения и математического ожидания [8]. Данный алгоритм расчета лежит, в частности, в основе формулы Феттера [4], ставшей классической в рамках рассматриваемого подхода. Уровень сервиса (обслуживания) выбирается исходя из принятых отраслевых стандартов, бенчмарков и нередко дифференцируется по группам товаров или клиентов [3].

Существуют и модели, учитывающие более сложную структуру неопределенности и требующие, как следствие, более продвинутых методов моделирования и расчетов. Так, в статье П. Келли рассматривается задача обеспечения с заданной вероятностью непрерывности поставок в условиях равномерного распределения момента поставок, случайного размера завоза и непостоянной интенсивностью спроса. Страховой товарный запас моделируется посредством вероятностного интегрирования, асимптотических приближений и комбинаторных вероятностных методов [22].

Обычно подход, подразумевающий гарантированный уровень сервиса (обслуживания) применяется в прикладных исследованиях. Так, авторы статьи [28] наглядно демонстрируют, как использование формулы Феттера в хозяйственной практике индийской топливной компании способствует сокращению совокупных затрат на управление запасами. В работе [23] указывается на широкие возможности применения моделей с гарантированным уровнем сервиса (обслуживания) в отраслях, зависимых от импорта, в целях сокращения расходов и повышения качества, конкурентоспособности компаний на рынке.

Классическим инструментом в управлении страховым товарным запасом считается модель «Newsvendor» («модель газетчика»), которая позволяет на основе соотношения расходов от дефицита и избытка товаров рассчитать оптимальный уровень сервиса (обслуживания), обеспечивающий максимальную ожидаемую прибыль и минимальные ожидаемые убытки. Современная формулировка модели восходит к работе К. Эрроу и соавторов [10], давшей импульс к многочисленным обобщениям, адаптациям и улучшениям модели в последующих публикациях. Несмотря на всестороннюю и подробную научную проработку, «Newsvendor» продолжает активно исследоваться и использоваться как в теоретических, так и прикладных работах. Например, в статье [19] разрабатывается непараметрическая версия модели для скоропортящихся товаров. В работе [26] при моделировании учитывается относительная компетентность поставщиков и групповое принятие коммерческих решений путем двухэтапной стохастической оптимизации.

Другой подход к моделированию и оптимизации страхового товарного запаса заключается в минимизации совокупных затрат на его содержание. При этом оптимум по величине расходов и прибыли, в отличие от модели «Newsvendor, может не совпадать с оптимальным значением по расходам в рамках авторского взгляда на состав и функциональную форму затрат на управление страховым запасом. Например, в работе [1] оптимальный страховой запас соответствует минимуму совокупных затрат, зависящих от периодичности заказа, а также времени, стоимости и максимального размера дефицита. Статья [2] содержит динамическую стохастическую модель минимизации на бесконечном горизонте затрат, включающих издержки резервирования, дефицита и несвоевременных поставок. Авторы работы [6] рассматривают расчет страховой составляющей товарного запаса как подзадачу в рамках минимизации расходов на хранение совокупного запаса, включающего и текущую, плановую составляющую.

Аналогичные примеры встречаются и в зарубежной научной литературе. Иностранные публикации по данной проблематике, как правило, отличаются большей вариативностью математических методов оптимизации. Так, в статье [18] целевая функция затрат на управление страховым запасом включает расходы от избытка, дефицита и недостаточного восполнения «буфера». Оптимизационная задача решается методом смешанного целочисленного программирования. Авторы работы [9] на основе нелинейной аналитической модели оптимизируют величину затрат по всей товаропроводящей цепочке, принимая во внимание издержки от недостатка и чрезмерного объема страховых запасов как сырья, так и готовых изделий.

Следующий подход состоит в многокритериальной и целевой оптимизации величины страхового товарного запаса. В рамках данного направления прибыль и затраты либо являются не единственными критериями оптимальности, либо не рассматриваются. Авторы [27] с помощью циклического программирования рассчитывают буферную составляющую товарных запасов в целях обеспечения гарантированного времени обслуживания клиентов. В статье [17] с применением инструментария программной автоматизации расчетов решается задача двухкритериальной оптимизации страхового запаса, подразумевающая минимизацию как операционных расходов, так и скорости обслуживания. Авторы работы [24] разрабатывают методологию многоцелевого подхода, в рамках которого величина страхового запаса оптимальным образом удовлетворяет множеству ограничений. Процедура нахождения искомой величины осуществляется путем взвешивания критериев (целей) и построения Парето-фронта значений. В статье [13] страховой товарных запас, удовлетворяющий множеству ограничений, рассчитывается путем нелинейного смешанного

целочисленного программирования в рамках многономенклатурной логистической системы.

В зарубежной литературе нередко встречается подход, предполагающий робастную оптимизацию, в рамках которой страховой запас моделируется исходя из множеств неопределенности параметров системы. Часто лицо, принимающее решение, располагает информацией только о центральных моментах случайных величин, максимальных и минимальных значениях. Робастная оптимизация позволяет принять решение, устойчивое к возникновению различных, прежде всего негативных, сценариев развития событий. В качестве примера можно привести работу [33], в которой представлена робастная модель многономенклатурного страхового запаса, решаемая методом смешанного целочисленного программирования. Классической считается работа [31], в которой предложено робастное решение модели «Newsvendor» при неизвестном распределении спроса. В статье [15] используются критерии «минимакс» и «максимин» в рамках классической задачи «Newsvendor», используя интеграл Шоке и «загрязненную» вероятностную меру для оценки неопределенности спроса.

В ряде работ используется подход, основанный на минимизации ожидаемой величины потерь в целом (VaR-подход) или в наихудших сценариях (CVaR-подход), что позволяет объединить классические идеи управления запасами и финансового менеджмента. Например, в работе [21] страховые запасы рассчитываются в рамках модели «Newsvendor» исходя из минимума убытков в определенную долю наименее удачных периодов, определяемую в качестве «порога уверенности». При этом авторы решают задачу оптимизации запаса по всей товарной номенклатуре методами линейного программирования.

Особое место занимают работы, посвященные моделированию и оптимизации страховых товарных запасов с помощью современных цифровых методов, среди которых машинное обучение (ML), нейросети (NN), принятие решений на основе анализа данных (data-driven) и другое. Целесообразность выделения методологии и практики применения цифровых инструментов в особый подход продиктована сменой самой парадигмы моделирования. Во-первых, при использовании современных методов обычно не накладываются строгие структурные ограничения на модель, и оптимальная величина страховых запасов рассчитывается путем непрерывного глубокого анализа данных, позволяющего выявлять неочевидные паттерны и нелинейные взаимосвязи. Во-вторых, оптимальное решение представляет собой не столько конкретное значение, сколько обученную целевую функцию, которая ставит в соответствие состояние системы и оптимальный страховой товарный запас на основе сложных алгоритмов анализа данных.

Например, в работе [16] с помощью методов деревьев решений, опорных векторов, нейронных сетей и машинного обучения рассчитывается страховой запас для предприятия, работающего в сфере косметической индустрии. Авторы статьи [20] доказывают эффективность применения обучения с подкреплением для решения классических задач минимизации расходов на управление запасами. В статье [14] предлагается непараметрический алгоритм обучения для оптимизации страхового запаса в условиях непрерывно меняющегося спроса.

Подходы к моделированию страхового товарного запаса, существующие в научной литературе, в обобщенном виде представлены в табл. 1.

Таблица 1

Подходы к моделированию и расчету страхового товарного запаса

Подход	Основная идея	Используемая информация	Представители
Эвристический	Страховой запас соответствует определенным нормативам, формируемым экспертно для исследуемой области	– экономические показатели – технико-экономические показатели – иные показатели хозяйственной деятельности	Е.В. Сковорода, Е.Б. Чендылова и другие
Гарантированный уровень сервиса (обслуживания)	Страховой запас с заданной вероятностью покрывает возможный дефицит	– параметры распределения спроса (расхода запасов) – параметры распределения сроков и размеров поставок – уровень сервиса (обслуживания)	С.Ф. Миксюк, Е.В. Анкуда, П. Келли, Д. Ким, Э. Садирсан и другие
«Newsvendor» (модель «газетчика»)	Страховой запас обеспечивает максимальную ожидаемую прибыль и минимальные ожидаемые убытки	– параметры распределения спроса (расхода запасов) – потери от дефицита запасов – потери от избытка запасов	К. Эрроу, Т. Харрис, Дж. Маршак, А. Модарес и другие
Минимизация затрат	Страховой запас соответствует минимуму целевой функции расходов на его содержание	– функциональная форма затрат – параметры целевой функции – параметры распределения спроса (расхода запасов)	С.В. Булатов, А.В. Земсков, Я. Лян, М.С. Клыков и другие

Окончание табл. 1

Подход	Основная идея	Используемая информация	Представители
Многокритериальная и целевая оптимизация	Страховой запас оптимальным образом отвечает одному специфическому или нескольким критериям	– параметры распределения спроса (расхода запасов) – параметры распределения сроков и размеров поставок – прочие параметры системы – веса критериев или алгоритм их согласования	А. Базьяр, Г. Тагизаде, К. Фарахинежад, М. Голамян, М. Хохар, С. Зия и другие
Робастная оптимизация	Страховой запас оптимален для крайних (обычно наихудших) сценариев реализации неопределенности	– множества неопределенности параметров системы – моменты распределения и границы значений параметров системы	А. Чинфриньини, Д. Петтурити, Х. Скарф, Дж. Занг и другие
Минимизация величины потерь («VaR», «CVaR»)	Страховой запас с заданной вероятностью минимизирует ожидаемые убытки	– параметры распределения спроса (расхода запасов) – параметры распределения сроков и размеров поставок – прочие параметры системы – «порог уверенности»	Дж. Гото, Ю. Такано и другие
Применение цифровых инструментов	Страховой запас оптимальным образом соответствует состоянию системы на основе глубокого анализа данных	– обновляемая в режиме реального времени база данных о внешней и внутренней среде предприятия	Б. Чен, Д. Диаз, Р. Марта и другие

Источник: материалы автора.

Можно сделать вывод, что проблема моделирования величины страхового запаса подробно изучена как в российской, так и в зарубежной научной литературе. Однако акцент в имеющихся исследованиях сделан на предприятиях розничной торговли и промышленности, а также на деятельности крупных дистрибьюторских фирм. Ритмичность заказов и поставок, а также значительный масштаб бизнеса позволяют аппроксимировать спрос и предложение на известные законы распределения и использовать их свойства для аналитического решения задачи нахождения оптимального страхового товарного запаса. Как следствие, существующие модели могут не отвечать особенностям хозяйственной деятельности конкретной отрасли или тем

более компании, так как задача оптимизации страхового запаса индивидуальна для каждого бизнеса.

В частности, применение подходов, обсуждаемых в публикациях, крайне затруднено в оптовой торговле цветными металлами. Предлагаемые в научной литературе модели не учитывают сложную вероятностную природу спроса в данном сегменте, порождаемую неопределенностью ценовой конъюнктуры. Известно, что биржевые цены на цветные металлы отличаются кластеризацией волатильности, нестационарностью [32], а также выраженными фрактальными свойствами [29], что делает невозможным точный прогноз цен и определяет сложный механизм формирования спроса в сегменте.

Таким образом, проблема моделирования страховой составляющей товарного запаса в оптовой торговле цветными металлами остается недостаточно изученной в рамках существующих публикаций и, как результат, нуждается в более подробной проработке, основанной на комбинации разных подходов.

Модель страхового товарного запаса

Постановка задачи и ее специфика

Задача лица, принимающего решение, заключается в том, чтобы определить минимальный страховой товарный запас, который удовлетворяет поддерживаемому торговым предприятием уровню обслуживания (сервиса).

Обычно в прикладных экономических исследованиях страховой товарный запас определяется как фиксированная прибавка к среднему объему спроса. При наличии плана продаж формируется и поддерживается текущий товарный запас, в то время как страховой товарный запас выступает лишь как инструмент компенсации ошибок прогноза и планирования спроса относительно математического ожидания. Описанный подход актуален в розничной торговле и в сфере крупной дистрибуции, которые отличаются высокой интенсивностью заказов и значительным портфелем клиентов.

В оптовой торговле цветными металлами продажи в большинстве случаев не планируются, так как клиенты ожидают благоприятную конъюнктуру рынка и стараются закупать товар в момент разворота краткосрочных трендов в динамике котировок LME и валютных курсов. Как следствие, товарный запас фирмы изначально формируется как ресурс для торговли в условиях неопределенности объемов заказов и, таким образом, целиком выполняет страховую функцию. Наличие у торгового предприятия, в особенности малого, текущего запаса цветных металлов является скорее исключением в тех случаях, когда поставка была заранее спланирована и подтверждена клиентом.

Клиенты посреднической компании ценят оперативность поставок, обеспечиваемую за счет постоянного наличия товара в необходимом количестве, качестве и ассортименте. Высокая конкуренция между оптовыми компаниями за право сотрудничать с крупными промышленными структурами определяет высокие риски потери клиента вследствие дефицита. Данное обстоятельство делает невозможным применение классической модели «Newsvendor», подразумевающей прямую детерминированную оценку расходов от дефицита.

Как правило, торговое предприятие отгружает товар партиями, кратными вместимости грузового автомобиля или количеству лотов на торговых процедурах. Небольшие заказы, размещаемые на докупку, возникают значительно реже. В таком случае спрос имеет значительный шаг между значениями, что затрудняет оценку формы распределения. Кроме того, неопределенность конъюнктуры, обусловленная привязкой к внешним ценовым бенчмаркам, приводит к высокой волатильности как размеров заказов, так и интервалов между ними. Таким образом, предположения о соответствии форме распределения стандартным законам является слишком сильным упрощением, что диктует необходимость робастной постановки оптимизационной задачи.

С другой стороны, торговое предприятие объективно заинтересовано в минимизации величины складских запасов. Страховой товарный запас неизбежно приводит к альтернативным издержкам хранения, так как авансированные в товар средства могли бы принести безрисковую прибыль от размещения на краткосрочных вкладах и «овернайтах». Рынок металла отличается высокими ценами за единицу продукции, и приобретение даже небольшой партии приводит к «заморозке» значительных средств в товарных ресурсах, что определяет особую остроту проблемы затоваривания в сфере оптовой торговли цветными металлами.

Недополученные проценты по вкладам являются главной составляющей полных затрат на содержание страхового товарного запаса в оптовой торговле. В большинстве случаев фирмы, работающие в отрасли, арендуют небольшой склад или его часть по фиксированной арендной плате. Следовательно, решение о величине страховой составляющей товарного запаса не повлияет на расходы, связанные со складским хранением товаров.

Формализация задачи

Вводятся следующие обозначения: 1) D – случайная величина спроса (объема заказов), имеющая неизвестное дискретное целочисленное распределение ($D > 0$, $D \in Z$); 2) – математическое ожидание спроса; 3) σ^2 – дисперсия спроса; 4) α – допустимая вероятность дефицита (величина

(1 – α) – уровень обслуживания(сервиса)); 5) S – страховой товарный запас (управляемая переменная); 6) S_{α}^{*} – оптимальная величина страхового товарного запаса при данном уровне обслуживания (сервиса).

Критерий оптимизации представляет собой минимум страхового товарного запаса при обеспечении заданного уровня обслуживания (сервиса):

$$\min \{S > 0 : P(D \leq S) \geq (1 - \alpha)\}. \quad (1)$$

Такая постановка сочетает в себе два подхода к оптимизации страхового товарного запаса. Во-первых, полученное решение является робастным к незнанию распределения спроса. Во-вторых, в качестве ключевого ограничения выступает гарантированный уровень сервиса (обслуживания). Подобная формулировка задачи объективно вытекает из особенностей хозяйственной практики торговых предприятий, специализирующихся на оптовой продаже цветных металлов.

Решение задачи

Страховой товарный запас должен гарантировать бесперебойность торговли с заданной вероятностью в течение периода, соответствующего времени ожидания товара от поставщика или времени организации транзитной поставки до склада клиента (работа «с колес»). В таком случае имеющиеся товарные ресурсы покрывают риски возникновения заказов на протяжении нескольких дней подряд и выступают в качестве защиты бизнеса от кластеризации спроса, характерной для рассматриваемой отрасли.

В сфере оптовых продаж цветных металлов нет оснований предполагать наличие значимой взаимосвязи между объемом заказов в разные периоды. В хозяйственной практике можно наблюдать как локальное истощение спроса, так и его взрывной рост по мере выполнения заказов. Кроме того, количественная оценка на реальных данных корреляции между объемом заказов за различные дни затруднена. Такая ситуация продиктована одновременным влиянием на решение о закупке широкого спектра факторов, среди которых ценовые ожидания, возможность предоставления отсрочки платежа, опыт работы контрагента, качество товара и другое. Математическое ожидание и дисперсия за независимые дни продаж суммируются:

$$\mu_L = L\mu, \quad (2)$$

$$\sigma_L^2 = L\sigma^2. \quad (3)$$

$$L = \min(L_S, L_t), \quad (4)$$

где L_S – время поступления товаров от поставщика; L_t – время организации доставки от склада поставщика до склада клиента (транзитная схема товародвижения).

Дискретность и целочисленный характер спроса резко ограничивают перечень доступных методов для оценки вероятностных границ. Так, непрерывность случайной величины является условием применения поправки Корниша–Фишера, проведения ядерной оценки плотности вероятностей и других приемов. При неизвестном распределении дискретной случайной величины для оценки вероятности превышения заданного значения широко применяются вероятностные неравенства, позволяющие рассчитать нижнюю границу вероятности на основе моментов. Решение, полученное с помощью неравенств, является робастным, так как вероятностное соотношение гарантируется для любого распределения с такими моментами.

Неравенство Чебышева применительно к задаче расчета страховых товарных запасов принимает вид:

$$P(\left|D - L\mu\right| \geq t) \leq \frac{L\sigma^2}{t^2}, \tag{5}$$

где t – любое положительное число ($t > 0$).

Тогда для обеспечения требуемого уровня обслуживания (сервиса) должно выполняться следующее соотношение:

$$\frac{L\sigma^2}{t^2} \leq \alpha. \tag{6}$$

После преобразований данное выражение можно переписать:

$$t \geq \sigma\sqrt{\frac{L}{\alpha}}. \tag{7}$$

Минимальное положительное число, при котором выполняется данное условие, достигается в точке равенства. В таком случае модель страхового товарного запаса, полученная с помощью неравенства Чебышева, имеет следующий вид:

$$S_\alpha^* = \left[L\mu + \sigma\sqrt{\frac{L}{\alpha}} \right]. \tag{8}$$

Неравенство Кантелли позволяет оценить одностороннюю границу и является, таким образом, менее строгим [11]:

$$P\left(D - \mu \geq t\right) \leq \frac{\sigma^2}{\sigma^2 + t^2}. \tag{9}$$

Гарантированный уровень обслуживания (сервиса) обеспечивается при выполнении следующего условия:

$$t \geq \sigma\sqrt{\frac{L(1-\alpha)}{\alpha}}. \tag{10}$$

Аналогично, наименьшее значение t, гарантирующее необходимый уровень обслуживания (сервиса), достигается в точке равенства левой и правой сторон соотношения (7). Модель страхового товарного запаса принимает вид:

$$S_{\alpha}^{*} = \left[L\mu + \sigma\sqrt{\frac{L(1-\alpha)}{\alpha}} \right]. \tag{11}$$

Дискретность распределения спроса делает невозможным применение к задаче оптимизации страхового товарного запаса вероятностных неравенств, использующих менее консервативные и строгие оценки. Например, неравенство Высочанского–Петунина, применяемое в финансовых моделях, позволяет уменьшить границу возможных отклонений от математического ожидания более чем в два раза для одномодальной непрерывной случайной величины [25].

Границы, полученные с помощью рассмотренных неравенств, подбираются для любого распределения с известными моментами и потому отличаются строгостью. На практике консервативная оценка интервала отклонений спроса выражается в излишне осторожном решении относительно страховой составляющей запаса, что неизбежно приводит к увеличению расходов на хранение и альтернативных издержек. В таком случае помимо универсальной вероятностной границы целесообразно использовать методы распределенной робастной оптимизации, предполагающие поиск решения в заданных множествах неопределенности.

При предположении о наличии у дискретной случайной величины максимального значения оценка вероятностной границы представляет собой задачу линейного программирования. В качестве целевой функции выступает суммарная вероятность исходов, находящихся выше заданной границы значений случайной величины, при ограничении на моменты [30]. Каждому возможному значению ставится в соответствие распределение, максимизирующее вероятность превышения, что гарантирует верхнюю границу вероятности для любого другого распределения с аналогичным набором исходов и моментами. Последовательный перебор значений от большего к меньшему позволяет найти минимальное значение, удовлетворяющее уровню обслуживания (сервиса), которое и определит страховой товарный запас.

