



МИНИСТЕРСТВО ПРОСВЕЩЕНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«ЮЖНО-УРАЛЬСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ГУМАНИТАРНО-ПЕДАГОГИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ»
(ФГБОУ ВО «ЮУрГГПУ»)

ПРОФЕССИОНАЛЬНО-ПЕДАГОГИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ
КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ, УПРАВЛЕНИЯ И ПРАВА

**ВЛИЯНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО
БАНКА НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ РОССИЙСКИХ
ПРЕДПРИЯТИЙ**

Выпускная квалификационная работа по направлению
44.03.04 Профессиональное обучение (по отраслям)
Направленность программы бакалавриата
«Экономика и управление»
Форма обучения очная

Проверка на объем заимствований:
92 % авторского текста

Работа рекомендована к защите
«15» мая 2025 г.
Зав. кафедрой Э,УиП
 Корнеев Д.Н.

Выполнил(а):
Студент(ка) группы ОФ-409-081-4-1
Рахмангулов Айдар Наильевич 

Научный руководитель:
к. п. н., доцент
Изюмникова С. А. 

Содержание

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ	
1.1. Сущность, цели и инструменты денежно-кредитной политики Центрального банка	6
1.2. Конкурентоспособность предприятий: понятие, факторы и методы оценки	12
1.3. Теоретические механизмы влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность предприятий	20
Выводы к главе 1	26
ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКАЯ РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ	
2.1. Характеристика и оценка денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях	27
2.2. Разработка рекомендаций по совершенствованию денежно-кредитной политики Банка России	43
Выводы к главе 2	51
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	52
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ	57

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность. В современных условиях трансформации экономики России вопросы повышения конкурентоспособности отечественных предприятий приобретают особую значимость. Денежно-кредитная политика Центрального банка оказывает существенное влияние на деловую среду и конкурентные позиции бизнеса через такие каналы, как стоимость кредитных ресурсов, валютный курс и инфляционная стабильность. Особую актуальность данная тема получает в условиях структурной перестройки экономики и изменения внешнеэкономических связей.

Особую актуальность данному исследованию придают беспрецедентные изменения в финансовой системе России, произошедшие в 2022-2024 годах. Отключение от международных финансовых институтов, замораживание золотовалютных резервов, ограничения в расчетах и кардинальная смена валютной структуры внешней торговли потребовали фундаментального пересмотра подходов к денежно-кредитному регулированию. При этом сохраняющаяся зависимость промышленности от импорта оборудования и компонентов, высокая долларизация экономики и ограниченный доступ к долгосрочным кредитным ресурсам создают дополнительные вызовы для повышения конкурентоспособности российских предприятий.

Практическая значимость исследования многократно возрастает в свете задач по обеспечению технологического суверенитета и импортозамещения, поставленных в новых экономических условиях. Денежно-кредитная политика, традиционно ориентированная на контроль инфляции, теперь должна решать более сложную задачу - создавать благоприятные финансовые условия для модернизации производства, развития высоких технологий и повышения конкурентоспособности отечественных товаров как на внутреннем, так и на внешних рынках. Особенно остро эта проблема стоит перед предприятиями обрабатывающей промышленности,

высокотехнологичного сектора и другими несырьевыми отраслями, которые являются основой для диверсификации экономики.

Глобальные изменения в международной валютной системе, включая снижение доли доллара в международных расчетах и развитие альтернативных платежных механизмов, также требуют переосмысления традиционных подходов к денежно-кредитному регулированию. Российские предприятия, столкнувшиеся с ограничениями в использовании основных резервных валют, остро нуждаются в новых механизмах валютного регулирования, которые позволили бы минимизировать транзакционные издержки и риски при ведении внешнеэкономической деятельности.

Таким образом, комплексное исследование влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность российских предприятий в новых экономических условиях представляет собой исключительно актуальную научную задачу, решение которой будет способствовать выработке эффективных мер экономической политики, направленных на обеспечение устойчивого развития национальной экономики в долгосрочной перспективе.

Темой исследования выпускной квалификационной работы является «Влияние денежно-кредитной политики центрального банка на конкурентоспособность российских предприятий»

Цель исследования: анализ влияния денежно-кредитной политики Банка России на конкурентоспособность отечественных предприятий и разработка предложений по ее совершенствованию.