Для целочисленной дискретной случайной величины спроса с известными математическим ожиданием и дисперсией задача линейного программирования, позволяющая оценить границу вероятности превышения заданного значения, записывается следующим образом:

$$\begin{cases} \sum\limits_{i=k+1}^{N} p_i \to \max \\ \mathrm{D} \in \{1, 2, \ldots, N\} \\ \sum\limits_{i=1}^{N} p_i d_i = \mu \\ \sum\limits_{i=1}^{N} p_i \left(d_i - \mu\right)^2 = \sigma^2 \\ \sum\limits_{i=1}^{N} p_i = 1 \\ p_i > 0 \end{cases} \tag{12}$$

где k – целое положительное число, принадлежащее множеству исходов спроса ($k \in \{1, 2, \ldots, N\}$); p_i – вероятность реализации i-го исхода; d_i – значение, соответствующее i-ому исходу; N – максимальное возможное значение спроса.

В общем случае задача линейного программирования решается итеративно, например, симплекс-методом. Модель страхового товарного запаса принимает вид:

$$S_\alpha^* = \min\{k \in \{1, 2, \ldots, N\} : P_{\max}(D \geq k + 1) \leq \alpha\}, \tag{13}$$

где $P_{\max}(D \geq k + 1)$ – максимально возможная вероятность превышения границы при ограничениях на моменты и диапазон значений случайной величины.

Надежность и робастность решения, полученного методом линейного программирования, во многом зависит от реалистичности оценки максимальной величины спроса, так как вероятностная граница гарантируется исключительно для распределений в заданном диапазоне значений (исходов). Однако лицо, принимающее решения, не всегда имеет возможность обосновать максимально возможный объем продаж. Кроме того, подобное решение не защищает бизнес от возникновения нового максимума объема заказов. На практике в качестве верхней границы спроса обычно рассматривается исторический максимум продаж с некоторым дополнительным запасом.

Апробация моделей страхового товарного запаса

Данные

В качестве исходных данных использована статистическая информация за 2025 г. о среднегодовых ценах на основные цветные металлы, среднегодовых процентных ставках в экономике, а также о типичных для рассматриваемой отрасли статистических характеристиках распределения спроса (объема заказа). Рассматриваемый в работе пример, хотя и максимально приближен к реальным данным, носит условный характер. На практике распределение может значительно отличаться в зависимости от хозяйственных особенностей фирмы и металлов.

База данных, сформированная для апробации моделей страхового товарного запаса, наглядно отражена в табл. 2.

Таблица 2

Количественные данные для апробации моделей страхового товарного запаса в оптовой торговле цветными металлами

Показатель	Значение	Источник
Среднегодовые цены на цветные металлы, включая НДС (20% в 2025 г.), руб. за т		Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС); Федеральная служба государственной статистики (Росстат); Внутренняя аналитика ООО «ПромХимРесурс-Д»
алюминий	276 751	
медь	764 413	
олово	3 477 364	
свинец	209 796	
цинк	294 637	
никель	1 867 038	
Среднегодовая ставка по краткосрочным вкладам для нефинансовых организаций, % годовых	18	Центральный банк России
Средний спрос (объем заказов) в день продажи, т	5	Внутренняя аналитика ООО «ПромХимРесурс-Д»
Стандартное отклонение спроса (объема заказов) в день продажи, т	3–5	
Оценочный максимальный спрос (объем заказов), т	60	
Среднее время поступления товаров от поставщика или организации транзитной доставки до клиента, дней	3	

Источник: материалы автора.

В качестве краткосрочных рассматриваются вклады (депозиты) сроком до 90 дней, включая вклады (депозиты) «до востребования». Средний спрос (объем заказов), как следует из табл. 2, составляет около 5 т при стандартном отклонении в 3–5 т и размахе вариации от 0 до 60 т, что отражает характеристики типичного торгового предприятия, специализирующегося на оптовой продаже цветных металлов. В отрасли действуют преимущественно малые посреднические фирмы, чем и продиктована относительно небольшая величина реализованного спроса в дни продаж. Верхняя граница спроса установлена оценочно относительно исторического максимума по продажам за день (40 т) с дополнительной «поддержкой» в 50% (20 т).

Результаты расчетов

По каждой из трех предложенных моделей, откалиброванных по исходным данным, рассчитан оптимальный страховой товарный запас. Задача линейного программирования решена с помощью функции «Поиск решений» в программном пакете «Excel». Расчеты проведены для уровней обслуживания (сервиса) 0,90, 0,95 и 0,99 как для общепринятых стандартов оказания торговой услуги в отрасли. В целях наглядности визуального представления количественных данных используемые модели пронумерованы: (1) – модель, основанная на неравенстве Чебышева; (2) – модель, основанная на неравенстве Кантелли; (3) – модель, основанная на решении задачи линейного программирования с ограничениями на моменты.

Результаты оценки оптимальной величины страхового товарного запаса приведены в табл. 3.

Таблица 3

Оптимальный страховой товарный запас, т

Параметры спроса (объема заказов)	Уровень обслуживания $(1-\alpha)$								
	$(1-\alpha)=0{,}90$			$(1-\alpha)=0{,}95$			$(1-\alpha)=0{,}99$		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
$\mu=5$ $\sigma=3$	32	31	30	39	38	37	67	67	60
$\mu=5$ $\sigma=4$	37	36	35	46	46	45	85	84	
$\mu=5$ $\sigma=5$	43	41	40	54	53	52	102	102	

Источник: расчеты автора по исходным данным.

Данные табл. 3 показывают, что при уровне обслуживания (сервиса) 0,90 оптимальный страховой товарный запас составляет от 30 до 40 т, при уровне обслуживания (сервиса) 0,95 – от 40 до 55 т при различ-

ных сценариях вариации спроса (объема заказов). Уровню обслуживания (сервиса) 0,99, практически исключающему вероятность дефицита (не более 1%), соответствует страховой товарный запас в 70–100 т при расчете по вероятностным неравенствам Чебышева, Кантелли и 60 т по альтернативной модели, построенной на решении задачи линейного программирования. Оптимальной величиной по модели (3) при наивысшем уровне обслуживания (сервиса) является верхняя граница спроса (объема заказов), так как при данных статистических характеристиках наихудшее распределение не гарантирует заданную вероятность дефицита для промежуточных значений из заданного множества исходов спроса (объема заказов).

Анализируя данные таблицы, можно сделать вывод, что разница в результатах расчетов между сравниваемыми моделями незначительная. Наибольшим страховым товарным запасом ожидаемо характеризуется модель, основанная на неравенстве Чебышева, так как она предполагает двустороннюю оценку отклонения от среднего значения. При этом модель, в основе которой лежит неравенство Кантелли, рекомендует страховой товарный запас лишь на 1–2 т меньше, несмотря на применение односторонней оценки, отвечающей логике формирования товарного «буфера». Применение модели, основанной на решении задачи линейного программирования, приводит к снижению оптимального значения также на 1 т. Исключение составляет сценарий с уровнем обслуживания (сервиса) 0,99, в рамках которого страховой товарный запас по модели (3) устанавливается по верхней границе спроса (объема заказов).

Решение о величине страхового товарного запаса неизбежно имеет финансовые последствия для торгового предприятия. Как было показано на этапе постановки задачи исследования, ключевым элементом экономики страхового товарного запаса в торговле дорогостоящими товарами с неизвестным спросом являются альтернативные издержки хранения. Величина издержек от «заморозки» оборотных средств в страховом товарном запасе в расчете на один день рассчитывается по формуле:

$$C = \frac{Spi}{365}, \tag{14}$$

где S – страховой товарный запас; p – цена (закупочная) единицы запаса; i – ставка процента по депозитам (в том числе, овернайтам).

Результаты оценки ежедневных альтернативных издержек хранения страхового товарного запаса по основным видами цветных металлов отражены в табл. 4.

Таблица 4

Величина альтернативных издержек хранения страхового товарного запаса в расчете на один день в 2025 г, тыс. руб.

Металл	Уровень обслуживания (1 – α)								
	(1 – α) = 0,90			(1 – α) = 0,95			(1 – α) = 0,99		
	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)	(1)	(2)	(3)
$\mu = 5, \sigma = 3$									
алюминий	4,4	4,2	4,1	5,3	5,2	5,0	9,1	9,1	8,2
медь	12,1	11,7	11,3	14,7	14,3	13,9	25,3	25,3	22,6
олово	54,9	53,2	51,4	66,9	65,2	63,4	114,9	114,9	102,9
свинец	3,3	3,2	3,1	4,0	3,9	3,8	6,9	6,9	6,2
цинк	4,6	4,5	4,4	5,7	5,5	5,4	9,7	9,7	8,7
никель	29,5	28,5	27,6	35,9	35,0	34,1	61,7	61,7	55,2
$\mu = 5, \sigma = 4$									
алюминий	5,0	4,9	4,8	6,3	6,3	6,1	11,6	11,5	8,2
медь	13,9	13,6	13,2	17,3	17,3	17,0	32,0	31,7	22,6
олово	63,4	61,7	60,0	78,9	78,9	77,2	145,8	144,0	102,9
свинец	3,8	3,7	3,6	4,8	4,8	4,7	8,8	8,7	6,2
цинк	5,4	5,2	5,1	6,7	6,7	6,5	12,4	12,2	8,7
никель	34,1	33,1	32,2	42,4	42,4	41,4	78,3	77,3	55,2
$\mu = 5, \sigma = 5$									
алюминий	5,9	5,6	5,5	7,4	7,2	7,1	13,9	13,9	8,2
медь	16,2	15,5	15,1	20,4	20,0	19,6	38,5	38,5	22,6
олово	73,7	70,3	68,6	92,6	90,9	89,2	174,9	174,9	102,9
свинец	4,4	4,2	4,1	5,6	5,5	5,4	10,6	10,6	6,2
цинк	6,2	6,0	5,8	7,8	7,7	7,6	14,8	14,8	8,7
никель	39,6	37,7	36,8	49,7	48,8	47,9	93,9	93,9	55,2

Источник: расчеты автора по исходным данным.

Как следует из данных табл. 4, применение модели, основанной на задаче линейного программирования, определяет сокращение для среднестатистической посреднической фирмы ежедневных альтернативных издержек хранения до 3,5 тыс. руб. при работе с никелем, оловом и до 0,4 тыс. руб. – при реализации прочих цветных металлов. В исследуемом сегменте удельный вес дней с ненулевыми продажами в общем количестве дней работы обычно составляет не более 90%, что отражает «рваный» характер спроса (заказов). Следовательно, экономический эффект от снижения недополученных по депозитам процентов за счет применения модели (3) можно оценить по наименее дорогому металлу в ассортименте не менее, чем 1,5 млн руб. в год

для компаний, специализирующихся на никеле и олове, и не менее, чем 130 тыс. руб. в год – для фирм, занимающихся продажами прочих цветных металлов. Подобное сокращение не выглядит незначительным для работающих в отрасли предприятий малых форм хозяйствования, имеющих не более 20–30 млн руб. на расчетном счете.

Установление страхового товарного запаса по максимальному значению спроса (объема заказов) в модели (3) при уровне обслуживания (сервиса) 0,99 закономерным образом приводит к снижению альтернативных издержек хранения относительно моделей (2) и (3). При использовании модели, основанной на задаче линейного программирования, торговое предприятие недополучит прибыль от процентов на 12–70 тыс. руб. в день меньше при реализации олова и никеля и на 0,9–16 тыс. руб. в день при специализации на других металлах. Тогда снижение альтернативных издержек хранения за счет применения модели (3) в среднем за год по наименее дорогому металлу составит не менее 4–23 млн руб. для фирм, торгующим никелем и оловом, и не менее 0,3–5,2 млн руб. для компаний, реализующих другие металлы.

Данные табл. 4 показывают, что при переходе от уровня обслуживания (сервиса) 0,90 к уровню обслуживания (сервиса) 0,95 альтернативные издержки повышаются в среднем на 1–2 тыс. руб. в день, в то время как рост уровня обслуживания (сервиса) до 0,99 сопровождается двухкратным увеличением альтернативных издержек хранения. Подобный результат говорит о нелинейном, ускоряющемся росте альтернативных издержек хранения при увеличении уровня обслуживания (сервиса). Повышение недополученных процентов по капиталу при установлении более высоких стандартов обслуживания отражает своеобразную «цену робастности» для фирмы. Чем больше уверенность в бесперебойности поставок, тем больше альтернативные издержки.

Таким образом, в рассматриваемом примере типичному предприятию в оптовой торговле цветными металлами для обеспечения уровня обслуживания (сервиса) 0,90 и 0,95 рекомендуется использовать модели (2) и (3), основанные на вероятностных неравенствах Чебышева и Кантелли соответственно, так как их применение гарантирует робастность решения при небольшой разнице в альтернативных издержках в сравнении с моделью (3). При уровне обслуживания (сервиса) 0,99 модель (3), в основе которой лежит задача линейного программирования, целесообразно использовать только при уверенности в верхней границе спроса (объема заказов) в целях более эффективного использования оборотных средств. Применение моделей (1) и (2), хотя и обеспечит высокую надежность, неизбежно приведет к существенному увеличению альтернативных издержек хранения, в особенности при работе с дорогостоящими и капиталоемкими видами цветных металлов (например, олово, никель).

Заключение

Многочисленные и разнообразные методические подходы к моделированию страхового товарного запаса определяют широкие возможности для его оценки на практике. Однако специфика оптовой торговли цветными металлами, заключающаяся в дискретности и «рваном» характере спроса (объема заказов), его неизвестном распределении, дороговизне дефицита и значительных альтернативных издержках хранения, ограничивает перечень возможных моделей и методов оптимизации страхового товарного запаса. В качестве доступных и наиболее вероятных для использования в отрасли моделей можно выделить следующие: 1) модель, основанная на неравенстве Чебышева; 2) модель, основанная на неравенстве Кантелли; 3) модель, в основе которой лежит задачи линейного программирования с ограничением на моменты дискретной случайной величины.

Апробация предложенных моделей на отраслевых данных показывает, что при уровне обслуживания (сервиса) 0,90 и 0,95 разумно использовать модели, основанные на неравенствах Чебышева и Кантелли, так как они обеспечивают более высокую надежность при минимальной разнице в результатах в сравнении с моделью, основанной на задаче линейного программирования. Переход от универсальной вероятностной границы к распределенной робастной оптимизации целесообразен при уровне обслуживания (сервиса) 0,99, так как точная оценка максимального уровня спроса позволяет прийти к менее осторожному и консервативному решению в целях избежания «затоваривания» и сокращения альтернативных издержек хранения.

В последующих исследованиях по проблематике будут актуальными следующие вопросы: 1) апробация и систематический анализ результатов применения предложенных моделей на исходных данных других отраслей, имеющих те же особенности, что и оптовая торговля цветными металлами; 2) методическая проработка процесса внедрения предложенных моделей в управленческую и хозяйственную практику торговых предприятий, работающих в отрасли.

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

1. *Булатов С.В.* Повышение эффективности управления запасными частями на автотранспортном предприятии при наличии страхового запаса // Вестник Брянского государственного технического университета. 2021. № 9 (106). С. 43–48. [*Bulatov S.V.* Improvement of the efficiency of duplicates at a motor transport enterprise if an insurance reserve is available // Bulletin of Bryansk state technical university. 2021. No. 9 (106). Pp. 43–48. (In Russ.).] EDN: ABRJSL. DOI: 10.30987/1999-8775-2021-9-43-48.
2. *Земсков А.В., Лян Я., Клыков М.С.* Оптимизация страховых запасов материально-технической продукции в организациях транспортного строительства // Научно-

техническое и экономическое сотрудничество стран АТР в XXI веке. 2014. № 1. С. 127–129. [*Zemskov A.V., Ljan Ja., Klykov M.S.* Optimization of safety stocks of material and technical products in transport construction organizations // Scientific, technical and economic cooperation of Asia-Pacific countries in the 21st century. 2014. No. 1. Pp. 127–129. (In Russ.).] EDN: SGSRDH.

3. *Кацович Д.М., Найдис О.А.* Совершенствование системы управления запасами с помощью внедрения динамического нормирования // Логистика. 2023. No. 7–8 (200–201). С. 20–25. [*Kacovich D.M., Najdis O.A.* Improving the inventory management system through the implementation of dynamic standardization // Logistics. 2023. No. 7-8 (200-201). Pp. 20–25. (In Russ.).] EDN: EUAMJG. DOI: 10.54959/22197222_2023_07_08_20.
4. *Миксюк С.Ф., Анкуда Е.В.* Управление запасами в закупочной логистике в корпоративной информационной системе: концептуальный подход // Белорусский экономический журнал. 2020. № 1 (90). С. 138–147. [*Miksyuk S.F., Ankuda E.V.* Inventory management in procurement logistics in corporate information system: a conceptual approach // Belarusian Economic Journal. 2020. No. 1 (90). Pp. 138–147. (In Russ.).] EDN: ZLLSJO.
5. *Сковорода Е.В.* Модель формирования страхового запаса материальных ресурсов предприятий химической промышленности // Труды БГТУ. Серия 5: Экономика и управление. 2018. № 2 (214). С. 69–73. [*Skvoroda E.V.* Model of formation of insurance stock of material resources of enterprises of chemical industry // Proceedings of BSTU. Series 5: Economics and Management. 2018. No. 2 (214). Pp. 69–73. (In Russ.).] EDN: YPTTZB.
6. *Соломаха Г.М., Тулуева В.А., Хижняк С.В.* Детерминированные модели управления запасами на производственном предприятии при изменяющихся характеристиках спроса, поставки и хранения // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Прикладная математика. 2015. № 1. С. 51–66. [*Solomakha G.M., Tulueva V.A., Khizhnyak S.V.* Deterministic models of inventory management in a manufacturing enterprise with changing characteristics of demand, supply and storage // Herald of Tver State University. Series: Applied Mathematics. 2025. No. 1. Pp. 51–66. (In Russ.).] EDN: WYWNCY. DOI: 10.26456/vtpmk729.
7. *Чендылова Е.Б.* Методика расчета страховых запасов готовой продукции в горнодобывающей отрасли // Экономика промышленности. 2013. № 2. С. 83–88. [*Chendilova E.B.* Method of calculating safety stock of finished goods in the mining industry // Russian Journal of Industrial Economics. 2013. No. 2. Pp. 83–88. (In Russ.).] EDN: QJFATP.
8. *Эльяшевич И.П.* Гармонический анализ при управлении запасами в логистике и цепях поставок // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2023. № 4. С. 223–246. [*Elyashevich I.P.* Harmonic analysis in inventory management in logistics and supply chains // Lomonosov Economics Journal. 2023. Vol 58. No. 4. Pp. 223–246. (In Russ.).] EDN: RHDDZV. DOI: 10.55959/MSU0130-0105-6-58-4-10.
9. *Amirjabbari B., Bhuiyan N.* Determining Supply Chain Safety Stock Level and Location // Journal of Industrial Engineering and Management. 2014. Vol. 7. No. 1. Pp. 42–71. DOI:10.3926/jiem.543.
10. *Arrow K., Harris T., Marschak J.* Optimal Inventory Policy. 1951. Econometrica. Vol. 19. No. 3. Pp. 250–272. DOI: 10.2307/1906813.

11. *Apollonio N.* Cantelli's Bounds for Generalized Tail Inequalities // Axioms, 2025. Vol. 14. No. 43. Pp. 1–18. DOI: 10.3390/axioms14010043.
12. *Barros L., Cortez P., Sameiro-Carvalho M.* A systematic literature review about dimensioning safety stock under uncertainties and risks in the procurement process // Operations Research Perspectives. 2021. No. 8. Pp. 1–25. DOI: 10.1016/j.orp.2021.100192.
13. *Bazyar A., Taghizade G.* A Multi-objective Multi-item Capacitated Lot-sizing Model with Safety Stock and Shortage Costs based on Just-in-time Approach // Global Journal of Economic and Finance Research. 2025. Vol. 2. No. 4. Pp. 171–180. DOI: 10.55677/GJEFR/01-2025-Vol02E4.
14. *Chen B.* Data-Driven Inventory Control with Shifting Demand // Production and Operations Management. 2021. Vol. 30. No. 5. Pp. 1–38. DOI: 10.1111/poms.13326.
15. *Cinfrignini A., Petturiti D., Stabile G.* Newsvendor problem with discrete demand and constrained first moment under ambiguity // Decisions in Economics and Finance. 2024. No. August. Pp. 1–34. DOI: 10.1007/s10203-024-00477-7.
16. *Díaz D., Marta R., Ortega G., Ponce H.* A Machine Learning Approach for Modeling Safety Stock Optimization Equation in the Cosmetics and Beauty Industry // Advances in Computational Intelligence. 2021. MICAI 2021. Lecture Notes in Computer Science. Vol. 13067. Springer, Cham. Pp. 173–186. DOI: 10.1007/978-3-030-89817-5_13.
17. *Farahinejad K., Gholamian M.* Optimizing the Safety Stock with Guaranteed Service Model in Reverse Logistics Considering Internal and External Returns // International Journal of Supply and Operations Management. 2019. Vol. 6. No. 3. Pp. 188–199. DOI: 10.22034/2019.3.1.
18. *Fleuren T., Merzifonluoglu Y., Hendriks M., Sotirov R.* Integrated production and safety stock planning in high-tech manufacturing: a comparative study at ASML // Flexible Services and Manufacturing Journal. 2025. No. November. Pp. 1–44. DOI: 10.1007/s10696-025-09634-5.
19. *Ghosh S., Mukhoti S.* Non-parametric generalised newsvendor model // Annals of Operations Research. 2021. No. 321. Pp. 241–266. DOI: 10.1007/s10479-022-05112-5.
20. *Gijsbrechts J., Boute R., Mieghem J., Zhang D.* Can Deep Reinforcement Learning Improve Inventory Management? Performance on Lost Sales, Dual-Sourcing, and Multi-Echelon Problems // Manufacturing & Service Operations Management. 2021. Vol. 24. No. 3. Pp. 1349–1368. DOI: 10.1287/msom.2021.106.
21. *Gotoh J., Takano Y.* Newsvendor solutions via conditional value-at-risk minimization // European Journal of Operational Research. 2006. No. 179. Pp. 80–96. DOI: 10.1016/j.ejor.2006.03.022.
22. *Kelle P.* On the safety stock problem for random delivery processes // European Journal of Operational Research. 1984. Vol. 17. No. 2. Pp. 191–200.
23. *Kim D., Farmaciawaty D., Nizar A.* Strategic Safety Stock Level for High Import Dependence Manufacturing Supply Chain for Enhanced Force Majeure Preparedness // Eduvest – Journal of Universal Studies. 2025. Vol. 5. No. 7. Pp. 9080–9097. DOI: 10.59188/eduvest.v5i7.51630.
24. *Khokhar M., Zia S., Khan S., Saleem S., Siddiqui A., Abbas M.* Decision Support System for Safety Stock and Safety Time Buffers in Multi-Item Single-Stage Industrial Supply Chains // International Journal of Information Systems and Social Change. 2023. Vol. 14. No. 1. Pp. 1–13. DOI: 10.4018/IJISSC.324933.