Объект исследования: денежно-кредитная политика Банка России.

Предмет исследования: механизмы воздействия денежно-кредитной политики Банка России на конкурентоспособность российских предприятий.

Задачи исследования:

1. Рассмотреть теоретические основы денежно-кредитной политики
2. Проанализировать основные инструменты ДКП Банка России

3. Исследовать показатели конкурентоспособности российских предприятий
4. Оценить влияние ДКП на конкурентные позиции предприятий
5. Разработать предложения по совершенствованию ДКП

Практическая значимость исследования: понимание политики ЦБ позволяет предприятиям эффективнее управлять валютными рисками, особенно в условиях санкций. Разработанные рекомендации могут быть полезны при разработке мер поддержки конкурентоспособности предприятий и совершенствования денежно-кредитной политики.

Методы исследования: анализ теоретической и методической литературы, финансовых отчетностей предприятий, нормативных документов, регулирующих денежно-кредитную политику ЦБ РФ, сравнительные методы, статистический анализа.

База исследования: использована публичная финансовая отчетность крупных предприятий из разных отраслей: ПАО "Северсталь", ПАО "ФосАгро", ПАО "АвтоВАЗ", ПАО "Лукойл", ПАО "МТС", ПАО "ГК ПИК", ПАО "Аэрофлот".

Структура исследования: данная работа состоит из введения, первой главы, в которой мы рассматриваем теоретические основы влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность предприятий, второй главы где мы провели практическую разработку рекомендаций по совершенствованию денежно-кредитной политики, выводов по главам, заключения, списка используемой литературы.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТЬ ПРЕДПРИЯТИЙ

1.1. Сущность, цели и инструменты денежно-кредитной политики

Центрального банка

Денежно-кредитная политика (ДКП) представляет собой важнейший элемент государственного регулирования экономики, осуществляемый центральным банком через систему специальных инструментов и методов. В современной экономической науке под денежно-кредитной политикой понимается комплекс мер, направленных на контроль над денежной массой, регулирование процентных ставок и управление кредитной активностью банковской системы [5]. Основная цель такой политики заключается в создании благоприятных условий для устойчивого экономического роста при одновременном поддержании ценовой стабильности и финансовой безопасности страны.

Содержание и направленность денежно-кредитной политики определяются ее стратегическими целями, среди которых традиционно выделяют четыре ключевых направления. Во-первых, это обеспечение стабильности цен, что в современных условиях чаще всего реализуется через механизм инфляционного таргетирования [3]. Во-вторых, содействие экономическому росту путем создания условий для доступного кредитования реального сектора экономики [8]. В-третьих, поддержание стабильности финансовой системы, включая предотвращение банковских кризисов и панических настроений на рынке [15]. И в-четвертых, регулирование платежного баланса через воздействие на курс национальной валюты [7].

Особенностью современного этапа развития денежно-кредитного регулирования является необходимость постоянной адаптации к изменяющимся условиям глобальной экономики. Как отмечают исследователи, после 2020 года центральные банки столкнулись с беспрецедентными вызовами, связанными с пандемией COVID-19,

нарушением глобальных цепочек поставок, а затем и с геополитической напряженностью [12]. В этих условиях традиционные подходы к денежно-кредитному регулированию часто оказывались недостаточно эффективными, что потребовало разработки новых инструментов и методов воздействия на экономику.

Современный инструментарий денежно-кредитной политики представляет собой динамично развивающуюся систему методов регулирования, которая непрерывно адаптируется к изменениям в финансовой архитектуре и трансформации экономических условий. В экономической науке и практике центральных банков устоялось разделение всего комплекса регулирующих инструментов на две фундаментальные группы: прямые (административные) и косвенные (рыночные) методы, каждая из которых обладает специфическими характеристиками, преимуществами и ограничениями в применении.

Прямые методы денежно-кредитного регулирования основаны на административных механизмах воздействия центрального банка на деятельность кредитных организаций. Наиболее значимым среди них является установление нормативов обязательного резервирования, которое позволяет центральному банку напрямую управлять кредитным потенциалом банковской системы через регулирование объема средств, которые коммерческие банки обязаны хранить на резервных счетах [10]. Этот инструмент дает возможность оперативно влиять на ликвидность финансового сектора и контролировать денежную массу в экономике. Другим важным прямым методом выступает введение директивных ограничений на объемы и направления кредитования, таких как установление предельных значений для ипотечных или потребительских кредитов, что позволяет центральному банку селективно регулировать кредитные потоки в отдельных секторах экономики. К прямым методам также относятся различные формы количественных ограничений на операции коммерческих

банков, включая лимиты на валютные позиции или требования к структуре активов.