25. *Mercadier M., Strobel F.* A one-sided Vysochanskii-Petunin inequality with financial applications // European Journal of Operational Research. 2021. Vol. 295. No. 1. Pp. 374–377. DOI: 10.1016/j.ejor.2021.02.041.
26. *Modares A., Farimani N., Emroozi V.* Developing a Newsvendor Model based on the Relative Competence of Suppliers and Probable Group Decision-making // Industrial Management Journal. 2022. Vol. 14. No. 1. Pp. 115–142. DOI: 10.22059/IMJ.2022.331988.1007872.
27. *Moncayo-Martínez L., Reséndiz-Flores E., Mercado D., Sánchez-Ramírez C.* Placing Safety Stock in Logistic Networks under Guaranteed-Service Time Inventory Models: An Application to the Automotive Industry // Journal of Applied Research and Technology. 2014. Vol. 12. No. 3. Pp. 538–550. DOI: 10.1016/s1665-6423(14)71633-5.
28. *Nurbandini R., Sadirsan E.* Optimization of Re-Order Point (ROP) and Safety Stock (SS) for RON 92 Fuel (Pertamax) Using the Economic Order Quantity (EOQ) Method at Pertashop Ulak Bandung, Muara Enim Regency // Journal of Management and Energy Business. 2025. Vol. 5. No. 1. Pp. 79–87. DOI: 10.54595/jmeb.v5i1.105.
29. *Panas E., Ninni V.* The Distribution of London Metal Exchange Prices: A Test of the Fractal Market Hypothesis // European Research Studies. 2010. Vol. 13. No. 2. Pp. 193–210. DOI: 10.35808/ersj/284.
30. *Prékopa A.* The discrete moment problem and linear programming // Discrete Applied Mathematics. 1990. Vol. 27. No. 3. Pp. 235–254. DOI: 10.1016/0166-218X(90)90068-N.
31. *Scarf H.* A min-max solution of an inventory problem. In: Studies in the Mathematical Theory of Inventory and Production // Stanford University Press*, California, 1958. Pp. 201–209. DOI: 10.1057/9781137024381_3.
32. *Watkins C., McAleer M.* Pricing of non-ferrous metals futures on the London Metal Exchange // Applied Financial Economics. 2006. Vol. 16. No. 12. Pp. 853–880. DOI: 10.1080/09603100600756514.
33. *Zhang J., Xie W., Sarin S.* Robust Multi-Product Newsvendor Model With Substitution Under Cardinality-Constrained Uncertainty Set // European Journal of Operational Research. 2020. Vol. 293. No. 1. Pp. 1–58. DOI: 10.1016/j.ejor.2020.12.023.

* Stanford University (США) признан нежелательной организацией в России.

Дата поступления рукописи: *09.02.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ

Больдясов Алексей Ильич – аналитик рынка, ООО «ПромХимРесурс-Д», Дзержинск, Россия
ORCID: 0000-0002-7307-900X
alex.b13@rambler.ru

ABOUTH THE AUTHOR

Alexey I. Boldiasov – Market Analyst, PromKhimResurs-D LLC, Dzerzhinsk, Russia
ORCID: 0000-0002-7307-900X
alex.b13@rambler.ru

OPTIMAL SAFETY STOCK CALCULATING IN THE NON-FERROUS METALS WHOLESALE TRADE

The work is devoted to the development of models of optimal insurance inventory for trading enterprises specializing in the wholesale of non-ferrous metals. The approaches to optimizing the insurance stock in the literature have been identified: heuristic; level of service; robust optimization; the "Newsvendor" model and its variations; multi-criteria and targeted optimization; cost minimization; loss minimization; use of digital tools. The insurance inventory in the industry is the minimum amount of inventory that guarantees the required level of service during the time before the replenishment of commodity resources or the organization of transit delivery to the customer with an unknown discrete, integer distribution of demand (order volume). Two models based on the universal estimation of probability bounds by Chebyshev and Cantelli inequalities, respectively, and a distributed robust optimization model based on a linear programming problem with a constraint on moments and an upper bound on a random variable are proposed. Empirical research based on real data shows that with a service level of 0,90 and 0,95, the difference in results between the compared models is only 1–2 tons, which makes a more conservative solution preferable, since it is universal for any distribution. In the example under consideration, with a service level of 0,99 corresponding to the minimum probability of shortage, models based on probabilistic inequalities can obtain an insurance stock of 70 to 100 tons, while a model based on a linear programming problem recommends keeping an insurance stock equal to the maximum value of demand (order volume). In this case, the solution is a compromise between the high opportunity costs of storing insurance inventory and the loss of robustness to ignorance of distribution due to the introduction of an upper limit on demand (order volume).

Keywords*: wholesale trade, non-ferrous metals, insurance stock, service level, robust optimization, Chebyshev inequality, Cantelli inequality, linear programming.*

JEL: L81, L61, M21.

МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА И МЕЖДУНАРОДНЫЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОТНОШЕНИЯ

В.П. КЛАВДИЕНКО
доктор экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова

М.Л. ЛУЧКО
доктор экономических наук, профессор, профессор экономического факультета МГУ имени М.В. Ломоносова

ЕДИНЫЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ РЫНОК СТРАН ЕС: КОНВЕРГЕНЦИЯ ИЛИ STATUS QUO...

В статье определены этапы создания единого энергетического рынка стран Европейского Союза (ЕС). Рассмотрена стратегия создания энергетического союза стран ЕС, которая определяет пять ключевых направлений развития энергетического хозяйства ЕС на период перехода к углеродонейтральной экономике (до 2050 г.). Также выявлены различия в государственной поддержке «зеленого» бизнеса в разных странах Евросоюза. Сделан вывод о том, что государство все активнее вмешивается в энергетический сектор, используя широкий набор прямых и косвенных инструментов воздействия. Наряду с этим исследована эволюция структур потребления первичных топливно-энергетических ресурсов (ТЭР) в 27 странах нынешних членах ЕС на предмет их различия (или сходства). В ходе работы были выявлены центробежные тренды ценовых вариаций на ТЭР в разных странах ЕС. Подчеркнуто, что характерной чертой энергообеспечения в странах ЕС является высокая доля импорта энергоресурсов, которая в процессе формирования единого энергетического рынка ЕС не только не уменьшается, но неуклонно растет. Как результат, сделан вывод о том, что энергетика, основанная на возобновляемых источниках энергии (ВИЭ), имеет свои конкурентные преимущества, однако существуют и определенные риски, связанные с повышением доли ВИЭ в общем энергобалансе.

Ключевые слова: *Европейский союз, единый энергетический рынок, энергопереход, устойчивое развитие, мировая экономика.*

УДК: 338.012, 339.97

EDN: PDMDWD

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_124_143

Введение

Проект создания единого энергетического рынка стран ЕС, запущенный более 30 лет назад, рассматривался его разработчиками как ключ к углублению европейской интеграции, снижению издержек генерации, выравниванию тарифов на электроэнергию и другие энергоносители в интегрируемых странах и постепенному их снижению, а также повышению международной конкурентоспособности европейского бизнеса и уменьшению зависимости от энергетического импорта.

Трансформация национальных энергетических рынков в странах ЕС отражает характерную тенденцию современного энергоперехода, а именно, снижение доли ископаемого топлива в пользу возобновляемых источников энергии. Этот тренд идет с неодинаковой интенсивностью и успехом, что связано с различными природными, историческими, экономическими и политическими предпосылками. Несмотря на эти различия, национальные энергетические рынки стран ЕС становятся все более схожими с точки зрения своей структуры, формируя каркас единого энергетического рынка ЕС. Вектор эволюции национальных энергетических рынков определяют крупнейшие экономики этого интеграционного объединения, инициируя все более жесткие стандарты и нормы в энергопотреблении и энергопроизводстве, формируя широкий общественный консенсус. При этом менее развитые страны находятся под давлением теоретических наработок и практического опыта более развитых стран, а также стандартов и норм, наработанных в Европейском Союзе. В результате вектор эволюции определяют лидеры интеграционного объединения, а баланс между центростремительными и центробежными тенденциями остается под вопросом.

С точки зрения практического применения опыт стран ЕС в формировании единого энергетического рынка полезен для России и других стран СНГ в аспекте возможной консолидации их энергетического потенциала.

Успешный стартап

Создание единого энергетического рынка – одна из важных стратегических задач стран ЕС. Это долговременный процесс либерализации и интеграции национальных энергетических рынков, начало которого связывают с принятием пакета Директив Европарламента и Евросовета, определивших общие правила для внутреннего рынка электроэнергии (1996 г.) и общие правила для внутреннего рынка газа (1998 г.)[1].

[1] Директива Европарламента и Евросовета 96/92/ЕС от 30.01.1997 г. о совместных нормах для рынка электроэнергии; Директива Европарламента и Евросовета 98/30/ЕС от 15.07.2003 г. о совместных нормах для рынка природного газа.

Эти документы заложили основы правовой инфраструктуры единого энергетического рынка ЕС, обозначили главные направления трансформации энергетического сектора интегрируемых стран [1; 4; 9]. В 2001 г. энергетический пакет базовых нормативных документов пополнила Директива Европарламента и Евросовета 2001/77/ЕС о содействии выработке электроэнергии на основе возобновляемых источников. Она определяла общие правила продвижения – генерации, предлагала различные схемы поддержки и широкий набор стимулов для возобновляемой энергетики, обязывала национальных регуляторов устанавливать цели по освоению возобновляемых источников энергии (ВИЭ) и мониторить их выполнение.

Важным шагом на пути к единому энергетическому рынку стран ЕС стала Директива Европарламента и Евросовета 2003/87/ЕС от 13.10.2003 г. об учреждении системы торговли квотами на выбросы парниковых газов в ЕС. Она вступила в силу с 2005 г. и стала одним из главных инструментов экономически эффективной декарбонизации экономики стран ЕС.

В последующие годы пакет этих основополагающих директив трансформации энергетического сектора ЕС обновлялся, корректировался и дополнялся с учетом менявшихся условий мирохозяйственного развития и состояния европейской экономики. Однако целевая направленность формирования энергетического рынка ЕС, легитимированная в директивах, сохранялась: либерализация и открытость национальных рынков электроэнергии и газа, укрепление конкурентной среды на энергетических рынках интегрируемых стран и создание единого энергетического рынка ЕС с высокой международной конкурентоспособностью. Развитие конкуренции рассматривалось как основной двигатель инновационной активности в энергетическом хозяйстве, запуск которого приведет к повышению энергоэффективности и снижению цен на электроэнергию и другие продукты энергетики на рынках интегрируемых стран. Развитие конкурентной среды обеспечивалось, в частности, предоставлением потребителям электроэнергии равного доступа к сетям: в 2004 г. такое право получили представители бизнеса, а в 2007 г. – домохозяйства [1; 4].

Важно отметить и то, что заложенные в Директивах ЕС базовые правила формирования и функционирования единого энергетического рынка предусматривали постепенное, но неуклонное использование налоговых и финансовых инструментов для обеспечения более полного учета внешних издержек в ценах на энергоносители и изменения соотношения цен в пользу возобновляемых источников энергии и «зеленых» технологий.

После Маастрихтского договора (1992 г.) и несбывшихся мрачных прогнозов «Римского клуба» европейские страны стали наиболее

активными акторами в разработке и продвижении мировой климатической повестки, инициируя все более жесткие стандарты в энергетике, формируя широкий и устойчивый общественный консенсус официального нарратива энергетического перехода [7; 8].

Выступая застрельщиком энергетического перехода, Евросоюз из года в год укреплял свое лидерство в освоении новых ВИЭ (прежде всего энергии ветра и солнечного излучения). К 2015 г. суммарная установленная мощность в ветроэнергетике стран ЕС составляла 33,1% мирового уровня и значительно превышала соответствующий показатель для Китая и США. В солнечной энергетике позиции ЕС были еще «круче»: 47% всей установленной в мире мощности солнечной энергетики располагали страны ЕС, то есть в 4,6 больше, чем США и в 3 раза больше, чем Китай[2]. Во многом благодаря мощному сектору ВИЭ – генерации странам ЕС удалось «озеленить» структуру энергопотребления ТЭР, уменьшить связанные с энергетикой выбросы диоксида углерода в атмосферу. Страны ЕС становятся неизменными лидерами в глобальном рейтинге устойчивого развития. В результате, если в глобальной экономике в 2005-2015 гг. эмиссия парниковых газов, связанных с энергетикой, возросла в 1,14 раза, то в ЕС-27 в этот период выбросы от энергетики уменьшились в 1,23 раза[3]. Вдохновленные успешным стартом трансформации энергетического сектора в пользу ВИЭ, страны ЕС делают новые шаги к единому энергетическому рынку.

Гладко было на бумаге...

В феврале 2015 г. Европейская комиссия обнародовала стратегию создания энергетического союза стран ЕС, которая определяет пять ключевых направлений развития энергетического хозяйства ЕС на период перехода к углеродонейтральной экономике (до 2050 г.):

1) энергетическая безопасность (снижение зависимости от импорта энергоносителей, стабильное энергоснабжение);

2) солидарность и доверие (координация действий и взаимопомощь в кризисных ситуациях);

3) углубление интеграции национальных энергетических рынков и формирование единого энергетического пространства ЕС;

[2] Рассчитано по: IRENA (2024). Renewable Energy Statistics 2024. International Renewable Energy Agency. Abu Dhabi. https://www.irena.org/Publications/2024/Jul/Renewable-energy-statistics-2024

[3] Рассчитано по: Statistical Review of World Energy. Energy Institute. 74-edition. 2025; bp. Statistical Review of World Energy 2017. https://www.energyinst.org/statistical-review

4) энергоэффективность (реструктуризация экономики, ужесточение стандартов энергопотребления в промышленности и транспортном секторе, внедрение передовых технологий в энергетическом и жилищно-коммунальном хозяйстве);

5) декарбонизация (переход к низкоуглеродной энергетике за счет более широкого использования возобновляемых источников энергии и инновационных технологий, достижение нулевых выбросов CO_2 к 2050 г.).

Таким образом, разработчики стратегии представляют, что к 2050 г. национальные энергетические системы стран – членов ЕС будут интегрированы в единое энергетическое хозяйство, с высокоэффективной, конкурентоспособной, климатически нейтральной энергетикой, обеспечивающей гарантированность поставок и доступность энергии потребителям по приемлемым ценам.

Постулаты этой стратегии переводит в практическую плоскость Регламент по управлению энергетическим союзом (2018 г.)[4], обязывающий каждое государство ЕС разрабатывать национальные планы по энергии и климату, содержащие разделы по пяти выше обозначенным направлениям и соответствующие решаемые задачи на период до 2030 г., в том числе по сокращению выбросов парниковых газов, увеличению доли генерации на основе возобновляемых источников энергии, повышению энергоэффективности и энергобезопасности. Национальные энерго-климатические планы должны предоставляться в Еврокомиссию для координации и согласования. Предполагается, что разработка, координация, согласование и реализация национальных энерго-климатических планов станет ядром энергетической политики ЕС и обеспечит сочетание национальных интересов каждой страны и коммунитарных интересов ЕС в рамках климатической повестки. Первые национальные энерго-климатические планы на период 2021–2030 гг. страны представили в Еврокомиссию в 2019 г.

В феврале 2023 г. Европейская комиссия опубликовала План действий по развитию зеленой индустрии. Подготовка этого документа проходила в условиях разворачивающегося с начала текущего десятилетия энергетического кризиса в ЕС и его содержание определяет, в частности, меры по выходу из кризисной ситуации. Считая главной причиной энергетического кризиса недостаточно высокие темпы развития возобновляемой энергетики и замещения ископаемых ТЭР возобновляемыми источниками, Еврокомиссия и отраслевые регуляторы планируют форсировать динамику энергоперехода при более

[4] Regulation – 2018/1999 of the European Parliament and of the Council of 11 December 2018. https://www.iea.org/policies/11773-regulation-eu-20181999-on-the-governance-of-the-energy-union-and-climate-action

активной поддержке «зеленого» бизнеса бюджетными средствами [2]. При этом лейтмотив энергетической стратегии ЕС остается прежним – приоритетное развитие «зеленых» технологий генерации энергии и промышленности с низкой эмиссией двуокиси углерода. Среди основных мер содействия «зеленой» энергетике и углеродонейтральным промышленным производствам определены следующие[5]:

– упростить и сделать более ясной систему регулирования в отраслях, ориентированных на нулевые выбросы;
– обеспечить бизнесу быстрый доступ к средствам для инвестирования в низкоуглеродные отрасли промышленности, в том числе ускорить процедуру получения средств на эти цели из унитарных фондов (Фонд для ВИЭ, Инвест фонд ЕС, Инновационный фонд ЕС);
– повысить уровень знаний и компетенций работников, занятых в отраслях с низким углеродным следом, создать Академию по подготовки и повышению квалификации кадров для отраслей с низкими выбросами CO_2;
– обеспечить повышение международной конкурентоспособности отраслей с низкими выбросами парниковых газов.

Особое внимание предполагается уделить стимулированию инвестиций в безуглеродные технологии генерации (фотовольтаику, материковую и офшорную ветроэнергетику), а также в технологии улавливания и хранения углерода, мощности по переработке руд редкоземельных металлов (РЗМ), без которых невозможно развитие ВИЭ-генерации. Ставится задача к 2030 г. добиться обеспечения потребностей «зеленой» энергетики ЕС редкоземельными металлами на 10% собственным производством.

Залогом успешного выполнения этих задач должно стать активное участие государства в их решении и отлаженный механизм государственно-частного партнерства в энергетическом секторе. На вооружение берется дирижистская концепция Дж.М. Кейнса с его идеями государственного вмешательства в экономику.

Государственная поддержка «зеленого» бизнеса

В академических трактатах и управленческих структурах стран Евросоюза государственный интервенционализм в предпринимательский сектор обычно рассматривается как явление нежелательное, противоречащее принципам открытой рыночной экономики,

[5] The Green Deal Industrial Plan for the Net-Zero Age. European Commission. 01.02. 2023. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/green-deal-industrial-plan_en

свободной конкуренции. Тем не менее, на практике во всех этих странах применяют различные виды государственной помощи частному бизнесу, признающиеся допустимыми, не оказывающими существенного отрицательного эффекта на конкуренцию и торговлю. По опубликованным данным Европейской комиссией общий объем государственной помощи частному бизнесу в странах ЕС в 2023 г. составил 186,78 млрд евро (втрое больше, чем в 2013 г., в сопоставимых ценах), против 243,27 млрд евро в 2022 г.[6] Особенностью господдержки бизнеса в 2023 г. стало то, что при уменьшении общего объема была усилена ее целевая направленность на выполнение ключевых программных инициатив ЕС, непосредственно связанных с сохранением окружающей среды, энергосбережением, ускорением энергоперехода на базе развития технологий ВИЭ – генерации, цифровизации и Искусственного интеллекта. Расходы государств ЕС-27 на эти цели по сравнению с 2022 г. возросли не только абсолютно (с 119,98 до 136,78 млрд евро), но и в относительном значении (с 49 до 73%)[7].

Схемы и инструментарий господдержки «зеленого» бизнеса в странах ЕС различны. Например, в Венгрии, Польше, Чехии, Греции, Финляндии, Швеции, Эстонии доминируют формы прямой государственной поддержки (субсидии, гранты, льготное кредитование и др.), в Австрии, Бельгии, Нидерландах, Франции, Италии преобладают опосредованные формы (налоговые преференции и льготы) [5].