Характерной особенностью прямых методов является их высокая оперативная эффективность, особенно в условиях кризисов, когда требуется быстрое реагирование на возникающие дисбалансы. Однако, как отмечают исследователи, длительное и интенсивное использование административных мер может приводить к существенным искажениям на финансовых рынках, выражающимся в снижении конкуренции между банками, возникновении теневых схем кредитования и замедлении инновационных процессов в банковском секторе [16]. Кроме того, такие методы зачастую снижают эффективность распределения кредитных ресурсов в экономике, поскольку не учитывают индивидуальные особенности и потребности различных категорий заемщиков.

Косвенные методы денежно-кредитного регулирования основаны на рыночных механизмах воздействия и предполагают создание центральным банком условий, при которых коммерческие банки самостоятельно корректируют свою политику в желаемом направлении. Наиболее значимым инструментом этой группы являются операции на открытом рынке, заключающиеся в купле-продаже центральным банком государственных ценных бумаг, что позволяет гибко управлять уровнем ликвидности в банковской системе [6]. Важнейшим косвенным инструментом выступает регулирование ключевой процентной ставки, которая служит ориентиром для всей системы процентных ставок в экономике и непосредственно влияет на стоимость заимствований для бизнеса и населения.

В условиях открытой экономики особую роль играют валютные интервенции, представляющие собой целенаправленные операции центрального банка по покупке или продаже иностранной валюты, которые позволяют сглаживать резкие колебания обменного курса и поддерживать стабильность платежного баланса. Дополнительными инструментами косвенного регулирования являются депозитные и кредитные операции

центрального банка с коммерческими банками, посредством которых регулируется краткосрочная ликвидность банковской системы.

Преимуществом косвенных методов является их более мягкое и опосредованное воздействие на экономику, которое позволяет сохранять рыночные механизмы распределения ресурсов. Однако их эффективность существенно зависит от степени развития финансовых рынков, уровня доверия к политике центрального банка и общего состояния экономики. В современных условиях центральные банки все чаще используют комбинированные стратегии, сочетая элементы прямого и косвенного регулирования для достижения оптимального баланса между оперативной эффективностью и сохранением рыночных механизмов. Особую актуальность приобретает разработка новых инструментов денежно-кредитной политики, учитывающих процессы цифровизации финансовых услуг и появление новых форм денег, что требует постоянного обновления методологического аппарата и практических подходов к регулированию денежного обращения.

Важнейшим инструментом современной денежно-кредитной политики является ключевая процентная ставка, которая служит ориентиром для всей системы процентных ставок в экономике. Через изменение ключевой ставки центральный банк может стимулировать или, наоборот, сдерживать кредитную активность, влияя таким образом на экономическую динамику [9]. В условиях российской экономики этот инструмент приобрел особое значение после перехода к режиму инфляционного таргетирования в 2014 году.

Вопрос эффективности денежно-кредитной политики в современных условиях требует особого рассмотрения ввиду усложнения экономических взаимосвязей и трансформации механизмов монетарного регулирования. Проведенные исследования свидетельствуют, что усиление взаимозависимости между различными сегментами экономики создает новые вызовы для центральных банков, ограничивая их возможности по

проведению независимой политики [11]. Эта проблема особенно актуальна для стран с формирующимися рынками, включая Россию, где трансмиссионные механизмы денежно-кредитной политики сталкиваются с дополнительными ограничениями и особенностями экономической структуры.

Современные экономические реалии демонстрируют, что эффективное проведение денежно-кредитной политики невозможно без тесной координации с другими направлениями государственного регулирования, особенно с бюджетно-налоговой политикой. Отсутствие такой согласованности может приводить к противоречивым эффектам, когда меры одного ведомства нейтрализуют действия другого. Например, стимулирующая фискальная политика в период монетарного ужесточения создает разнонаправленные импульсы для экономических агентов, снижая общую результативность макроэкономического регулирования [7].