Расходы на помощь бизнесу в Германии в 2023 г. составили 50,6 млрд евро (27% суммарного объема государственной помощи в странах ЕС), Франции – 36,43 млрд евро (20%), Италии – 24,61 млрд евро (13%). То есть в этих трех странах объем государственных расходов на помощь бизнесу больше, чем в остальных 24 странах ЕС вместе взятых. Среди последних, в том числе Болгария, Кипр, Латвия, Эстония, каждая с объемом господдержки бизнеса менее, чем на 0,05 млрд евро. В контексте анализа поддержки бизнеса из общественных средств небезынтересны результаты предоставления грантов на НИОКР из Инновационного фонда ЕС по программе Горизонт 2020. Так, в 2023 г. из 41 представленных проектов, связанных с разработкой, внедрением и диффузией низкоуглеродных технологий, только два проекта от стран ЦВЕ получили финансирование (по одному от Чехии и Хорватии) [10].

Таким образом, государство все активнее вмешивается в энергетический сектор, используя широкий набор прямых и опосредованных инструментов воздействия. При этом, если раньше предполагалась

[6] State aid Scoreboard 2024. European Commission. https://competition-policy.ec.europa.eu/state-aid/scoreboard_en

[7] Там же.

поддержка менее сильных экономических агентов (малых и средних предприятий) и выравнивание уровней экономического развития интегрируемых стран, то в настоящее время такой тенденции не просматривается ни на национальном, ни на унитарном уровне. Происходит обратное – концентрация финансовой поддержки более мощным экономическим агентам в целях усилить конкурентные преимущества «предприятий-чемпионов», способных повысить международную конкурентоспособность европейской экономики. Так, в 2023 г. масштабную государственную поддержку на расширение «зеленого» производства и декарбонизацию технологических процессов получили такие химические и металлургические гиганты, как BASF, Saarstahl (штаб-квартира в Германии), SSAB, H2GS (в Швеции), Lotos (в Польше) [10].

Практическая реализация новых инициатив ЕС усилит дифференциацию энергетического и экономического потенциала стран ЕС, активизирует центробежные силы в интеграционном объединении. Это вытекает из того, что в странах ЕС потенциал для развития низкоуглеродной и безуглеродной энергетики распределен неравномерно. Более ⅔ этого потенциала сосредоточено в странах Западной и Северной Европы, в странах ЦВЕ – вдвое меньше. Например, наилучшие природные условия для развития ветроэнергетики имеют такие страны как Франция, Италия, Испания, Дания, Ирландии. Ветроэнергетические установки в этих странах могут производить в 2 раза больше электроэнергии, чем те же самые агрегаты, установленные в Венгрии, Словакии, Словении или Чехии. Не удивительно, что производство зеленых технологий предполагается наращивать в странах Западной и Северной Европы и поддерживать наиболее конкурентоспособные компании этих стран.

Эволюция структуры потребления первичных энергоносителей

В 2024 г. общий объем потребления энергии странами ЕС составил 52 Эдж (или 8,8% мирового энергопотребления). Этот объем потребления энергии на 42% был обеспечен за счет собственных ТЭР, остальные 58% покрыты импортом из стран, не входящих в Евросоюз[8]. Выработка энергии в странах ЕС основана на пяти основных источниках: нефть, природный газ, ВИЭ, твердое топливо (в основном уголь) и ядерное топливо (см. табл. 1).

[8] Shedding light on energy in Europe. 2025 – Edition (Eurostat). https://ec.europa/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

Таблица 1

Общая выработка энергии по видам источников в ЕС-27, %

Виды источников энергии	2000	2010	2020	2024
Ископаемое топливо, в том числе:	79,6	75,6	70,0	68,1
нефть	41,9	37,6	35,4	38,0
газ	19,9	23,2	24,0	20,4
уголь	18,3	15,7	10,6	9,7
Ядерное топливо	13,5	12,4	10,9	9,9
Возобновляемые источники	6,9	12,0	19,1	22,0
Всего	100,0	100,0	100,0	100,0

Рассчитано по: Energy Institute. Statistical Review of World Energy. 2025. 74-th Edition; Energy Institute. Statistical Review of World Energy. 2024. 73-th Edition. https://www.energyinst.org/statistical-review

Табл. 1 дает общее представление о структуре потребления первичных энергоресурсов и ее эволюции в интеграционном объединении, отражая характерную тенденцию современного энергоперехода – снижение доли ископаемого топлива в пользу возобновляемых источников энергии. В отдельных же странах картина весьма разнообразная [3].

Например, в Италии, Венгрии, Нидерландах, Хорватии, Румынии выработка энергии опирается преимущественно на природный газ, доля которого в энергобалансе перечисленных стран составляет 35,5, 32,4, 29,5, 25,8 и 25,6% соответственно. На Кипре, Мальте, Люксембурге, Греции, Бельгии потребности в энергии обеспечиваются в основном за счет жидкого топлива, на 86,4, 85,6, 61,1, 58,4 и 49,1%, соответственно. ВИЭ – главный энергоресурс в Швеции (55,9%), Дании (42,7%), Португалии (36,0%), Финляндии (35,9%), Латвии (31,9%). В энергообеспечении Эстонии, Польши, Чехии доминирует уголь, покрывая потребности в энергии на 53,4, 36,6 и 28,7% соответственно. Энергохозяйство Франции традиционно опирается на ядерное топливо (35,1%). Более четверти потребляемой энергии в Словакии покрывает ядерная энергетика, столько же в Финляндии[9].

Таким образом, можно констатировать, что в 2000–2024 гг. в процессе формирования единого энергетического рынка в странах ЕС сложившиеся структуры потребления первичных ТЭР трансформировались в русле общей тенденции к декарбонизации, становились все более схожими, сохраняя, однако, определенное своеобразие, обу-

[9] Рассчитано по: Shedding light on energy in Europe. 2025 – Edition (Eurostat). https://ec.europa/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

словленное природными, экономическими, историческими и иными условиями.

Авторами была исследована эволюция структур потребления первичных ТЭР в 27 странах нынешних членах ЕС на предмет их различия (или сходства). Для определения степени различия (или сходства) были сопоставлены структуры потребления первичных энергоресурсов каждой из стран ЕС с общей структурой потребления первичных ТЭР этого интеграционного объединения на период 2000 г. и 2023 г.. Расчеты показателя структурного различия выполнены с помощью исчисления евклидова расстояния (d):

$$d = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} \left(P_{i,j} - Q_{i,j} \right)^2},$$

где: P – удельный вес определенного вида энергоносителя в потреблении первичных источников энергии в конкретной стране; Q – удельный вес определенного вида энергоносителя в потреблении первичных источников энергии Европейским союзом в целом; n – количество видов энергоносителей (товарных групп), в нашем варианте = 5 (нефть, газ, уголь, ядерное топливо, ВИЭ).

По мере увеличения сходства (подобия) структуры энергопотребления конкретной страны с общей структурой потребления энергоресурсов стран ЕС, принятой за образец, значения показателя будут уменьшаться и, наоборот, чем больше отличается структура энергопотребления конкретной страны от сложившейся региональной структуры энергопотребления, тем выше будут значения рассматриваемого показателя. Результаты выполненного авторами эмпирического анализа представлены в табл. 2.

Данные табл. 2 показывают, что в странах нынешних членах ЕС-27 в период 2000–2023 гг. структура потребления энергоносителей становилась все более схожей. Расчеты указывают, что значение показателя структурного различия уменьшилось с 0,299 до 0,252. При этом страны «новички» приобретали сходство с общерегиональной моделью энергопотребления заметно активнее стран так называемой Старой Европы. Для 13 стран-новичков, присоединившихся к ЕС в XXI в., показатель отличия структуры энергопотребления сократился в 1,3 раза (0,358 : 0,275), для стран-ветеранов ЕС – в 1,1 раза (0,245 : 0,231).

В группе стран-новичков наибольшее сходство с общей структурой потребления ТЭР имеют Словения, Хорватия, Румыния. Наименее похожи на общую модель структуры энергопотребления Кипра, Мальты, Эстонии, Польши. Непохожесть структуры энергопотребления в Эстонии и Польше объясняется высокой долей угля в выра-

Таблица 2

Показатель структурного различия в потреблении первичных ТЭР стран ЕС-27

Страна	2000	2023	Страна	2000	2023
Австрия	0,303	0,207	Болгария	0,295	0,192
Бельгия	0,184	0,158	Венгрия	0,241	0,179
Германия	0,073	0,122	Кипр	0,624	0,572
Греция	0,313	0,219	Латвия	0,283	0,212
Дания	0,225	0,285	Литва	0,274	0,237
Ирландия	0,214	0,158	Мальта	0,576	0,543
Испания	0,167	0,110	Польша	0,522	0,307
Италия	0,245	0,201	Румыния	0,251	0,164
Люксембург	0,371	0,371	Словакия	0,266	0,187
Нидерланды	0,276	0,176	Словения	0,170	0,118
Португалия	0,304	0,173	Хорватия	0,245	0,155
Финляндия	0,175	0,296	Чехия	0,410	0,259
Франция	0,160	0,282	Эстония	0,495	0,448
Швеция	0,416	0,479	…..	…..	…..
Средняя для старых членов ЕС	0,245	0,231	Средняя для новых членов ЕС	0,358	0,275

Рассчитано по: Energy Institute. Statistical Review of World Energy. 2025. 74-th Edition; Energy Institute. Statistical Review of World Energy. 2024. 73-th Edition; bp. Statistical Review of World Energy. 2022. 71-th Edition. https://www.energyinst.org/statistical-review; Shedding light on energy in Europe. 2025 – Edition (Eurostat). https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

ботке энергии (53 и 37%, соответственно), а энергопотребление Кипра и Мальты отличаются высокой долей нефтепродуктов (более 85%)[10].

В группе стран – ветеранов ЕС наибольшие отличия от гипотетического центра имеют структуры энергопотребления Швеции, Финляндии, Дании (обусловленные в основном высокой долей ВИЭ – генерации) и Люксембурга (за счет высокой доли нефтепродуктов).

Примечательно, что во всех странах-новичках ЕС изменения структуры потребления первичных ТЭР имели центростремительный вектор, тогда как в группе стран «Старой Европы» имелись исключения: в пяти из них (Финляндия, Швеция, Дания, Германия, Франция) эволюция структур энергопотребления приобретала центробежный

[10] Там же.

характер. При этом отличия структур энергопотребления в этих странах от общерегиональной модели нарастали за счет значительного роста удельного веса ВИЭ и уменьшения доли угля в выработке энергии, а в Германии также за счет снижения доли ядерного топлива. Сегодня пятерка этих стран концентрирует 44% всего энергетического потенциала ЕС-27, в том числе 46,2% совокупного потенциала ВИЭ-генерации[11]. Заметим, что вся эта пятерка (в том же порядке) занимает первые пять мест в глобальном рейтинге устойчивого развития, составленного в 2025 г. по 193 странам мира[12].

Таким образом, говорить о сближении структур потребления первичных ТЭР в странах – членах ЕС и существенных подвижках в формировании единой модели энергопотребления, отвечающей задачам перехода к безуглеродной энергетике, преждевременно.

Центробежные тренды ценовых вариаций

Нет оснований говорить и о конвергенции в отношении цен на продукцию энергетического сектора, прежде всего цен на электроэнергию. Цены на электроэнергию для населения в странах ЕС существенно разнятся и зависят не только от издержек генерации, но также от объема и района потребления, сезона года и времени суток, финансовых и фискальных преференций и других факторов. В среднем по странам ЕС во второй половине 2024 г. домашние хозяйства за 1 кВт·ч электроэнергии платили 0,28 евро (с учетом налогов) Промышленным потребителям электроэнергия обходилась дешевле – 0,15 евро за кВт·ч[13].

При этом различия в стоимости электроэнергии по странам были значительные. Для промышленных потребителей самые высокие цены на электроэнергию установились в Ирландии (0,228 евро/кВт·ч) и Хорватии (0,208 евро/кВт·ч), а самые низкие – в Финляндии (0,074 евро/кВт·ч) и Швеции (0,078 евро/кВт·ч). Размах вариации цен на электроэнергию для домашних хозяйств еще более значительный. В конце 2024 г. самые высокие цены на электроэнергию для населения были в Германии, Ирландии, Италии, а самые низкие – в Венгрии и Болгарии (см. табл. 3).

[11] Рассчитано по: Renewable capacity statistics 2025. https://www.innowabili.it>uploads>2025/07

[12] Sustainable development Report. Ranking. 10 Edition. 2025. https://dashboards.sdgindex.org/rankings/

[13] Shedding light on energy in Europe. 2025-editionhttps://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

Таблица 3

Стоимость электроэнергии в странах ЕС-27 во втором полугодии 2024 г., евро*

Страна	Для населения	Для промышленности	Страна	Для населения	Для промышленности
Австрия	25,78	17,58	Болгария	12,15	15,22
Бельгия	33,38	13,16	Венгрия	10,56	19,70
Германия	41,11	17,92	Кипр	33,49	17,89
Греция	23,93	16,24	Латвия	23,03	14,99
Дания	32,44	12,58	Литва	22,35	…
Ирландия	36,11	22,81	Мальта	13,01	…
Испания	26,43	12,81	Польша	25,73	14,11
Италия	35,05	18,00	Румыния	17,48	14,18
Люксембург	19,50	15,75	Словакия	17,91	17,83
Нидерланды	18,76	15,65	Словения	19,64	15,42
Португалия	27,64	11,76	Хорватия	15,46	20,79
Финляндия	21,06	7,42	Чехия	31,99	17,68
Франция	28,50	14,69	Эстония	21,07	13,63
Швеция	19,39	7,84	…	…	…

* в расчете за 100 кВт·ч (с учетом налогов).

Составлено по: Electricity prices for household consumer; https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nrg_pc_204__custom_18429995/default/table; Electricity prices for non-household consumers – bi-annual data (from 2007 onwards). https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/nrg_pc_205__custom_18430164/default/table; Shedding light on energy in Europe. 2025-edition. https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

Как показывают данные табл. 3, домашним хозяйствам Германии 1 кВт·ч потребленной электроэнергии обходился в 0,411 евро, Ирландии – 0,361 евро. Тогда как в странах ЦВЕ домашние хозяйства за потребление электроэнергии платили в 2-3,5 раза меньше: например, в Венгрии 0,106, Болгарии – 0,122 евро/кВт·ч.

Таким образом, диапазон вариации стоимости электроэнергии для домашних хозяйств по странам ЕС не только не уменьшается, а нарастает: в 2024 г. он составлял 0,305 евро за 1 кВт·ч, тогда как в 2012 г. размах вариации определяла разность между максимальным значением цен в Дании (0,297 евро/кВт·ч) и минимальным – в Болгарии (0,096 евро/кВт·ч), и составляла 0,201 евро/кВт·ч[14].

[14] Рассчитано по: Shedding light on energy in Europe.-2025 edition. European Commission. https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

Еще более отчетливо проявляется гетерогенный характер ценовых трендов если рассмотреть, насколько велики отклонения цен на электроэнергию в странах ЕС-27 внутри диапазона между максимальным и минимальным значением цен. Для этого вновь обратимся к табл. 3 и рассчитаем дисперсию (D) и среднее квадратическое отклонение (δ) по формулам:

$$D(y)=\sum\left(Y-\bar{Y}\right)^2 : n,$$

$$\delta\left(y\right)=\sqrt{D},$$

где: Y – стоимость электроэнергии для домашних хозяйств в конкретной стране ЕС; $\bar{Y}$ – средняя стоимость электроэнергии для домашних хозяйств по странам ЕС; n – количество стран ЕС.

Выполнив соответствующие расчеты получим:

$$D(y)=1562,89 : 27 = 57,885; \quad \delta\left(y\right)=\sqrt{57,885}=7,61.$$

То есть во второй половине 2024 г. цены на электроэнергию для населения в странах ЕС отклонялись от среднего уровня на 7,61 евро в расчете за 100 кВт·ч (или 0,0761 евро/кВт·ч). Для сравнения: во второй половине 2012 г. средняя стоимость электроэнергии для бытовых потребителей в ЕС-27 составляла 19,7 евро за 100 кВт·ч, а среднее квадратическое отклонение от средней (δ) составляло 5,8 евро в расчете за 100 кВт·ч (0,058 евро/кВт·ч)[15]. Таким образом, можно констатировать, что на энергетическом рынке ЕС динамика цен на электроэнергию характеризовалась скорее центробежной тенденцией нежели центростремительной. Важно отметить и то, что на фоне перманентных изменений розничных и оптовых цен на электроэнергию, в целом за истекшую четверть века в нынешних странах ЕС плата за электроэнергию выросла в среднем в 1,7 раза[16].

Вместе с ростом цен подросла и сумма оплаты по счетам за потребление электроэнергии, увеличилось количество домохозяйств, испытывающих трудности с поддержанием комфортной температуры в жилых помещениях, приготовлением пищи, использованием электроприборов. По данным Еврокомиссии в 2023 г. такие затруднения испытывали 10,6% жителей стран ЕС, тогда как в 2021г. – менее 6,9%. В наибольшей степени рост цен на потребление энергии ударил по небогатым странам Восточной и Южной Европы. Так в Румынии, Литве, Словакии, Испании, Португалии о возросших трудностях в удовлетворении насущных потребностей в электричестве и ото-

[15] Там же.

[16] Там же.

плении заявил каждый пятый респондент, в Греции и Кипре – каждый шестой. В то же время в Люксембурге с такими неудобствами сталкиваются лишь 2,1% жителей, в Австрии, Финляндии, Швеции, Словении – менее 5% [12].

Энергетический импорт

Характерной чертой энергообеспечения в странах ЕС является высокая доля импорта энергоресурсов, которая в процессе формирования единого энергетического рынка ЕС не только не уменьшается, но неуклонно растет. Так, коэффициент зависимости экономики стран ЕС-27 от импорта жидкого топлива увеличился в 2003–2023 гг. с 33,3 до 48%. Зависимость от импорта природного газа еще выше, сегодня она составляет 90% против 67% в 2003 г. В целом зависимость от импорта энергоносителей в странах ЕС возросла в 2003–2023 гг. с 56,9 до 58,3%. Если полтора десятилетия назад среди нынешних стран ЕС была единственная страна нетто-экспортер ТЭР (Дания), то сегодня все страны этого интеграционного объединения являются нетто-импортерами энергоресурсов. Диапазон значений показателя импортной зависимости по странам широк. Наиболее высока зависимость от импорта энергоносителей в Мальте, Кипре, Люксембурге, наименьшая – в Эстонии, Швеции, Румынии (см. табл. 4).

Главными товарными группами энергетического импорта для стран ЕС выступают: нефть и нефтепродукты, природный газ и твердое топливо (в основном уголь). В 2023 г. их доля в энергетическом импорте составляла 65, 25 и 5% соответственно. При этом в конкретных странах структура импорта энергоносителей различна и порой существенно отличается от общеевропейской. Так, в 2023 г. в импорте энергоресурсов Кипра доля нефти (и нефтепродуктов) составляла 96%, Мальты – 88%. В энергетическом импорте Италии и Венгрии доминировал природный газ, составляя по 36%, тогда как в Польше и Словакии – уголь, с долей по 15%.

Еще в начале 2022 г. наибольшая доля в импорте ЕС-27 по всем трем основным товарным группам энергоресурсов приходилась на Россию, однако после санкций она существенно упала. Заместить выпадающие поставки энергоресурсов из России Евросоюз пытается импортом энергетического сырья из стран Азии, Африки, Латинской Америки, США, Норвегии и др. Сегодня основными поставщиками нефти (и нефтепродуктов) в страны ЕС являются США (15%), Норвегия (12%), Саудовская Аравия и Казахстан (по 8%), Великобритания (7%). Главными поставщиками природного газа выступают Норвегия (27%), США (19%), Алжир (14%). Основными продавцами угля

Таблица 4

Коэффициент зависимости экономики стран ЕС от импорта энергоносителей, %*

Страна	2003	2023	Страна	2003	2023
Австрия	75,0	61,1	Болгария	46,6	39,7
Бельгия	79,7	76,1	Венгрия	62,1	62,1
Германия	60,5	66,4	Кипр	96,1	92,2
Греция	67,1	75,6	Латвия	63,2	32,7
Дания	–31,5	38,9	Литва	42,7	68,0
Ирландия	90,3	77,9	Мальта	99,8	97,6
Испания	76,7	68,4	Польша	13,3	48,0
Италия	83,0	74,8	Румыния	25,4	27,9
Люксембург	98,4	90,6	Словакия	64,9	57,7
Нидерланды	38,7	70,4	Словения	52,5	49,3
Португалия	85,5	66,9	Хорватия	50,7	55,7
Финляндия	59,1	29,6	Чехия	24,9	41,7
Франция	50,7	44,9	Эстония	29,8	3,5
Швеция	43,7	26,4	…	…	…
ЕС-27	56,9	58,3	…	…	…

* Доля чистого импорта энергоносителей в общем энергообеспечении (ТДж) страны.

Составлено по: Shedding Light on Energy in Europe – 2025 Edition (Eurostat). https://ec.europa.eu/eurostat/web/interactive-publications/energy-2025

в страны ЕС являются США и Австралия (по 24%), Колумбия (17%), ЮАР (13%)[17] .

Особый вопрос – импорт редкоземельных металлов, незаменимых компонентов в производстве оборудования и комплектующих для солнечной, ветровой, атомной энергетики, аккумуляторов для электромобилей, электросберегающих ламп и целого ряда других высокотехнологичных продуктов. В странах Евросоюза практически нет собственных запасов и производства редкоземельных элементов. Добыча руд РЗМ сконцентрирована в Китае и США (более 80% мировой добычи), они же являются крупными экспортерами РЗМ, но обеспечение надежных поставок этого сырья от главных мировых конкурентов задача затруднительная. Для ее разрешения Евросоюз предполагает налаживание сотрудничества с Канадой, Казахстаном,

[17] Там же.

Украиной, Намибией. Представляется, однако, что в любом случае формирование единого энергетического рынка ЕС в русле глобальной климатической повестки, наращивание мощности ВИЭ – генерации в условиях свертывание традиционной энергетики и маргинализации АЭС ведет к усилению зависимости экономики стран ЕС от энергетического импорта.

Заключение

Процесс создания единого энергетического рынка ЕС, инициированный более 30 лет назад, продолжается. Успехи на этом тернистом пути неоспоримы. Сегодня 18% установленной в мире мощности солнечной энергетики и пятая часть всех мощностей мировой ветроэнергетики установлено в странах ЕС (больше только в Китае и США). Во многом благодаря мощному сектору ВИЭ – генерации странам ЕС удалось «озеленить» структуру энергопотребления ТЭР, уменьшить связанные с энергетикой выбросы диоксида углерода в атмосферу. Реструктуризация экономики в пользу сектора услуг, ужесточение стандартов энергопотребления в промышленности и транспортном секторе, внедрение передовых технологий в энергетическом и жилищно-коммунальном хозяйстве позволили уменьшить выбросы парниковых газов в атмосферу. Национальные энергетические рынки стран ЕС становятся более схожими с точки зрения структуры генерации и энергопотребления, укрепляя каркас общего энергетического рынка государств ЕС.

Однако несмотря на неоспоримые успехи, дальнейшее формирование единого энергетического рынка ЕС в русле глобальной климатической повестки сталкивается с серьезными проблемами [6; 11]. Прежде всего это проблемы недостаточной эффективности и конкурентоспособности возобновляемой энергетики. Одно из существенных затруднений в развитии возобновляемой энергетики связано с высокой капиталоемкостью ее основных подотраслей, которая в большинстве стран ЕС-27 превышает затраты на выработку электроэнергии на основе ископаемых ТЭР. Более того, производство 1кВт·ч электроэнергии в ветроэнергетике и гелиоэнергетике в странах ЕС обходится сегодня дороже, чем у основных конкурентов. Так, в 2024 г. издержки на производство 1 кВт·ч электроэнергии в материковой ветроэнергетике в ЕС-27 составляли 0,052 долл., тогда как в США – 0,039 долл., Китае – 0,029, Индии – 0,048, Бразилии – 0,030 долл.

Развитие возобновляемой энергетики в ЕС во многом опиралось и продолжает опираться на государственные субсидии. Но усиление государственного вмешательства в русле кейнсианских методов не позволяет решить проблемы. Высокие издержки производства энер-

гии на основе ВИЭ, государственные компенсации повышенных затрат содействуют росту тарифов на электроэнергию в странах ЕС, увеличивают расходы домохозяйств на оплату счетов за свет и тепло, снижают конкурентоспособность европейского бизнеса на мировых рынках. Кроме того, изменчивость погодных условий требует дополнительных затрат, повышает риски для частных инвесторов, приводит к дополнительным расходам бюджетных средств [6].

Опыт европейских стран позволяет заключить, что масштабное освоение ВИЭ в рыночной экономике – чрезвычайно сложная задача. Ведь речь идет о том, чтобы побудить инвесторов вкладывать средства в пока не приносящий достаточной прибыли вид деятельности. Решение этой задачи затрудняется отсутствием научно-обоснованной системы определения расходов, которые удается избежать в результате использования возобновляемых источников энергии. Ни в теоретическом, ни в методологическом плане не решена проблема их интегральной оценки и включения в цену поставляемой энергии. Поэтому и сегодня преимущества ВИЭ не всегда адекватно отражаются в рыночной стоимости полученной от них энергии. По мере того, как национальные и единый энергетический рынок ЕС будут избавляться от искажений, а цены начнут наполняться реальным экономическим смыслом (учитывая экологическую составляющую), ВИЭ будут обретать все большую конкурентоспособность и процесс конвергенции получит мощный импульс к развитию.

ЛИТЕРАТУРА / REFERENCES

1. *Боровский Ю.В., Трачук К.В.* Концептуальные и институциональные аспекты энергетической политики ЕС (1990–2014 гг.) // Вестник МГИМО–Университета. 2015. № 1 (40). С. 9–17. [*Borovski Y.V., Trachuk K.V.* Conceptual and Institutional Aspects of the EU Energy Policy (1990–2014) // MGIMO Review of International Relations. 2015. No. 1 (40). Pp. 9–17. (In Russ.).] DOI: 10.24833/2071-8160-2015-1-40-9-17.
2. *Жуков С.В., Резникова О.Б.* Кризис электроэнергетики в странах Евросоюза: динамика, движущие силы и перспективы // Проблемы прогнозирования. 2024. № 1 (202). С. 90–104. [*Zhukov S.V., Reznikova O.B.* The Crisis of the electricity sector in the EU countries: dynamics, driving forces and prospects // Studies on Russian Economic Development. 2024. No. 1 (202). Pp. 90–104. (In Russ.).] DOI: 10.47711/0868-6351-202-90-104.
3. *Жуков С.В., Резникова О.Б.* Энергетический переход в США, Европе и Китае: новейшие тенденции // Проблемы прогнозирования. 2023. № 4. С. 15–31. [*Zhukov S.V., Reznikova O.V.* Energy transition in the United States, Europe and China: latest trends // Studies on Russian Economic Development. 2023. No. 4. Pp. 15–31. (In Russ.).] DOI: 10.47711/0868-6351-199-15-31.
4. *Кавешников Н.Ю.* Развитие энергетического пространства Европейского союза // Политическая наука. 2014. № 2. С. 65–88. [*Kaveshnikov N.Y.* Evolution of the Energy Space of the European Union // Political Science. 2014. No. 2. Pp. 65–88. (In Russ.).]

5. *Клавдиенко В.П.* Государственная поддержка исследований и инноваций в предпринимательском секторе: зарубежный опыт // Общество и экономика. 2022. № 9. С. 38–48. [*Klavdienko V.P.* State support for research and innovation in the business sector: foreign experience // Society and Economy. 2022. No. 9. Pp. 38–48. (In Russ.).] DOI: 10.31857/S02073676002 1860-5.
6. *Клавдиенко В.П.* Стимулирование развития нетрадиционной энергетики в странах ЕС // Проблемы теории и практики управления. 2008. № 7. С. 62–72. [*Klavdienko V.P.* Stimulating Non-Traditional Energy Sector Development in EU Countries // Theoretical and Practical Aspects of Management. 2008. No. 7. Pp. 62–72. (In Russ.).]
7. *Прохоренко И.Л.* Нарративы энергетического перехода в Европейском союзе // Вестник Московского университета. Серия 25. Международные отношения и мировая политика. 2022. Т. 14. № 4. С. 77–97. [*Prokhorenko I.L.* Energy Transition Narratives in the European Union // Lomonosov World Politics Journal. Series 25. International Relations and World Politics. 2022. Vol. 14. No. 4. Pp. 77–97. (In Russ.).] DOI: 10.48015/2076-7404-2022-14-4-77-97.
8. *Цедилин Л.И.* «Зеленые» и санкционные ограничения для рыночной экономики: о перспективах энергетической политики новой правительственной коалиции ФРГ // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2022. № 6. С. 142–153. [*Tsedilin L.I.* Green and Sanctions Restrictions for a Market Economy on the Energy Policy Prospects of the New Government Coalition in Germany // Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences. 2022. No. 6. Pp. 142–153. (In Russ.).] DOI: 10.52180/2073-6487_2022_6_ 142_153.
9. *Borsi M.T., Metiu N.* The evolution of economic convergence in the European Union // Empirical economics. 2014. Vol. 48. Pp. 657-681. https://archivo.alde.es/encuentros.alde.es/anteriores/xvieea/ trabajos/b/pdf/302.pdf
10. *Ilnicki R., Lesniewicz F., Lipinski K., Wasinski M.* Jednolity rynek w czasie burzy. Polski instytut economiczny. Warszawa. 2023. https://pie.net.pl/wp-content/uploads/2023/12/jednolity-rynek.pdf
11. *Kim J., Jaumotte A., Panton A. J., Schwerhoff G.* Energy Security and the Green Transition // Energy policy. 2025. Vol. 198. 114409. DOI: 10.1076//enpol.2024.114409.
12. *Koukoufikis G., Ozdemir E., Uihlein A.* Shedding Light: Unveiling the Dinamics of Energy Poverty in the EU. Publications Office of the EU. JRC. Luxembourg. 2024. https://data.europa.eu. DOI: 10.2760/7432189.

Дата поступления рукописи: *03.12.2025 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Клавдиенко Виктор Петрович – доктор экономических наук, доцент, ведущий научный сотрудник экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова, Москва, Россия
ORCID: 0000-0001-5929-2755
viklav8@mail.ru

Лучко Марина Львовна – доктор экономических наук, профессор, профессор экономического факультета Московского государственного университета имени М.В. Ломоносова, Москва, Россия
ORCID: 0000-0001-5895-1712
mluchko@bk.ru

ABOUT THE AUTHORS

Viktor P. Klavdienko – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Leading Researcher, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-5929-2755
viklav8@mail.ru

Marina L. Luchko – Dr. Sci. (Econ.), Professor, Professor of the Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-5895-1712
mluchko@bk.ru

THE EU'S SINGLE ENERGY MARKET: CONVERGENCE OR STATUS QUO…

The article identifies the stages of creating a single energy market for the countries of the European Union (EU). It examines the strategy for creating an energy union of the EU countries, which defines five key areas for the development of the EU energy sector during the transition to a carbon-neutral economy (up to 2050). Differences in government support for «green» business in different EU countries have been identified. It is concluded that the state is increasingly intervening in the energy sector, using a wide range of direct and indirect instruments of influence.

Additionally, the evolution of the consumption patterns of primary fuel and energy resources (FER) in 27 current EU member states was studied for their differences (or similarities). Centrifugal trends in price variations for energy resources in different EU countries were identified. It was emphasized that a characteristic feature of energy supply in EU countries is the high share of energy imports, which, in the process of forming a single EU energy market, has not decreased, but is steadily increasing. As a result, it is concluded that energy based on renewable energy sources (RES) has its competitive advantages, but there are also certain risks associated with increasing the share of RES in the overall energy balance.

Keywords: *European Union, single energy market, energy transition, sustainable development, world economy.*

JEL: F18, H23, O52, P28, Q43.

В.Ю. САЛАМАТОВ

доктор экономических наук, кандидат технических наук, профессор,
директор Института международной торговли и устойчивого развития,
заведующий кафедрой «Торговое дело и торговое регулирование»
Института международной торговли и устойчивого развития
МГИМО МИД России

А.В. ТАНГАЕВА

начальник отдела тарифных барьеров и доступа на рынки
Исследовательского центра «Международная торговля и интеграция»

А.А. ЖАРКОВА

специалист Исследовательского центра
«Международная торговля и интеграция»

РОССИЯ И ДРУЖЕСТВЕННЫЕ СТРАНЫ ВОСТОЧНОЙ АФРИКИ: ПОТЕНЦИАЛ ТОРГОВО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ И ТРАНСПОРТНОЙ СВЯЗАННОСТИ

В статье исследуются возможности развития торгово-экономических отношений и транспортно-логистической связанности между Россией и странами Восточной Африки. На основе международной торговой статистики выявлены ключевые товарные группы и направления взаимной торговли, обладающие потенциалом контейнеризации. Проанализированы морские и мультимодальные маршруты, выявлены инфраструктурные ограничения портов и железнодорожной сети, сдерживающие формирование устойчивых логистических цепочек. Проведен SWOT-анализ, показавший сочетание значительных рыночных возможностей с высокими политическими, финансовыми и инфраструктурными рисками. На основе анализа сделан вывод о том, что для России наиболее перспективным направлением является встраивание в существующие региональные и трехсторонние форматы Восточной Африки через сопряжение с индийскими транспортно-логистическими коридорами и портами Мозамбика. Рекомендуется формирование мультимодальных цепочек поставок с учетом рисков для маршрутов через Суэцкий канал и с фокусом на создание устойчивой контейнерной грузовой базы.

Ключевые слова: *Восточная Африка, международная торговля, транспортная связанность, контейнеризация, Глобальный Юг, логистические хабы, региональная интеграция.*

УДК: 339.54

EDN: VZLTYF

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_144_166

Введение

Современные трансформации мировой экономики сопровождаются изменением географии внешнеэкономических связей и усилением роли развивающихся регионов в международной торговле. Восточная Африка в этом контексте представляет собой один из наиболее динамично развивающихся макрорегионов, характеризующийся ростом внутрирегиональной торговли, расширением внешних экономических связей и активным вовлечением в международные транспортно-логистические цепочки. Для России данный регион представляет интерес с точки зрения диверсификации внешнеэкономических связей и формирования новых торговых направлений, однако практическая реализация этого потенциала сталкивается с рядом структурных ограничений, включая инфраструктурные и логистические факторы. В этой связи актуальной задачей является комплексный анализ торгово-экономического потенциала взаимодействия России со странами Восточной Африки с учетом особенностей региональной торговли и транспортной связанности.

В рамках данного исследования Восточная Африка рассматривается в расширенном прикладном понимании и включает страны Восточноафриканского сообщества (Танзания, Уганда, Руанда, Бурунди), государства Африканского Рога (Эфиопия, Эритрея), а также Мозамбик как ключевой юго-восточный морской и транзитный узел, логистически связанный с регионом через Индийский океан. Такая агрегация обусловлена задачами анализа торговых потоков, морской логистики и потенциальных транспортных коридоров России со странами Восточной Африки.

Исследование выполнено с использованием методов сравнительного, структурного и статистического анализа, а также элементов сценарного подхода, ориентированного на выявление потенциала развития торгово-экономических и транспортно-логистических связей. Анализ торговых потоков основан на данных международной торговой статистики, включая базы данных ITC Trade Map, UNCTAD и Всемирного банка, а также официальные статистические материалы национальных органов стран региона. Для оценки структуры взаимной торговли и динамики внутрирегиональных обменов применялся сравнительный анализ экспортно-импортных операций в разрезе товарных групп и стран-партнеров.

При анализе транспортной и логистической инфраструктуры использовались материалы международных транспортных организаций, отраслевые отчеты и аналитические публикации, а также данные специализированных информационных ресурсов. Оценка потенциально контейнеризируемой части товаропотоков проводилась

на основе анализа товарной структуры торговли с использованием данных о контейнерных перевозках, представленных в базе ERAI / Index1520. При этом расчеты носят оценочный характер и отражают потенциальную верхнюю границу контейнеризации, а не фактические объемы контейнерных перевозок.

В работе применялся качественный анализ инфраструктурных ограничений, включая пропускную способность портов, характеристики железнодорожной сети и параметры мультимодальных маршрутов, что позволило выявить ключевые узкие места, сдерживающие реализацию торгового потенциала региона. Сопоставление торговых и инфраструктурных факторов использовалось для формирования выводов о возможных направлениях развития внешнеэкономического взаимодействия и транспортно-логистических решений.

Общая характеристика региона

Восточная Африка – это стратегически важный макрорегион, охватывающий прибрежные и внутренние государства, расположенные к югу от Судана и Эфиопии и к северу от Мозамбика.

Стратегическая значимость Восточной Африки определяется совокупностью факторов. Во-первых, регион демонстрирует одни из самых высоких темпов экономического роста на африканском континенте. По оценкам ООН, именно она станет самым быстрорастущим субрегионом Африки в 2026 году, демонстрируя ожидаемый рост ВВП около 5,8% и тем самым опережая как другие африканские макрорегионы, так и собственную динамику 2025 года (5,4%)[1]. Ключевыми драйверами выступают добыча полезных ископаемых (уголь, графит, нефть, золото), развитие агросектора и расширение транспортной инфраструктуры при поддержке Китая, Турции, Индии и России.

Во-вторых, географическое положение Восточной Африки обеспечивает контроль над важнейшими морскими и сухопутными коридорами мировой торговли. Регион обладает выходом к Индийскому океану через ключевые порты (Дар-эс-Салам в Танзании, Бейра и Накала в Мозамбике, Массауа в Эритрее), а также транспортным потенциалом внутренних маршрутов, связывающих страны Великих Африканских озер (Уганда, Руанда, Бурунди) с прибрежными логистическими хабами. Близость к маршрутам морской торговли и проектам, таким как Коридор Ламу – Южный Судан – Эфиопия (LAPSSET), делает регион важной частью глобальной логистической архитектуры. Разви-

[1] United Nations. OSAA. African economies to grow in 2026, despite uncertain global outlook // UN OSAA. https://www.un.org/osaa/Africa-economy-2026 (дата обращения: 23.01.2026).

тие региональных интеграционных объединений и внутрирегиональной торговли усиливает роль Восточной Африки как самостоятельного экономического макрорегиона, а не совокупности разрозненных национальных рынков. Страны региона являются членами региональных экономических объединений – Восточноафриканского сообщества (EAC), Южноафриканского развития (SADC) и Комиссии по Великим озерам (ICGLR).

Отдельного рассмотрения заслуживает политическая значимость африканского региона в целом, которая в последние десятилетия все чаще осмысливается через призмы концепций «Глобального Юга»[2] и «средних держав» (middle powers). Усиление роли стран Африки происходит в условиях формирования многополярного мирового порядка, сопровождающегося трансформацией мировой экономики, фрагментацией, а также снижением эффективности традиционных международных институтов.

Значение Глобального Юга усилилось после пандемии COVID-19, которая ускорила реструктуризацию глобальных цепочек поставок. На этом фоне приток прямых иностранных инвестиций в страны Глобального Юга достиг 916 млрд долл. в 2022 г.[3] Несмотря на падение мировых прямых иностранных инвестиций (ПИИ) на 11% в 2024 г. до 1,5 трлн долл. (с сокращением на 22% в развитых странах и на 29% в Китае), Африка продемонстрировала рекордный рост на 75%, достигнув исторического максимума притока капитала [7, с. 7]. Этот контраст подчеркивает стратегическую значимость всего континента как полюса привлечения инвестиций, где даже без мегапроекта в Египте на 35 млрд долл. (который стал основной причиной резкого скачка), подъем составляет порядка 12%.

Важным фактором «поворота на Юг» стало быстрое усиление экономического и политического влияния Китая в 2010-е годы. Запуск инициативы «Один пояс, один путь» способствовал формированию альтернативных маршрутов экономической интеграции и сопровождался расширением китайского присутствия в Африке, где Пекин последовательно наращивал инвестиционную и инфраструктурную активность [1].

КНР использует инфраструктурную экспансию не только в экономических, но и политических целях, продвигая долгосрочное

[2] Обозначает развивающиеся страны Азии, Африки и Латинской Америки, а также другие регионы, которые исторически и экономически отличаются от развитых стран «Глобального Севера».

[3] *Born D.* Can the Global South become the new driver of global growth? Roland Berger Institute. https://www.rolandberger.com/en/Insights/Publications/Global-South-Beyond-BRICS.html (дата обращения: 20.01.2026).

изменение правил мировых отношений, продвигая собственную интерпретацию принципов суверенитета, делая фокус на взаимную выгоду и отсутствие политических требований как альтернативу западным подходам – эта специфика повышает привлекательность китайских займов и инвестиций для африканских стран [2, с. 126]. В дополнение к этим факторам стратегического влияния значительную роль играют индийские и китайские диаспоры, составляющие устойчивую часть этнодемографической структуры ряда стран Восточной Африки [3, с. 18].