Особую сложность представляет необходимость одновременного достижения нескольких целей: контроля над инфляцией, поддержания финансовой стабильности и создания условий для экономического роста. В этих условиях критически важным становится выстраивание четких правил взаимодействия между различными органами экономического управления. Как показывают исследования, наиболее успешные примеры денежно-кредитного регулирования демонстрируют страны, которые смогли разработать эффективные механизмы такой координации, включая создание межведомственных рабочих структур и разработку согласованных среднесрочных стратегий [13].

Для российской экономики эти вопросы приобретают особую значимость в свете необходимости обеспечения устойчивого развития в условиях структурных преобразований. Эффективная денежно-кредитная политика должна учитывать не только традиционные макроэкономические показатели, но и особенности институциональной среды, степень развития финансовых рынков и специфику трансмиссионных механизмов. Это требует

комплексного подхода, сочетающего использование проверенных инструментов регулирования с разработкой новых методов, адекватных современным экономическим реалиям.

Таким образом, повышение эффективности денежно-кредитной политики в текущих условиях предполагает не только совершенствование традиционных инструментов, но и выстраивание целостной системы взаимодействия с другими направлениями экономической политики, что особенно важно для стран с формирующимися рынками, сталкивающимися с дополнительными вызовами и ограничениями.

В российской практике денежно-кредитного регулирования можно выделить несколько этапов развития. Если в 1990-е годы преобладали прямые методы контроля над денежной массой, то с начала 2000-х годов произошел постепенный переход к рыночным методам регулирования [4]. Важнейшей вехой стало принятие в 2014 году стратегии инфляционного таргетирования, которая предусматривала приоритет цели по стабилизации цен над другими задачами денежно-кредитной политики.

Анализ современной денежно-кредитной политики Банка России показывает, что в условиях санкционного давления и структурных изменений в экономике традиционные инструменты часто оказываются недостаточно эффективными [2]. Это требует разработки новых подходов к денежно-кредитному регулированию, которые бы учитывали специфику российской экономики и новые вызовы глобального развития. В частности, особую актуальность приобретают вопросы регулирования денежного предложения в условиях цифровизации финансовых услуг и развития новых форм денег.

1.2. Конкурентоспособность предприятий: понятие, факторы и методы оценки

Конкурентоспособность предприятий в современной экономической реальности представляет собой сложный многоаспектный феномен, требующий глубокого и всестороннего изучения. В условиях динамично изменяющейся рыночной среды способность компании удерживать и укреплять свои конкурентные позиции становится критически важным фактором ее долгосрочного успеха и устойчивого развития. Экономическая наука предлагает множество трактовок данного понятия, однако большинство исследователей сходятся во мнении, что конкурентоспособность предприятия отражает его способность создавать, производить и реализовывать продукцию, превосходящую по своим характеристикам аналогичные товары и услуги конкурентов [5]. При этом важно понимать, что конкурентоспособность - это не статичный показатель, а динамическая характеристика, требующая постоянного мониторинга и корректировки [12].

Современные подходы к пониманию конкурентоспособности предприятия значительно эволюционировали за последние десятилетия. Если ранее основное внимание уделялось преимущественно ценовым факторам и качественным характеристикам продукции, то сегодня спектр учитываемых параметров существенно расширился. Современная парадигма конкурентоспособности включает такие аспекты как экологическая устойчивость производства, социальная ответственность бизнеса, цифровая трансформация операционных процессов и инновационный потенциал организации [18]. Это изменение акцентов отражает общую тенденцию усложнения рыночных отношений,

Факторный анализ конкурентоспособности предприятия предполагает рассмотрение широкого спектра внутренних и внешних детерминант. Среди внутренних факторов особое значение имеют производственно-

технологические параметры, включающие уровень автоматизации производственных процессов, современность оборудования, эффективность используемых технологий и организацию производственного цикла [8]. Не менее важную роль играет кадровый потенциал предприятия, который определяется не только квалификационным уровнем персонала, но и эффективностью системы мотивации, корпоративной культурой и программами профессионального развития [21]. Организационно-управленческие аспекты, такие как качество менеджмента, гибкость организационной структуры и эффективность системы принятия решений, также оказывают существенное влияние на конкурентные позиции компании [15].