Отдельным аргументом возрастания значимости Восточной Африки является приобретение государствами региона черт так называемых «средних держав»[4]. В классических типологиях к числу средних держав относились прежде всего развитые страны Глобального Севера, такие как Канада и Австралия. Африка в целом не входит в классический перечень «зарождающихся держав среднего уровня»: в частности, в 2003 году Э. Джордан отнес к данной категории Южно-Африканскую Республику, не распространяя этот статус на другие страны континента [4]. *Однако в последние годы на фоне вышеупомянутых факторов трансформации мировой политико-экономической системы отдельные государства региона приобретают черты средних держав – относительную экономическую устойчивость, активную внешнеполитическую позицию и посреднические функции, институциональную включенность в региональные и многосторонние форматы.*

Наиболее показателен в этом отношении пример Кении: во внешней политике государство реализует стратегию мультивекторности, характерную для средних держав, сочетая экономическое сотрудничество с Китаем – в том числе в рамках инициативы «Один пояс, один путь» – с партнерствами в сфере безопасности и нормативного взаимодействия с США, Великобританией и Европейским союзом [5, p. 1444]. Одновременно Кения активно вовлечена в многосторонние форматы, включая Восточноафриканское сообщество, Межправительственную организацию по развитию, Африканский союз и ООН. Подобный подход позволяет Найроби хеджировать риски чрезмерной зависимости от одного внешнего актора и отражает амбиции государства выступать связующим звеном между Африкой и глобальным сообществом.

Таким образом, регион представляет собой стратегически значимое пространство, в котором пересекаются несколько слоев конкури-

[4] В теории международных отношений под «средними державами» или «державами среднего уровня» (middle powers) понимаются государства, не обладающие статусом великих держав, но способные оказывать устойчивое влияние на региональные и отдельные глобальные процессы за счет экономического потенциала, активной дипломатии и участия в многосторонних институтах.

рующего влияния – инфраструктурного, финансового, политического и демографического. Восточная Африка уже не выступает только как объект внешней экспансии, а формируется как самостоятельный узел многополярного миропорядка, где местные развивающиеся «средние державы» используют конкуренцию внешних акторов для наращивания собственной субъектности. В данной статье предлагается рассмотреть торговый и логистический потенциал региона, который должен стать предметом стратегического интереса России.

Текущие экономические и внешнеторговые тенденции

Экспорт региона ориентирован в первую очередь на сырьевые товары – кофе, чай, табак, хлопок, металлы, а также природный газ, нефть и уголь (особенно Мозамбик и Танзания). Импортируется главным образом техника, топливо, удобрения, продукция машиностроения и фармацевтика. Основными внешнеэкономическими партнерами остаются Китай, Индия, ЕС и страны Персидского залива. В то же время наблюдается растущий интерес к диверсификации партнерств, в том числе в пользу России.

Данные о структуре импорта Восточной Африки за 2020–2024 гг. (см. табл. 1) отражают устойчивую доминацию Китая, объем поставок из которого в 2024 г. составил более 17,3 млрд долл. Китай удерживает лидирующие позиции благодаря экспорту промышленных товаров, техники и инфраструктурных решений, укрепляя тем самым свою роль в развитии африканских экономик. Индия занимает второе место, но ее позиции претерпели изменения: после пика в 2022 г. (8,85 млрд долл.) импорт снизился до 6,7 млрд долл. в 2024 г. Несмотря на это, Индия сохраняет стратегическую значимость, выступая поставщиком медикаментов, потребительских товаров и машинного оборудования, а также оставаясь важным рынком для африканского сырья и продовольствия.

На третьем месте по объемам поставок находятся Объединенные Арабские Эмираты (6,2 млрд долл. в 2024 г.), чей вклад определяется преимущественно поставками нефтепродуктов и реэкспортными операциями.

На фоне устойчивого доминирования Китая падение Индии и ОАЭ после пиков 2022 г. свидетельствует, что их роль более конъюнктурна и чувствительна к ценам на сырье и топливо, тогда как китайское присутствие опирается на системные поставки критически важной промышленной продукции (в т.ч. в рамках инвестиционных проектов), которые труднее заместить.

Россия находится на 11 месте среди поставщиков на рынки стран Восточной Африки, значительно укрепив свои позиции за последние

Таблица 1

Географическая структура импорта стран Восточной Африки, млн долл.

	Экспортер	2020	2021	2022	2023	2024
1	Китай	12 673	14 319	16 776	17 581	17 318
2	Индия	6 326	7 897	8 853	7 829	6 670
3	ОАЭ	3 682	5 518	10 028	7 799	6 211
4	ЮАР	3 214	3 579	3 644	3 964	3 995
5	США	1 904	2 760	2 840	2 750	3 131
6	Танзания	1 585	1 985	1 253	2 033	2 463
7	Япония	2 281	2 433	2 433	2 445	2 177
8	Малайзия	1 112	2 182	2 221	1 825	1 887
9	Кения	1 521	1 598	1 641	1 688	1 715
10	Оман	366	608	772	599	1 520
11	Россия	780	911	682	1 362	1 249
12	Франция	673	734	575	733	1 230
13	Саудовская Аравия	1 837	2 740	3 069	3 849	1 140
14	Германия	1 183	1 172	1 023	999	1 110
15	Великобритания	940	943	841	1 032	1 085

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

годы: импорт из России вырос с 682 млн долл. в 2022 г. до 1,25 млрд долл. в 2024 г., что сопоставимо с показателями таких европейских экономик, как Франция или Германия. Основу этих потоков составляют зерновые, минеральные удобрения и нефтепродукты. Рост импорта из России до сопоставимых с крупными странами ЕС величин говорит о том, что Россия уже вышла на уровень «второго эшелона» поставщиков. Россия присутствует на рынке, но не задает правила игры. Без плотного встраивания в инфраструктурные, энергетические и агропромышленные цепочки она рискует оставаться нишевым поставщиком, который конкурирует в основном за счет цен, а не за счет долгосрочных институциональных преимуществ.

Согласно данным по географической структуре экспорта (см. табл. 2), в 2024 г. главным направлением экспорта Восточной Африки стали ОАЭ (4,2 млрд долл.), выступающие как глобальный логистический и торговый хаб. На втором месте находится Индия (3,8 млрд долл.), стабильно поглощающая значительные объемы африканского сырья, в том числе угля и сельхозпродукции. ЮАР (3,6 млрд долл.) и Китай (3,1 млрд долл.) также входят в число крупнейших рынков

Таблица 2

Географическая структура экспорта стран Восточной Африки, млн долл.

	Импортер	2020	2021	2022	2023	2024
1	ОАЭ	4 111	3 304	2 303	3 910	4 217
2	Индия	1 139	2 103	3 215	3 801	3 797
3	Южная Африка	1 931	1 846	2 004	2 359	3 578
4	Китай	1 080	1 492	1 713	2 539	3 105
5	США	912	1 122	1 339	1 080	1 520
6	Нидерланды	1 034	1 550	1 334	1 318	1 360
7	Уганда	890	1 171	1 092	1 248	1 241
8	ДР Конго	969	1 390	1 053	978	1 081
9	Кения	745	995	1 161	1 016	1 037
10	Великобритания	930	939	1 482	906	941
	…	…	…	…	…	…
60	Россия	112	154	100	69	97

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

для восточноафриканских товаров. Заметны позиции США (1,5 млрд долл.) и Нидерландов (1,36 млрд долл.).

Россия среди направлений восточноафриканского экспорта занимает 60 место: объем составил 97 млн долл. в 2024 г. Это заметно меньше по сравнению с Индией или Китаем, однако присутствие России постепенно закрепляется и может быть связано с перспективой наращивания нишевых поставок – прежде всего чая, кофе и цветочной продукции.

Таким образом, Восточная Африка находится на пересечении интересов трех крупных внешних партнеров – Китая, Индии и России. Если Китай сохраняет абсолютное лидерство в поставках промышленных товаров, то Индия постепенно снижает объемы экспорта в регион, но остается важным партнером с точки зрения диверсификации торговых потоков. Россия укрепляет позиции за счет поставок продовольствия и удобрений, что делает ее вклад особенно чувствительным для обеспечения устойчивости африканских экономик.

Структура и содержание внешнеторговых связей с Россией

Россия занимает около трети африканского зернового рынка, доставляя пшеницу более чем в 40 стран континента. В 2024 г. Россия экспортировала в Африку свыше 7 млрд долл. сельхозпродукции –

рост на 19 % по сравнению с 2023 г. В лидеры импорта входят страны Восточной Африки[5].

Вместе с тем на сегодняшний день торговля между Россией и странами Восточной Африки носит фрагментарный характер и характеризуется низким товарооборотом. Основные российские экспортные позиции – минеральные удобрения, пшеница, техника и продукция ВПК (в первую очередь в Мозамбик и Уганду). Импорт из региона в Россию – ограничен, включает кофе, специи, тропические фрукты и текстиль. *При этом инфраструктурные и логистические ограничения, отсутствие прямого морского или авиационного сообщения, а также ограниченная информация о рынках региона сдерживают рост взаимодействия.*

Однако с учетом текущей геополитической трансформации и интереса к «повороту на Юг», Восточная Африка рассматривается как перспективное направление как для товарной экспансии, так и для инвестиционного сотрудничества, прежде всего в агропромышленности, энергетике, инфраструктуре и образовании.

Танзания является одним из наиболее активных партнеров России в Восточной Африке: исторические связи восходят к советским программам и продолжаются современными соглашениями о торгово-экономическом сотрудничестве. За счет выгодного географического положения на побережье Индийского океана и развитых связей с государствами внутренних районов Восточной Африки Танзания может рассматриваться как ключевой морской узел и точка входа российской продукции в регион. В логистическом смысле такая роль позволяет рассматривать Танзанию как южное морское продолжение логистической связки, сопряженной с международным транспортным коридором «Север – Юг», через морское плечо Индийский океан – Суэцкий канал – порты Черного моря или Балтики с последующей интеграцией в евразийские маршруты. Подобный формат сопряжения транспортных маршрутов соответствует практике формирования гибких логистических цепочек в условиях ограничений прямых транзитных коридоров.

У России и Танзании большой потенциал в сфере энергетики, добыче полезных ископаемых, также в фокусе сельское хозяйство, фармацевтика и туризм. Россия является важным стратегическим партнером Танзании в области продовольственной безопасности. За последние пять лет (2019–2023 гг.) Россия экспортировала в Танзанию более

[5] Федеральный центр «Агроэкспорт» (Минсельхоз России). В 2024 году российский агроэкспорт в Африку превысил 7 млрд долларов (новость от 10.03.2025). https://aemcx.ru/2025/03/10/v-2024-godu-rossijskij-agroeksport-v-afriku-prevysil-7-mlrd-dollarov/ (дата обращения: 01.04.2026)

2,2 млн т пшеницы[6]. Танзания ежегодно импортирует более 1 млн т пшеницы, что составляет 94% от внутреннего потребления населения страны. Спрос на пшеницу обусловлен ростом доходов населения и интенсивной урбанизацией. Собственное производство пшеницы не развито и составляет всего лишь 6% от объема внутреннего потребления.

В 2025 г. потенциал поставок пшеницы оценивается в порядка 1,3 млн т. Один из ведущих российских производителей свинины, сахара и масложировой продукции, группа компаний «Русагро», ведет переговоры со странами Восточной Африки о поставках зерна[7].

Эфиопия, Уганда, Руанда, Бурунди, Эритрея – активно взаимодействуют с Россией через образовательные, технические и энергетические соглашения, включая соглашения с МАГАТЭ, строительство инфраструктуры, сотрудничество в агросекторе и добыче сырья.

После 2022 г. Россия серьезно усилила внимание к *Мозамбику* как к важному партнеру в Восточной Африке, видя в нем стратегический рынок для продовольственного экспорта и логистический узел в рамках общей африканской стратегии. Такая активность особенно выражена в поставках зерна, политической поддержке и инфраструктурном развитии, несмотря на внешние санкционные ограничения (от трудностей формирования платежных механизмов до ограниченного доступа к капиталу, логистическим каналам и технологиям).

Мозамбик представляет собой важный элемент логистической конфигурации Восточной и Юго-Восточной Африки, обладая протяженной береговой линией Индийского океана и развитой портовой инфраструктурой (Бейра, Накала, Мапуту), ориентированной как на экспорт сырьевых ресурсов, так и на обслуживание внутренних стран региона (Замбия, Зимбабве, Малави). В отличие от Танзании и Кении, Мозамбик не является универсальной точкой входа на рынок Восточной Африки, однако играет роль ресурсного и транзитного морского узла южного направления.

Включение Мозамбика в потенциальные маршруты российских судоходных компаний, включая сервисы группы ФЕСКО, целесообразно рассматривать в сегменте контейнерных грузов, не конкурирующих с традиционными навальными потоками (уголь, СПГ). Речь идет прежде всего о перевозках промышленной продукции, удобрений, строительных материалов, оборудования и контейнеризируемых товаров агропромышленного комплекса.

---

[6] Объединенная Республика Танзания (Справочная информация. Сентябрь 2023). ФГБУ «Центр оценки качества зерна». https://fczerna.ru/upload/medialibrary/dd1/xu4dele2m6p9dn4fia05g67od3vi0yuj.pdf (дата обращения: 20.01.2026).

[7] «Русагро» вскоре начнет поставки зерна в Восточную Африку // Агроэксперт. https://agroexpert.press/eksport-import/rusagro-vskore-nachnet-postavki-zerna-v-vostochnuyu-afriku/ (дата обращения: 20.01.2026).

Анализ региональной торговли

За период 2020–2024 гг. торговля стран Восточной Африки с другими странами Африки демонстрирует устойчивый рост. Согласно данным ITC (см. табл. 3), совокупный экспорт региона на африканские рынки увеличился с 8,0 до 11,5 млрд долл. США (+43%), а импорт – с 10,1 до 12,6 млрд долл. США (+24%). Это отражает постепенное усиление региональной интеграции и растущую взаимозависимость экономик африканского континента.

Таблица 3

Континентальная и внутренняя торговля стран Восточной Африки, млн долл.

	Год	2020	2021	2022	2023	2024
Экспорт	в страны Африки	8 017	9 804	10 443	10 477	11 499
	в т.ч. в страны Восточной Африки	*2 918*	*3 840*	*4 193*	*4 221*	*4 096*
	доля, %	*36,4*	*39,2*	*40,2*	*40,3*	*35,6*
Импорт	в страны Африки	10 098	10 868	11 426	12 500	12 576
	в т.ч. в страны Восточной Африки	*3567*	*4145*	*3669*	*4806*	*5448*
	доля, %	*35,3*	*38,1*	*32,1*	*38,4*	*43,3*

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

Торговля внутри самого восточноафриканского блока также демонстрирует положительную динамику: экспорт вырос с 2,9 млрд долл. в 2020 г. до 4,1 млрд долл. в 2024 году (+40%), импорт из стран Восточной Африки – с 3,6 до 5,4 млрд долл. (+53%). Таким образом, *внутрирегиональный импорт растет быстрее, чем импорт из Африки в целом, а внутрирегиональный экспорт – сопоставимыми темпами с поставками в другие страны Африки. Это свидетельствует о постепенном уплотнении экономических связей и формировании более выраженного экономического ядра в Восточной Африке.*

Доля внутриафриканского экспорта, приходящаяся на Восточную Африку, в 2024 г. составила около 36%, а по импорту – 43%. Это означает, что почти половина африканской торговли стран региона осуществляется между их ближайшими соседями, что подчеркивает значимость Восточной Африки как интегрированного экономического пространства. Основной обмен осуществляется между Кенией, Угандой и Танзанией в рамках Восточноафриканского сообщества (EAC). Основные статьи торговли включают сельскохозяйственную

продукцию (кукуруза, чай, кофе), текстиль, удобрения и нефтепродукты. Несмотря на наличие соглашений о свободной торговле, остаются барьеры в виде таможенных сборов, дублирующего регулирования и инфраструктурных узких мест.

Таким образом, Восточная Африка укрепляет позиции как один из наиболее динамичных субрегионов Африки по темпам роста внутрирегиональной торговли. Высокая доля взаимных поставок (до 40–45% от африканского оборота) указывает на успешное развитие транспортно-логистических связей и унификацию торговых режимов в рамках ЕАС и Общий рынок Восточной и Южной Африки (Common Market for Eastern and Southern Africa, COMESA). Несмотря на сохраняющийся дисбаланс (импорт превышает экспорт), наблюдается сближение торговых балансов и формирование предпосылок для устойчивого экономического роста на базе региональной торговли.

Транспортная связанность: возможности и вызовы

Внутри региона преобладают автомобильные и железнодорожные маршруты, связывающие порты Дар-эс-Салам, Момбаса и Бейра с внутренними странами (Уганда, Руанда, Бурунди, Замбия). Проекты железных дорог стандартной колеи (Standard Gauge Railway – SGR) реализуются прежде всего в Кении (участок Момбаса – Найроби – Наиваша), в то время как их продление в направлении Уганды и сопряжение с национальной железнодорожной сетью остается на стадии планирования и поиска финансирования, что создает проблемы стыковки и увеличивает издержки.

В регионе используются различные форматы железнодорожной колеи: стандартная колея (SGR, 1 435 мм) в Кении и Эфиопии, метровая колея (1 000 мм) в Танзании и Уганде, капская колея (1 067 мм) в Мозамбике, тогда как Руанда и Бурунди не располагают действующей железнодорожной сетью (см. табл. 4). Такая фрагментация остается одним из ключевых ограничений для развития мультимодальной логистики.

Основной путь морской торговли между Восточной Африкой и Россией пролегает через Индийский океан, Суэцкий канал и далее через Черное море или порты Балтики. На сегодняшний день отсутствует регулярное прямое судоходное сообщение между портами Восточной Африки и Россией. Однако увеличение экспортного потенциала (зерно, удобрения из России, сельхозпродукция, уголь и газ из Африки) может сделать такие маршруты экономически целесообразными.

Таблица 4

Форматы железнодорожной колеи в странах Восточной Африки

Страна	Используемый формат колеи	Характеристика и роль
Кения	Железная дорога стандартной колеи (Standard Gauge Railway (SGR)) – 1 435 мм + Meter Gauge – 1 000 мм (наследие)	SGR действует на участке *Момбаса – Найроби – Наиваша* и ориентирована на контейнерные и массовые грузопотоки из порта Момбаса. Метровая колея сохраняется фрагментарно и имеет ограниченное значение.
Уганда	Железная дорога метровой колеи (Meter Gauge Railway (MGR)) – 1 000 мм	Основная сеть – устаревшая метровая колея, связанная с Кенией. Проекты SGR обсуждаются, но находятся на стадии планирования и поиска финансирования.
Танзания	MGR+SGR (строительство)	Историческая сеть – метровая колея. Реализуется проект SGR (Дар-эс-Салам – внутренние районы), нацеленный на повышение пропускной способности и связности с соседними странами.
Руанда	Отсутствует действующая ЖД сеть	Железнодорожной инфраструктуры нет; транспорт осуществляется автотранспортом через Танзанию и Кению. Рассматриваются проекты подключения к SGR Танзании.
Бурунди	Отсутствует действующая ЖД сеть	Аналогично Руанде: отсутствие ЖД, зависимость от портов Танзании (Дар-эс-Салам).
Эфиопия	SGR	Действующая электрифицированная линия *Аддис-Абеба – Джибути*, ключевой коридор внешней торговли страны, ориентированный на контейнерные и генеральные грузы.
Эритрея	Узкая колея (историческая, < 1 000 мм) (Narrow Gauge)	Железнодорожная сеть ограничена и используется эпизодически; существенной роли в международной торговле не играет.
Мозамбик	Капская колея – 1 067 мм (Cape Gauge)	Основной формат для экспорта угля и руды. Железные дороги связаны с портами *Бейра, Накала, Мапуту* и ориентированы на навальные грузопотоки в страны SADC.

Источник: составлено авторами.

Сравнение маршрутов: Юго-Восточная Азия vs Суэцкий канал

Маршруты через Юго-Восточную Азию (включая перевалку в Сингапуре и Шри-Ланке) более развиты, но удлиняют доставку и увеличивают зависимость от третьих стран. Прямое сообщение через Суэцкий канал – более короткий путь при наличии подходящих логистических связей. В условиях обострения геополитической ситуации на Ближнем Востоке, включая риски эскалации конфликта между США и Ираном, устойчивость маршрутов через Суэцкий канал приобретает дополнительное значение. Потенциальные угрозы безопасности судоходства, рост страховых премий и возможность временных ограничений транзита создают дополнительные издержки и неопределенность для международной торговли. В этих условиях возрастает значение диверсификации маршрутов и развития альтернативных логистических цепочек.

Анализ морской инфраструктуры в Восточной Африке

Порты региона модернизируются, но остаются ограниченными по глубине, мощности обработки контейнеров и пропускной способности. Момбаса и Дар-эс-Салам являются наиболее загруженными, в то время как Бейра и Накала развиваются как альтернативные. Среди портов Мозамбика выделяются следующие. Порт Бейра имеет выгодное географическое положение для обслуживания внутренних регионов (Малави, Замбия, Зимбабве) и потенциальных поставок в Россию. Порт Мапуту используется преимущественно для экспорта угля и металлов, но требует улучшения логистической инфраструктуры.

Порты Джибути и Ассаб критичны для внешней торговли Эфиопии. Проблемы включают перегруженность Джибути, отсутствие альтернатив и нестабильную обстановку в Эритрее. Развитие железных дорог и логистических центров может увеличить экспортный потенциал и сделать Эфиопию важным партнером России. Маршрут ФЕСКО может стать эффективным каналом доставки товаров между Россией и Восточной Африкой при наличии следующих грузопотоков: уголь, древесина, сельхозпродукция, металлы. Окупаемость маршрута зависит от логистической надежности и объемов торговли.

Восточная Африка – Россия – Индия: треугольник торговли

В 2024 г. грузопоток между странами Восточной Африки и Индией достиг значительных масштабов – порядка 15 млн т, ⅔ из которых – поток грузов из стран Африки в Индию и ⅓ – поток товаров обратно (см. табл. 5).

Таблица 5

Торговля стран Восточной Африки с Индией в 2024 г., т

Страна	Экспорт в Индию	Импорт из Индии	Оборот
Мозамбик	7 576 617	742 169	8 318 786
Танзания	1 399 447	2 139 516	3 538 963
Кения	196 722	1 797 158	1 993 880
Уганда	51 474	674 789	726 263
Эфиопия	53 512	122 467	175 979
Бурунди	862	62 931	63 793
Руанда	4 763	30 522	35 285
Эритрея		2 872	2 872
ВСЕГО	9 283 397	5 572 424	14 855 821
Доля контейнеропригодных грузов, %	14	78	38

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

Крупнейший поток в торговле Восточной Африки с Индией формируется за счет экспорта из Мозамбика – более 7,5 млн т, однако он практически не имеет потенциала контейнеризации, так как представлен преимущественно навальным углем. Именно поэтому доля контейнеропригодных грузов в общем экспорте Восточной Африки в Индию невысока – около 14%, в отличие от импорта, где этот показатель достигает 78%. На втором месте по физическому объему – торговля Танзании с Индией (3,5 млн т), и здесь структура более диверсифицирована: наряду с минеральными товарами в экспорте заметную роль играют продукты сельского хозяйства и рыболовства, часть которых может быть перевезена в контейнерах. Импорт в Танзанию из Индии представлен широким спектром промышленных изделий, медикаментов и продовольствия, что и обеспечивает высокий уровень контейнеризации. Кения занимает третье место по обороту (почти 2 млн т), причем преобладает импорт индийских товаров. Экспорт из Кении ограничен 197 тыс. т, в основном это чай, кофе и цветы – грузы, традиционно ориентированные на контейнерные перевозки. Уганда и Эфиопия демонстрируют сопоставимые масштабы (от 170 до 726 тыс. т), где также ключевую роль играет импорт индийской продукции. Наименьшие объемы у Бурунди, Руанды и Эритреи.

Таблица 6

Торговля стран Восточной Африки с Индией в 2024 году, ДФЭ (оценка)

Страна	Экспорт в Индию	Импорт из Индии	Оборот
Танзания	63 079	157 341	220 419
Кения	16 658	73 035	89 692
Мозамбик	31 458	47 763	79 220
Уганда	3 877	50 923	54 800
Эфиопия	5 031	8 068	13 098
Бурунди	170	3 825	3 995
Руанда	405	2 361	2 765
Эритрея		129	129
Всего	120 676	343 443	464 119

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

Для оценки объемов потенциального контейнерного грузопотока в текущей структуре торговли физические объемы экспорта и импорта контейнеропригодных грузов по каждой отдельной товарной позиции были переведены в эквивалент ДФЭ[8].

Наибольший потенциал выявляется у Танзании – более 220 тыс. ДФЭ (см. табл. 6). Здесь как экспорт (около 63 тыс. ДФЭ), так и импорт (157 тыс. ДФЭ) имеют значительный контейнерный характер, что делает страну перспективным центром развития контейнерных сервисов с Индией. Кения оценивается примерно в 90 тыс. ДФЭ, в основном за счет импорта индийской продукции, но и экспорт традиционных контейнерных товаров – чая, кофе, цветов – также формирует устойчивую нишу. Мозамбик, несмотря на лидерство в тоннажных потоках, обладает сравнительно скромным потенциалом контейнеризации (около 79 тыс. ДФЭ). Основной экспорт страны – уголь – продолжает оставаться преимущественно навальным грузом, и лишь сопутствующие поставки можно оценить как контейнеропригодные.

Уганда и Эфиопия имеют потенциал на уровне 55 тыс. и 13 тыс. ДФЭ соответственно, что отражает контейнеризацию в первую очередь импорта. Для Бурунди, Руанды и Эритреи потенциал минимален и исчисляется единицами тысяч ДФЭ.

[8] Для оценки объема в ДФЭ были использованы данные об удельных весах различных товаров (отношение веса к объему по отдельным товарным позициям), рассчитанные на основе детальной статистики транзитных железнодорожных контейнерных перевозок ERAI https://index1520.com/statistics/

Таким образом, Индия активно торгует с Восточной Африкой: экспортирует лекарства, текстиль, технику; импортирует минеральное сырье, кофе, чай, бобовые, специи. Устойчивые логистические связи и исторические диаспоры укрепляют ее позиции в регионе. Контейнерный потенциал грузопотока сосредоточен в первую очередь в Танзании и Кении, тогда как крупные сырьевые потоки Мозамбика играют меньшую роль. Это создает основу для развития регулярных контейнерных линий в направлении Восточная Африка – Индия, особенно в сегменте сельхозпродукции, потребительских товаров и фармацевтики.

Товарные потоки Восточная Африка – Россия

В 2024 г. грузопоток товаров между Россией и странами Восточной Африки имеет существенный перевес в сторону российского экспорта. Общий объем взаимных поставок составил около 4,2 млн т, из которых лишь 34 тыс. т пришлось на экспорт восточноафриканских стран в Россию (см. табл. 7). Наибольшим партнером для России стала Кения, обеспечившая более половины всего товарооборота региона – свыше 2,1 млн т, в основном за счет поставок российского зерна. Танзания и Уганда также выступили крупными импортерами российских продуктов: в Танзанию поступило около 1 млн т, а в Уганду – более 660 тыс. т.

В структуре экспорта России в Восточную Африку доминировали зерновые культуры, минеральные удобрения и нефтепродукты, что отражает зависимость региона от импорта продовольствия и топлива. В то же время экспорт восточноафриканских стран в Россию остается нишевым и представлен преимущественно сельхозпродукцией – чаем, кофе, фруктами, овощами и цветами, главным образом из Кении и Уганды.

Анализ структуры взаимных поставок на уровне товарных групп показал, что более 97% восточноафриканского экспорта и почти 100% импорта из России могут транспортироваться в контейнерах. Это открывает возможности для развития прямых морских маршрутов и контейнерных сервисов между регионами, что позволит диверсифицировать логистику и снизить зависимость от транзита через третьи страны.

Для оценки объемов потенциального контейнерного грузопотока в текущей структуре торговли физические объемы экспорта и импорта контейнеропригодных грузов по каждой отдельной товарной позиции были переведены в эквивалент ДФЭ[9].

[9] Для оценки объема в ДФЭ были использованы данные об удельных весах различных товаров (отношение веса к объему по отдельным товарным позициям), рассчитанные на основе детальной статистики грузоперевозок ERAI https://index1520.com/statistics/

Таблица 7

Торговля стран Восточной Африки с Россией в 2024 году, т

Страна	Экспорт в РФ	Импорт из РФ	Оборот
Кения	22 688	2 088 622	2 111 310
Танзания	2 314	1 001 546	1 003 860
Уганда	8 840	661 902	670 742
Мозамбик	189	423 378	423 567
Бурунди	148	28 756	28 904
ВСЕГО	34 179	4 204 204	4 238 383
Доля контейнеропригодных грузов, %	*97,73*	*99,91*	*99,89*

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

При оценке контейнерного потенциала торговли между Россией и странами Восточной Африки в работе используется *подход к определению максимально достижимого уровня контейнеризации товаропотока.* Расчеты основаны на данных ERAI / Index1520, содержащих статистику по контейнерным перевозкам и удельным весам товаров, что позволяет определить физическую и технологическую пригодность отдельных товарных групп к перевозке в контейнерах.

В этом контексте такие товары, как зерно, нефтепродукты и минеральные удобрения, рассматриваются не с точки зрения сложившейся практики перевозок, а как потенциально контейнеризируемые грузы, что подтверждается статистикой контейнерных отправок данных категорий. Таким образом, полученные оценки (см. табл. 8) отражают верхнюю границу уровня контейнеризации и позволяют выявить структурный резерв развития контейнерных сервисов при изменении логистических и институциональных условий.

Таким образом, товарные потоки между Россией и Восточной Африкой в 2024 г. демонстрируют высокую асимметрию: Россия выступает в роли ключевого поставщика продовольствия и удобрений, а восточноафриканские страны пока ограничиваются экспортом отдельных видов аграрной продукции. В перспективе именно развитие контейнерных перевозок и логистической инфраструктуры может дать новый импульс для расширения торговли и диверсификации товарной структуры.

Индия выступает одним из ключевых торговых партнеров Восточной Африки, обеспечивая крупный и диверсифицированный обмен. В отличие от торговли с Россией, здесь объемы несопоставимо выше, а структура потоков более разнообразна, включая не только продовольствие и сырье, но и широкий спектр промышленных и фармацев-

Таблица 8

Торговля стран Восточной Африки с Россией в 2024 г., ДФЭ (оценка)

Страна	Экспорт в РФ	Импорт из РФ	Оборот
Кения	2 034	678 704	680 738
Танзания	280	321 636	321 915
Уганда	671	231 360	232 031
Мозамбик	–	130 561	130 561
Бурунди	13	9 709	9 722
Всего	2 997	1 371 970	1 374 967

Источник: расчеты авторов по данным ITC.

тических товаров. Индия развивает собственные судоходные линии и логистические хабы в Восточной Африке. Россия может подключаться через совместные коридоры, использовать перевалочные пункты в Индии, снижая затраты и риски.

Выводы и рекомендации

Восточная Африка по совокупности экономических, географических и политических факторов формируется как один из наиболее перспективных регионов Глобального Юга. Устойчивые темпы роста, ускоряющаяся внутрирегиональная интеграция и развитие транспортной инфраструктуры превращают регион в самостоятельный центр экономической активности. Для России это означает наличие долгосрочного стратегического окна возможностей, выходящего за рамки конъюнктурного товарного экспорта.

Подходы Китая и Индии к присутствию в регионе показывают, что долгосрочный успех в регионе обеспечивается не столько объемами торговли, сколько системным характером экономического присутствия. Россия уже заняла нишу в экономике стран Восточной Африки, однако пока не встроена в инфраструктурные, логистические и производственные цепочки в регионе и остается в роли поставщика «второго эшелона». На основе комплексного анализа экономических, геополитических и логистических факторов, проведенного на основе SWOT-анализа (см. табл. 9), выделены стратегические сильные стороны региона и возможности для России на фоне таких вызовов для нее, как санкционное давление и инфраструктурные барьеры.

На наш взгляд, для России наиболее рациональной представляется стратегия встраивания в уже существующие региональные и трехсторонние форматы, включая сопряжение с индийскими транспортно логистическими коридорами и сервисами в акватории Индийского

Таблица 9

SWOT-анализ внешнеэкономического и транспортно-логистического взаимодействия России и стран Восточной Африки

Сильные стороны	Слабые стороны	Возможности	Угрозы
Стратегическое позиционирование ключевых стран (Кения, Танзания, Мозамбик, Эфиопия) как узловых точек транспортных коридоров и агросектора; рост регионального ВВП	Политическая нестабильность режимов, гиперинфляция, дефицит финансирования	Инвестиционные потребности (ежегодный дефицит до 100 млрд долл.): потенциал ГЧП России для логистических хабов и агрокомплексов	Пиратство у берегов Сомали, вооруженные конфликты, контрабанда и слабый пограничный контроль, повышающие логистические издержки
Конкурентные преимущества российского экспорта (техника, фармацевтика, удобрения) с высокой маржинальностью	Дефицит транспортной инфраструктуры: износ дорог/портов, складские ограничения, разнородность колеи	Создание прямых маршрутов с участием российских судоходных компаний, развитие мультимодальных логистических платформ	Макроэкономические барьеры, усугубляемые глобальной нестабильностью
		Интеграция в маршруты Россия–Индийский океан; синергия с индийской контейнерной инфраструктурой.	Эскалация конфликта США–Иран и производные риски для морских маршрутов Индийского океана
		Создание механизмов финансирования экспорта и страхования рисков	
		Углубление взаимодействия с региональными организациями (EAC, COMESA)	
		Стимулирование поставок российской техники, фармацевтики, удобрений, создание перерабатывающих предприятий в регионе	

Источник: составлено авторами.

океана. В этом контексте Индия и порты Мозамбика могут рассматриваться как элементы «сборки» мультимодальных цепочек поставок для южной части Восточной Африки и стран SADC. При этом в условиях эскалации конфликта США–Иран экономическая целесообразность маршрутов через Суэцкий канал и прилегающие «узкие места» должна оцениваться по сценарному принципу с учетом возможных

ограничений судоходства, роста страховых и военных надбавок, а также вероятности вынужденного перехода на обход вокруг мыса Доброй Надежды, увеличивающий сроки доставки и стоимость фрахта. При сценарии обхода, согласно оценкам Всемирного банка, рост времени в пути для судов, ранее использовавших красноморское плечо, может достигать порядка десятков процентов, что критично именно для регулярных контейнерных сервисов с фиксированными окнами в портах и зависимостью от оборота контейнерного парка. Следовательно, подключение Мозамбика имеет смысл прежде всего при формировании устойчивой контейнерной грузовой базы и обеспечении регулярности сервисов; объемы навального экспорта сами по себе не создают достаточного основания для стабильного контейнерного плеча.

Для России дополнительным преимуществом является структура собственного экспорта, востребованная в регионе. Подавляющая часть взаимных товарных потоков пригодна для контейнеризации, и создает основу для запуска регулярных морских сервисов.

Регион испытывает инвестиционный дефицит в инфраструктуре, логистике и агропромышленности – это открывает для России возможности участия в проектах на основе государственно-частного партнерства. Дополнительным направлением является формирование механизмов финансирования экспорта, страхования коммерческих и политических рисков, а также углубление взаимодействия с региональными объединениями.

ЛИТЕРАТУРА/REFERENCES

1. *Богданов К.В., Кобринская И.Я., Фрумкин Б.Е.* Гонка на Глобальном Юге, или Битва за мировое большинство // Россия в глобальной политике. 2024. Т. 22. № 5. С. 80–97. [*Bogdanov K.V., Kobrinskaya I.Ya., Frumkin B.E.* Race on the Global South, or Battle for the World Majority // Russia in Global Affairs. 2024. Vol. 22. No. 5. Pp. 80–97. (In Russ.).]
2. *Дейч Т.Л.* Китай в Африке: «неоколониализм» или «win-win» стратегия? // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. 2018. № 5. С. 119–139. [*Deich T.L.* China in Africa: "Neocolonialism" or "Win-Win" Strategy? // Contours of Global Transformations: Politics, Economics, Law. 2018. No. 5. Pp. 119–139. (In Russ.).] DOI: 10.23932/2542-0240-2018-11-5-119-141.
3. *Фитуни Л.Л.* Переустройство миропорядка: БРИКС и Африка в эпоху перемен, или «многоядерность» против полицентричности // Ученые записки Института Африки РАН. 2022. № 4 (61). С. 17–27. [*Fituni L.L.* Rebuilding the World Order: BRICS and Africa in Times of Change, or "Multipolarity" vs Polycentrism // Scientific Notes of the Institute for African Studies of the RAS. 2022. No. 4 (61). Pp. 17–27. (In Russ.).] DOI: 10.31132/2412-5717-2022-61-4-17-27.
4. *Jordaan E.* The Concept of a Middle Power in International Relations: Distinguishing between Emerging and Traditional Middle Powers // South African Journal of Political Studies. 2003. Vol. 30. No. 1. Pp. 165–181. DOI:10.1080/0258934032000147282
5. *Ravindran R.* Balancing Giants: Kenya's Foreign Policy Between the West and China in the 21st Century // Leadership, Education, Personality: An Interdisciplinary Journal.

2024. Vol. 19. No. 1. Pp. 1443–1462. https://sibe.rpress.co.in/index.php/jimr/article/view/868/86 (дата обращения: 20.01.2026).
6. UNCTAD. World Investment Report 2025. https://unctad.org/system/files/official-document/wir2025_en.pdf (дата обращения: 20.01.2026).

Дата поступления рукописи: *09.02.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *02.04.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Саламатов Владимир Юрьевич – доктор экономических наук, кандидат технических наук, профессор, директор Института международной торговли и устойчивого развития, заведующий кафедрой «Торговое дело и торговое регулирование» Института международной торговли и устойчивого развития МГИМО МИД России, Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-6430-640X
VYSalamatov@itandi.ru

Тангаева Анна Вячеславовна – начальник отдела тарифных барьеров и доступа на рынки Исследовательского центра «Международная торговля и интеграция», Москва, Россия
ORCID: 0000-0003-3319-2283
tangaeva.anna@mail.ru

Жаркова Анна Алексеевна – специалист Исследовательского центра «Международная торговля и интеграция», Москва, Россия
ORCID: 0009-0006-5860-8555
aazharkova@itandi.ru

ABOUT THE AUTHORS

Vladimir Yu. Salamatov – Dr. Sci. (Econ.), Cand. Sci. (Tech.), Professor, Director at the Institute of International Trade and Sustainable Development, Head of the Department of Commerce and Trade Regulation, Institute of International Trade and Sustainable Development, MGIMO University, Ministry of Foreign Affairs of Russia, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-6430-640X
VYSalamatov@itandi.ru

Anna V. Tangaeva – Head of the Tariff Barriers and Market Access Department at the Research Center "International Trade and Integration", Moscow, Russia
ORCID: 0000-0003-3319-2283
tangaeva.anna@mail.ru

Anna A. Zharkova – Specialist at the Research Center "International Trade and Integration", Moscow, Russia
ORCID: 0009-0006-5860-8555
aazharkova@itandi.ru

RUSSIA AND FRIENDLY EAST AFRICAN COUNTRIES: THE POTENTIAL FOR TRADE AND ECONOMIC INTERACTION AND TRANSPORT CONNECTIVITY

The article examines the prospects for developing trade and economic relations and transport and logistics connectivity between Russia and the countries of East Africa. Based on international trade statistics, key commodity groups and directions of mutual trade with containerization potential have been identified. Maritime and multimodal routes have been analyzed, revealing infrastructural limitations of ports and the railway network that hinder the formation of sustainable logistics chains. A SWOT analysis has been conducted, demonstrating a combination of significant market opportunities with high political, financial, and infrastructural risks. The analysis concludes that the most promising direction for Russia is integration into existing regional and trilateral formats of East Africa through alignment with Indian transport and logistics corridors and Mozambique's ports. It is recommended to form multimodal supply chains taking into account risks for routes through the Suez Canal, with a focus on creating a sustainable container cargo base.

Keywords: *East Africa, international trade, transport connectivity, containerization, Global South, logistics hubs, regional integration.*

JEL: F14, O55, R40.

НАУЧНАЯ ЖИЗНЬ

Л.В. ЗЕЛЕНОБОРСКАЯ
кандидат экономических наук,
ученый секретарь ФГБУН Институт экономики РАН

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ РОССИЙСКОЙ АКАДЕМИИ НАУК В 2025 ГОДУ

EDN: PBULQD
DOI: 10.52180/2073-6487_2026_2_167_177

В 2025 г. исполнилось 95 лет со дня основания Института экономики Российской академии наук (ИЭ РАН). Юбилею Института была посвящена научная конференция «Трансформация российской экономики в новых условиях. К 95-летию Института экономики Российской академии наук» (1930–2025), состоявшаяся 23–25 июня 2025 г.

Директор ИЭ РАН, член-корреспондент РАН М.Ю. Головнин выступил на пленарном заседании с программным докладом *«Российская экономика под санкционным давлением: промежуточные итоги и перспективы развития»*, в котором анализируются результаты воздействия на российскую экономику беспрецедентных санкций, введенных против России начиная с 2022 г. недружественными странами, и иных изменений в мировой экономике в период 2022–2025 гг., а также мер экономической политики, предпринятых в ответ на санкционное давление. Анализ охватывает как экономическую динамику в целом, так и структурные изменения в экономике, а также трансформацию ее отдельных сфер (денежно-кредитной, валютной, бюджетно-налоговой, внешней торговли, международного движения капитала и рынка труда). Предложены меры экономической политики, направленные на преодоление вызовов, стоящих перед российской экономикой в кратко- и долгосрочной перспективах. Доклад опубликован под ред. М.Ю. Головнина в серии *«Научные доклады ИЭ РАН» (2025).*

На пленарном заседании также выступили академики РАН А.Д. Некипелов, Б.Н. Порфирьев, В.А. Крюков, А.Г. Аганбегян, В.И. Маевский и члены-корреспонденты РАН Р.С. Гринберг, А.А. Широв, А.Р. Бахтизин, А.В. Кузнецов.

В рамках конференции были проведены заседания шести секций:

- Экономическая политика России в новых условиях;
- Теоретическая экономика: научное наследие и перспективы развития;
- Россия и страны «пояса соседства»: вопросы взаимодействия в условиях глобальных противоречий;
- Теория управления: традиции и современность;
- Развитие человеческого потенциала в России: состояние, перспективы, пути решения;
- Внешние факторы развития экономики России.