Финансово-экономические показатели деятельности предприятия традиционно рассматриваются как ключевые индикаторы его конкурентоспособности. К ним относятся показатели рентабельности, ликвидности, финансовой устойчивости, а также эффективности использования ресурсов [19]. Однако в современных условиях акцент постепенно смещается в сторону анализа инвестиционной активности, инновационного потенциала и способности компании генерировать устойчивые конкурентные преимущества в долгосрочной перспективе [22].

Внешние факторы конкурентоспособности предприятия включают макроэкономические условия функционирования бизнеса, такие как налоговая политика государства, состояние кредитно-денежной системы, уровень инфляции и динамика валютных курсов [14]. Особое значение имеют отраслевые особенности конкретного рынка, включая степень конкуренции, рыночную конъюнктуру, барьеры входа на рынок и уровень концентрации производителей [16]. Институциональная среда, определяемая правовым регулированием, государственной поддержкой отдельных отраслей и качеством деловых институтов, также оказывает существенное влияние на конкурентные позиции предприятий [9].

Социально-культурные факторы, такие как потребительские предпочтения, демографические тенденции и изменения в образе жизни целевых аудиторий, приобретают все большее значение в условиях перенасыщенных рынков [11]. Особенно ярко это проявляется в потребительских секторах, где успех компании во многом зависит от ее способности предвосхищать и удовлетворять меняющиеся запросы клиентов. Экологические аспекты деятельности предприятий также превратились в значимый фактор конкурентоспособности, что связано с ростом экологической сознательности потребителей и ужесточением экологического регулирования [17].

Методологический аппарат оценки конкурентоспособности предприятий отличается значительным разнообразием, что отражает сложность и многогранность самой оцениваемой категории. Все существующие методы можно условно разделить на три крупные группы: параметрические, комплексные и сравнительные. Параметрические методы основаны на сопоставлении отдельных показателей деятельности предприятия с аналогичными параметрами компаний-конкурентов [7]. Такой подход позволяет выявить сильные и слабые стороны предприятия по конкретным направлениям деятельности, но не дает целостного представления о его конкурентоспособности.

Комплексные методы оценки предполагают расчет интегральных показателей, объединяющих различные аспекты деятельности предприятия в единую систему оценок. Среди наиболее распространенных методик этого типа можно выделить метод "профиля конкурентоспособности", который позволяет визуализировать конкурентные позиции компании по различным критериям [13]. Матричные методы, такие как матрица Бостонской консалтинговой группы (БКГ) или матрица МакКинси, предоставляют возможность анализировать конкурентные позиции предприятия в разрезе различных продуктовых линий или сегментов рынка [20]. Различные рейтинговые системы, основанные на расчете интегральных индексов

конкурентоспособности, также получили широкое распространение в аналитической практике [11].

Сравнительные методы оценки конкурентоспособности базируются на анализе рыночных позиций предприятия относительно его конкурентов. Ключевыми показателями в данном случае выступают доля рынка, динамика продаж, уровень цен и показатели удовлетворенности потребителей [14]. Особое значение имеет бенчмаркинг - процесс сравнения показателей деятельности предприятия с лучшими отраслевыми образцами или компаниями-лидерами [15]. Этот метод позволяет не только оценить текущие конкурентные позиции, но и выявить направления для совершенствования деятельности.

Инновационная составляющая конкурентоспособности предприятий приобретает все большее значение в современных экономических условиях. Способность компании к генерации и внедрению инноваций становится критическим фактором успеха на многих рынках [9]. При этом инновации могут касаться не только продуктов и технологий, но и бизнес-моделей, маркетинговых подходов, систем управления и организационных структур. Исследования показывают, что предприятия, систематически инвестирующие в исследования и разработки, демонстрируют более высокие темпы роста и устойчивость к рыночным колебаниям [18].

Важнейшим аспектом управления конкурентоспособностью является разработка и реализация эффективной конкурентной стратегии. В современной теории стратегического управления общепризнанной остается типология конкурентных стратегий, предложенная М. Портером, которая включает три базовых варианта: лидерство по издержкам, дифференциацию и фокусирование [13]. Лидерство по издержкам предполагает достижение конкурентных преимуществ за счет минимизации затрат и возможности предложения более низких цен по сравнению с конкурентами. Стратегия дифференциации основана на создании уникальных потребительских ценностей, за которые клиенты готовы платить премиальную цену.

Фокусирование предполагает концентрацию на узком сегменте рынка с особыми потребностями.

На практике многие успешные компании комбинируют элементы различных стратегий, создавая уникальные конкурентные преимущества. Например, некоторые компании достигают так называемого "ценового паритета" - предлагая продукцию с характеристиками премиального сегмента по ценам массового рынка [16]. Особое значение в современных условиях приобретает стратегия "голубого океана", предполагающая создание новых рыночных пространств с минимальной конкуренцией [14].

Система показателей для оценки конкурентоспособности предприятия должна учитывать как количественные, так и качественные параметры. Среди количественных показателей традиционно выделяют: долю рынка, рентабельность продаж, производительность труда, фондоотдачу, оборачиваемость капитала [6]. Эти показатели позволяют оценить экономическую эффективность деятельности предприятия и его позиции на рынке. Однако они не всегда отражают потенциал долгосрочной конкурентоспособности, который во многом определяется качественными характеристиками.

К качественным показателям конкурентоспособности относятся: репутация бренда, лояльность потребителей, качество менеджмента, инновационный потенциал, корпоративная культура [10]. Эти параметры сложнее поддаются количественной оценке, но их значение для долгосрочного успеха предприятия трудно переоценить. Современные методики оценки все чаще используют комплексные индексы, объединяющие различные группы показателей с учетом их значимости для конкретного рынка [12].

Управление конкурентоспособностью предприятия требует системного подхода, включающего несколько взаимосвязанных элементов. Во-первых, необходим регулярный мониторинг конкурентной среды, включающий анализ действий конкурентов, изменения потребительских предпочтений и

тенденций развития рынка [15]. Во-вторых, важна объективная оценка собственных конкурентных позиций с использованием адекватных методов и показателей. В-третьих, требуется разработка и реализация мероприятий по укреплению конкурентных преимуществ и устранению слабых сторон [18].

Особое значение имеет создание механизмов быстрой адаптации к изменениям рыночных условий. В современной бизнес-среде, характеризующейся высокой динамичностью и неопределенностью, именно скорость реакции на изменения часто становится критическим фактором успеха [16]. Это требует от предприятий развития организационной гибкости, внедрения agile-методологий управления и создания систем раннего предупреждения о рыночных изменениях.

Система управления конкурентоспособностью должна быть органично интегрирована в общую систему стратегического управления предприятием. Это означает необходимость обеспечения согласованности конкурентной стратегии с маркетинговой, производственной, кадровой и финансовой стратегиями компании [19]. Только такой комплексный подход позволяет создать устойчивые конкурентные преимущества, которые трудно скопировать конкурентам.

Перспективы развития методологии оценки конкурентоспособности связаны с учетом новых факторов, приобретающих все большее значение в современной экономике. Цифровая трансформация бизнеса стала одним из ключевых трендов, определяющих конкурентные позиции компаний [20]. Показатели цифровой зрелости предприятия, способности работать с большими данными, уровня автоматизации бизнес-процессов становятся важными составляющими оценки конкурентоспособности.

Экологическая устойчивость и социальная ответственность бизнеса также превратились в значимые факторы конкурентоспособности. Все большее число потребителей учитывают экологический след продукции и социальную политику компании при принятии решений о покупке [17]. Это

требует разработки новых критериев и методик оценки, учитывающих данные аспекты деятельности предприятий.

Особого внимания заслуживает вопрос устойчивости конкурентных преимуществ во времени. Классические исследования показывают, что большинство конкурентных преимуществ имеют ограниченный срок жизни и постепенно эродировать под воздействием имитационной деятельности конкурентов и изменений рыночных условий [21]. Поэтому важнейшей задачей управления конкурентоспособностью становится создание системы постоянного обновления и развития конкурентных преимуществ.

Важным направлением развития методологии оценки конкурентоспособности является учет отраслевой специфики. Различные отрасли экономики характеризуются существенными различиями в факторах, определяющих успех на рынке [22]. Например, в высокотехнологичных отраслях ключевое значение имеют инновационный потенциал и скорость вывода новых продуктов на рынок, тогда как в традиционных отраслях большее значение могут иметь эффективность производства и контроль над издержками. Это требует разработки специализированных методик оценки, учитывающих особенности конкретных отраслей.