В рамках юбилейной конференции также состоялась конференция молодых ученых с сессиями: «Российская экономика на современном этапе»; «Социальная сфера: новые перспективы»; «Экономика стран Восточной Азии на современном этапе».

В журнале «Вестник Института экономики Российской академии наук» в 2025 г. был опубликован цикл статей, в которых нашла отражение история научных исследований в ИЭ РАН по отдельным направлениям:

- Ахапкин Н.Ю. «Разработка стратегий экономического развития: опыт и подходы Института экономики Российской академии наук»;
- Гловели Г.Д. «Первые промышленные революции и российские школы экономической мысли»;
- Городецкий А.Е. «Институт экономики АН СССР в развитии управленческих исследований: историко-экономический аспект»;
- Смотрицкая И.И. «Развитие науки управления в постсоветских исследованиях Института экономики РАН»;
- Андрюшин С.А., Головнин М.Ю. «Исследование проблем денежного обращения и кредита в Институте экономики РАН: теория и практика (1930-2025 гг.)»;
- Вардомский Л.Б., Куликова Н.В., Толорая Г.Д., Яковлев А.А. «Страны российского пояса соседства в исследованиях Института экономики Российской академии наук: история, методология, результаты».

В 2025 г. Институт экономики Российской академии наук проводил научно-исследовательскую деятельность в соответствии с Программой фундаментальных научных исследований в Российской Федерации на долгосрочный период (2021–2030 гг.) в рамках 11 тем государственного задания.

Основные результаты научной деятельности

Монография В.Ю. Музычук «Культура в логике рынка: факты VS мифы» (СПб.: Алетейя, 2025) посвящена проблемам функционирования сферы культуры в условиях рыночной экономики. В ней, в частности, освещены особенности государственной культурной политики и роль институтов гражданского общества в развитии сферы культуры. Особое внимание сфокусировано на вопросах государственного финансирования и общественной поддержки сферы культуры. Также в монографии нашли отражение такие темы, как специфика функционирования общественных организаций в сфере культуры, культурная повестка местного самоуправления, а также практики партисипативной демократии в сфере культуры.

Монография «Экономика Победы: к 80-летию Победы в Великой Отечественной войне» / Под общ. ред. М.Ю. Головнина, В.Ю. Музычук, И.В. Караваевой (М.: ИЭ РАН, 2025) объединяет результаты исследований ученых разных поколений Института экономики РАН и их коллег из других организаций, включая участников ВОВ, представителей военного поколения. Дана объективная оценка институциональных и структурных трансформаций советской экономики в преддверии и в период Великой Отечественной войны. Охарактеризованы приоритеты мобилизационной перестройки отечественной промышленности, товарного сельского хозяйства, государственных и муниципальных финансов, а также изменения пространственной организации производительных сил СССР в годы войны. Особое внимание уделено характеристике неординарных для мировой экономики явлений: форсированного перебазирования и развертывания промышленного производства, формирования и эффективного использования системы государственного снабжения, решения продовольственной проблемы в годы войны, разработки и реализации методов управления мобилизационной экономикой. В контексте с возникшей в настоящее время необходимостью защиты национальных интересов России, российской экономики и российского социума проведено сопоставление опыта военного времени и сложившейся геополитической и экономической ситуации. Отражено восприятие уроков экономики Великой Победы в современной экономической теории.

В коллективной монографии «Центрально-Восточная Европа: социально-экономические последствия ухудшения отношений с Россией» / Отв. ред. Н.В. Куликова (М.: ИЭ РАН, 2025) рассматриваются проблемы экономических отношений стран Центрально-Восточной Европы с Россией в условиях антироссийских санкций, введенных Европейским союзом в связи с событиями на Украине, и влияние ослабления или разрушения сотрудничества, десятилетиями существовавшего в раз-

личных сферах, на экономику и социальную ситуацию в этих странах. Рассмотрены возможности и условия восстановления экономических отношений стран ЦВЕ с Россией в будущем.

Книга М.И. Воейкова «Политическая экономия вчера и сегодня: От советского наследия к современной России» (М.: ЛЕНАНД, 2026) представляет собой сборник статей и выступлений автора по актуальным проблемам политической экономии. Обоснована необходимость создания конструкции, определяющей место и роль политической экономии в современном обществе. Продемонстрированы возможности политэкономического анализа проблем, которые раньше не рассматривались с политэкономической точки зрения. Важное место уделено проблемам политической экономии советского периода, рассмотрены ее разные направления и школы. Специальный раздел посвящен современной трансформации российской экономики.

Сборник научных трудов «Кирилюк И.Л. Математическое моделирование экономики на макро- и мезоуровне (работы разных лет)» / Под ред. В.И. Маевского, С.Ю. Малкова, С.Г. Кирдиной-Чэндлер (М.: ИЭ РАН, 2025), посвященный памяти Игоря Леонидовича Кирилюка, содержит работы по проблемам математического моделирования макро- и мезоэкономики, теоретическим вопросам моделирования экономики от мезоуровня до глобальных систем, проблемам институциональной экономики, среди них исследования в области теории институциональных X-Y-матриц, институциональных изменений и институционального дизайна. Представлены наиболее цитируемые работы автора, посвященные использованию аппарата производственных функций для изучения региональной экономики.

Сборник научных трудов «Политические и экономические механизмы общественного выбора: теоретические подходы и эмпирические исследования» / Под ред. А.А. Мальцева и О.А. Славинской (М.: ИЭ РАН, 2025) подготовлен по материалам V–VI Октябрьских международных научных конференций по проблемам теоретической экономики, состоявшихся в 2023 и 2024 г. В статьях сборника рассмотрены вопросы взаимодействия теоретических и эмпирических подходов в экономике, моделирование деловых циклов, а также роль государственных и общественных институтов в принятии решений. Ключевые темы сборника также включают вопросы макрофинансов, микроэкономического анализа и адаптации региональных стратегий развития в условиях санкций.

Сборник «Институт экономики в лицах» / Отв. ред. М.И. Воейков. Вып. 4. (М.: ИЭ РАН, 2025), подготовленный к 95-летию образования Института экономики Российской академии наук, содержит статьи о выдающихся ученых Института. За долгий период существования Института в его стенах работали многие известные экономисты, внесшие значительный вклад в изучение как экономической теории, так

и практики функционирования советской и российской экономики. Биографии ученых, а также результаты их исследований, представленные в данном выпуске, во многом отражают развитие советской и российской экономической мысли.

В ежегоднике «Мониторинг доходов и уровня жизни населения России – 2024 год» / Отв. ред. В.Н. Бобков, А.А. Гулюгина. Вып. 3 (204) (М.: ИЭ РАН, 2025) представлены результаты исследования по итогам 2024 г., проанализированы сформировавшиеся тенденции показателей доходов и уровня жизни населения. Исследовано состояние рынка труда, в том числе масштабы неустойчивой занятости. Дан анализ покупательной способности населения, уровня государственной социальной помощи малоимущему населению. Оценивается социально-экономическое расслоение населения по социальным стандартам доходов, в том числе по заработной плате, а также по жилищной обеспеченности. Проведен сравнительный анализ доходов и уровня жизни населения субъектов Российской Федерации. Дан краткосрочный прогноз основных показателей доходов и уровня жизни.

Ежегодник «Российский экономический барометр: 2024» / Составители А.Е. Батяева, А.С. Егоров. Вып. 1. (М.: ИЭ РАН, 2025) содержит статистические ряды с данными по опросам промышленных предприятий с 1992 по 2024 г. Представлены традиционные обзоры РЭБ: по общему положению дел в российской промышленности; по конкуренции и конкурентоспособности промышленных предприятий. Представлены оценки текущей экономической политики руководителями промышленных предприятий, которые охватывают период до 2024 г. включительно. Приведены оценки условий конкуренции и конкурентоспособности продукции, рассматривается роль государства в повышении конкурентоспособности. Проведено сравнение двух направлений государственной экономической политики: мер по стимулированию производства и по сдерживанию инфляции.

В коллективном докладе «Структурные изменения в российской экономике и политика технологической трансформации» / Отв. ред. Е.Б. Ленчук (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) рассмотрены изменения в структуре российской экономики, которые произошли в 2022–2024 гг., и раскрыты их причины. Определены основные направления структурной и технологической трансформации в контексте обеспечения технологического суверенитета России. Обоснованы подходы к разработке политики структурно-технологической модернизации. Проанализированы бюджетно-финансовые аспекты инновационного развития и структурной трансформации. Предложены меры по расширению использования в целях технологической модернизации бюджетно-финансовых и налоговых инструментов и повышению их эффективности.

В коллективном докладе «О развитии методологических подходов к определению, измерению и управлению экономической безопасностью» / Под ред. А.Е. Городецкого, Л.А. Беляевской-Плотник (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) представлен концептуально новый подход к мониторингу и управлению состоянием экономической безопасности, основанный на современных цифровых способах обработки больших объемов данных, – цифровой «радар» экономической безопасности. Привлечение в анализ нормативных документов, обеспечивающих реализацию задач государственной политики в сфере экономической безопасности, позволит осуществить качественный переход от индикативного планирования к стратегическому управлению экономической безопасностью.

В коллективном докладе «Монетарные и немонетарные аспекты благополучия, связанного с работой, в российской экономике» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) прослежены теоретико-методологические истоки концепции благополучия, связанного с работой, и представлено подробное обоснование ее преимуществ по сравнению с другими подходами к исследованию положения человека в сфере труда; разработан и апробирован инструментарий его комплексной оценки, сочетающий объективные и субъективные индикаторы. Проанализированы проблемные зоны профиля благополучия, связанного с работой, на которых целесообразно сосредоточить усилия всех сторон социально-трудовых отношений по продвижению комплексного человеко-ориентированного подхода в сфере труда.

В докладе Афанасьева А.А. «Структурные сдвиги на рынке машиностроительной продукции в контексте технологического развития России» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) рассматриваются вопросы технологического развития экономики через призму структурных сдвигов на рынке машиностроительной продукции; анализируется текущее состояние рынка; определяются целевые характеристики отрасли. Сделан вывод о предстоящих структурных сдвигах на рынке – значительном снижении объема импорта, восстановительном наращивании экспорта и усилении роли отечественной машиностроительной продукции в формировании общих ресурсов потребления. Рассматривается проблема сохранения уровня технологического развития российской экономики в условиях предстоящих сдвигов.

В докладе Беляевской-Плотник Л.А. «Эволюция института стратегического планирования в контексте проблем экономической безопасности России» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) представлено исследование эволюции института стратегического планирования с целью разработки рекомендаций по его совершенствованию в контексте обеспечения и укрепления национальной экономи-

ческой безопасности в общем контуре государственного управления. Раскрыта роль института стратегического планирования в обеспечении национальной экономической безопасности, описаны ключевые этапы его эволюции в современной России, структурированы нерешенные проблемы системы стратегического планирования как источника угроз обеспечения национальной экономической безопасности, разработаны концептуальные подходы к совершенствованию данного института.

В докладе Бухвальда Е.М., Виленского А.В., Одинцовой А.В., Сорокиной Н.Ю. «Новая Стратегия пространственного развития Российской Федерации: старые проблемы и новые решения» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) представлены результаты исследования сильных и слабых сторон новой Стратегии пространственного развития Российской Федерации. Развито понимание социально-экономического пространства как совокупности факторов, включающей в себя не только материально-вещественные компоненты воспроизводственного процесса, но и институциональные структуры хозяйственной организации и управления. Обосновано, что эффективность политики пространственного развития во многом обусловлена тем, насколько в ней учитываются принципы федеративной природы российской государственности. Исследован феномен опорности в системе приоритетов пространственного развития России.

Доклад Вардомского Л.Б., Тураевой М.О. «Развитие транспортных коридоров Евразии: разнообразие проектов как отражение меняющегося мироустройства» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) посвящен анализу и оценке взаимовлияния транспортной, политической и экономической связанности России и других государств, входящих в различные проекты евразийской регионализации, и в этом контексте – рассмотрению международного транспортного коридора (МТК) как инструмента данной связанности. Определяется роль соседства стран и их участия в процессах регионализации в формировании и деятельности транспортных коридоров; МТК исследуются как фактор, понижающий риски развития государств в условиях растущей многополярности и сопровождающего этот процесс геополитической и геоэкономической неопределенности. Анализируется практика использования понятия «евразийский» в научных и официальных программных документах, посвященных МТК.

В докладе Вологовой Ю.В. «Программы инновационного развития: опыт реализации и новые приоритеты в политике технологического суверенитета» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) дана оценка эффективности реализации инструмента программ инновационного развития (ПИР) и проанализированы перспективы его использования для обеспечения технологического суверенитета и достижения тех-

нологического лидерства. Проанализирован российский опыт «принуждения к инновациям»; определены новые роли компаний с государственным участием как значимых субъектов реализации политики технологического суверенитета; сформированы новые приоритеты программ инновационного развития в увязке с национальной целью достижения Россией технологического лидерства.

В докладе Николаева И.А. «Стагфляция в российской экономике: причины возникновения, особенности и перспективы» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025) дан анализ состояния российской экономики с точки зрения возможности характеризовать его как стагфляцию, то есть когда наблюдается и стагнация, и повышенная инфляция. Сделан вывод, что по итогам 2025 г. российская экономика вошла в состояние стагфляции. Выявлены причины возникновения, особенности и перспективы стагфляции в российской экономике. Предложены пути выхода из этого состояния. Обоснован вывод о том, что выход из состояния стагфляции возможен, хотя рецессии, по-видимому, не избежать.

Ретроспектива развития отечественной экономической мысли в период 1985–2008 гг. с позиций концепции периферийного капитализма представлена в *докладе Ореховского П.А. «Российская экономическая мысль (1985–2008) в свете концепции «периферийного капитализма» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025)*. Проанализированы основные идеи одноименной работы Р. Пребиша; рассмотрены советские дискуссии, темами которых были эгалитаризм, бюрократизм, расширение прав предприятий. Дана характеристика дискуссий вокруг гиперинфляции, взаимозачетов, неплатежей и политики «валютного коридора». Приводится описание идеи «выращивания институтов» и появление гетеродоксальной критики мейнстрима, различия между модернизационным и цивилизационным подходами.

Проблемы развития старопромышленных регионов РФ исследованы в *докладе Сорокиной Н.Ю. «Диагностика старопромышленных регионов как предпосылка стратегирования их социально-экономического развития» (М.: ИЭ РАН, серия «Научные доклады ИЭ РАН», 2025)*. Представлена авторская методика их интегральной оценки, основанная на учете системы факторов, определяющих их развитие. Обосновано, что государственная политика развития старопромышленных регионов должна быть нацелена на их преобразование из потенциальных центров экономической отсталости в успешно развивающиеся территории, вносящие вклад в достижение национальных целей Российской Федерации. Даны рекомендации относительно содержания и стратегических целей дифференцированной региональной политики развития старопромышленных регионов России.

В 2025 г. сотрудниками ИЭ РАН опубликовано более 360 научных статей в рецензируемых научных журналах, индексируемых в российских и зарубежных информационно-аналитических системах научного цитирования, в том числе в высокорейтинговых журналах, таких как «Вопросы экономики», «Вестник Института экономики Российской академии наук», «Журнал новой экономической ассоциации», «Мировая экономика и международные отношения», «Проблемы прогнозирования», «Социологические исследования», «Финансы: теория и практика», «Экономический журнал Высшей школы экономики» и др.

Научно-организационная деятельность ИЭ РАН

В целях координации научных исследований и активизации внедрения результатов научно-исследовательских разработок в практику Институтом экономики в 2025 г. был проведен ряд научно-организационных мероприятий:

Конференции и симпозиумы:

- Всероссийская научно-практическая конференция «IX Сенчаговские чтения. Глобальные вызовы экономической безопасности России» (Москва, 17–18 апреля);
- Международная научно-практическая конференция «Трансформация мировой экономики: роль цифровизации и инноваций в России и Таджикистане» (Москва, 22 мая, совместно с Российско-Таджикским (Славянским) университетом);
- XVI Пущинский симпозиум по эволюционной экономике «Глобальные тенденции в эволюции мировой экономики и вызовы для России: методология, экономическая теория и практика» (Московская область, 4–6 сентября, совместно с ЦЭМИ РАН и ВЭО России);
- VII Октябрьская научная конференция по проблемам теоретической экономики «Человек и ИИ в экономических исследованиях» (Москва, 22 октября, совместно с Новой экономической ассоциацией, Журналом Новой экономической ассоциации, НИУ ВШЭ, МШЭ МГУ имени М.В. Ломоносова);
- Всероссийская научно-практическая конференция «Качество и уровень жизни населения в современной России: реалии, тенденции, решения» (Москва, 28-29 октября);
- Научная конференция «Мир перемен: политико-экономические основания и векторы глобальных трансформаций XXI века» (Москва, 20 ноября);
- Ежегодная Всероссийская конференция молодых ученых «Экономическая теория: встреча с реальностью. Проблемы устойчивого развития: вызовы для России и мира» (Москва, 25 ноября).

Круглые столы:

- Экономические особенности становления нового мирового порядка: вызовы для России (Москва, 21 апреля);
- Национальные проекты в достижении целей социально-экономического развития (Москва, 24 апреля; в рамках XIV Международной научно-практической конференции «Абалкинские чтения»);
- Применение искусственного интеллекта в сфере цифровых финансов: возможности и риски (Москва, 19 мая, в рамках постоянно действующего научного семинара «Цифровые финансы» совместно с Новой экономической ассоциацией);
- Международный круглый стол ИЭ РАН и Российско-Армянского (Славянского) университета «Внутренние и внешние факторы экономического развития России и Армении и взаимодействия двух стран» (Москва, 2 июля);
- Гуманитарный сектор экономики: актуальные задачи и решения (Москва, 4 декабря).

В отчетный период продолжали работу научные семинары Института экономики РАН: *«Теоретическая экономика»* (рук. – д.ф.н. Рубинштейн А.Я.,); *«Цифровые финансы»* (рук. – член-корреспондент РАН Головнин М.Ю.), *«Теория и моделирование воспроизводственных процессов в экономике»* (рук. – академик РАН Маевский В.И.), *«Прикладная эконометрика»* (рук. – д.э.н. Кислицына О.А.).

Экспертная деятельность

В 2025 г. Институт экономики сотрудничал в области экспертной деятельности с органами исполнительной и законодательной власти, министерствами и ведомствами: Советом Федерации и Государственной Думой Федерального собрания РФ, Советом безопасности РФ, Министерством науки и высшего образования РФ, Министерством иностранных дел РФ, международными организациями (Организацией Договора о коллективной безопасности) и др. Продолжал работу Научно-экспертный совет ИЭ РАН по проблемам управления, на заседаниях которого обсуждались современные проблемы управления в компаниях с государственным участием; проблемы корпоративного управления в российских компаниях; вопросы цифровизации управления.

Издательская деятельность

В 2025 г. Институт экономики издавал научные журналы: «Вестник Института экономики Российской академии наук», «Вопросы теоретической экономики», «Мир перемен», «Уровень жизни населения регионов России». С 2025 г. издается ежеквартальный статистический бюллетень «Российский экономический барометр».

Международное сотрудничество

В 2025 г. Институт экономики продолжал работу по поддержанию международных связей на основе двусторонних соглашений о сотрудничестве с исследовательскими институтами и вузами Китая, Вьетнама, Монголии, Беларуси, Казахстана, Армении, Кыргызстана, Таджикистана. Ученые ИЭ РАН принимали участие в международных научных мероприятиях.

Дата поступления статьи: 14.02.2026 г.
Дата принятия к публикации: 02.04.2026 г.

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРЕ

Зеленоборская Лариса Викторовна – кандидат экономических наук, ученый секретарь ФГБУН Институт экономики РАН, Москва, Россия
lvz@inecon.ru

ABOUT THE AUTHOR

Larisa V. Zelenoborskaya – Cand. Sci. (Econ.), Academic Secretary, Institute of Economics of the RAS, Moscow, Russia
lvz@inecon.ru

THE INSTITUTE OF ECONOMICS OF THE RUSSIAN ACADEMY OF SCIENCES IN 2025

In 2025 the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences conducted research activities in accordance with the Program of fundamental scientific research in the Russian Federation for a long-term period (2021–2030) within the framework of 11 topics of the state assignment.

Компьютерная верстка: Хацко Н.А.

Подписано в печать 10.04.2026
Формат 70×100/16. Объем 10 п.л. Тираж 150 экз.
Печать офсетная. Заказ № 1819-26

Адрес редакции: 117218, Москва, Нахимовский проспект, 32
Тел.: 8-499-724-13-91, e-mail: vestnik-ieran@inecon.ru
https://vestnik-ieran.ru

© НП
Редакция журнала «Вестник Института экономики Российской академии наук», 2026

Отпечатано в соответствии с предоставленными материалами в ООО «Амирит»,
410004, г. Саратов, ул. Чернышевского, 88
Тел.: 8-800-700-86-33 | (845-2) 24-86-33
E-mail: zakaz@amirit.ru
Сайт: amirit.ru