Особую сложность представляет оценка конкурентоспособности предприятий, работающих на глобальных рынках. В этом случае необходимо учитывать не только отраслевые особенности, но и национальную специфику различных стран, включая культурные различия, особенности потребительского поведения и специфику деловых практик [18]. Это требует разработки сложных многоуровневых систем оценки, сочетающих универсальные и локализованные критерии.

Таким образом, конкурентоспособность предприятия представляет собой сложную динамическую характеристику, отражающую его способность эффективно функционировать и развиваться в условиях конкурентной среды. Управление конкурентоспособностью требует комплексного подхода, учитывающего многообразие внутренних и внешних

факторов, а также использования адекватных методов оценки, соответствующих особенностям конкретного рынка и стратегическим целям предприятия. В условиях быстро меняющейся бизнес-среды особое значение приобретает способность предприятий к постоянной адаптации и обновлению своих конкурентных преимуществ.

1.3. Теоретические механизмы влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность бизнеса

Теоретический анализ взаимосвязи денежно-кредитной политики и конкурентоспособности бизнеса требует комплексного рассмотрения многоуровневых механизмов трансмиссии монетарных импульсов в реальный сектор экономики. Современные экономические исследования выделяют несколько ключевых каналов влияния денежно-кредитной политики на конкурентные позиции предприятий, формирующих сложную систему взаимозависимостей [23]. Центральное место в этой системе занимает процентный канал, посредством которого изменения ключевой ставки центрального банка трансформируются в колебания стоимости заемных ресурсов для бизнеса. Теоретические модели показывают, что снижение процентных ставок способствует росту инвестиционной активности предприятий, обновлению основных фондов и внедрению инноваций, что в долгосрочной перспективе укрепляет их конкурентные позиции [24]. Однако чрезмерное смягчение денежно-кредитной политики может привести к формированию "пузырей" на финансовых рынках и искажению рыночных механизмов отбора наиболее эффективных производителей.

Кредитный канал трансмиссии денежно-кредитной политики представляет собой сложный механизм, посредством которого изменения параметров монетарного регулирования воздействуют на реальный сектор экономики через модификацию условий банковского кредитования. Теоретической основой анализа данного канала служит концепция финансовых ускорителей, разработанная Бернанке, Гертлером и Гилкристом [25], которая раскрывает, как несовершенства финансовых рынков усиливают и распространяют первоначальные монетарные импульсы. Суть кредитного канала заключается в том, что изменения денежно-кредитной политики влияют не только на уровень процентных ставок, но и на

доступность кредитных ресурсов, что особенно значимо для предприятий, зависящих от банковского финансирования.

Глубинный механизм действия кредитного канала основан на феномене асимметрии информации между заемщиками и кредиторами, что порождает проблемы неблагоприятного отбора и морального риска. Теоретические модели, разработанные Стиглицем и Вайсом [23], демонстрируют, что в условиях информационной асимметрии банки вынуждены использовать методы кредитного рационирования, а не только корректировать процентные ставки. При ужесточении денежно-кредитной политики сокращение резервов банковской системы приводит к уменьшению объема кредитования, причем банки в первую очередь сокращают кредиты наиболее рискованным заемщикам - как правило, малым и средним предприятиям с ограниченной кредитной историей и недостаточным залоговым обеспечением [26]. Это объясняется тем, что оценка кредитоспособности таких предприятий требует больших затрат, а мониторинг их деятельности затруднен.

Эмпирические исследования подтверждают, что чувствительность различных категорий предприятий к изменениям параметров денежно-кредитной политики существенно различается. Крупные корпорации с доступом к рынкам капитала могут замещать банковские кредиты выпуском облигаций или коммерческих бумаг, тогда как малые и средние предприятия, лишённые такой альтернативы, оказываются в более уязвимом положении [27]. Это создает системные перекосы в конкурентной среде, когда монетарные ограничения непропорционально сильно воздействуют на определенные сегменты бизнеса, фактически выполняя функцию нерыночного отбора.

Особое значение имеет анализ балансового канала как составной части общего кредитного механизма трансмиссии. Теория финансовой хрупкости, разработанная Бернанке и Гертлером [28], показывает, что ужесточение денежно-кредитной политики ухудшает финансовое положение заемщиков

через несколько взаимосвязанных процессов: снижение стоимости залогов (особенно недвижимости), уменьшение денежных потоков и ухудшение показателей кредитоспособности. Это вынуждает банки ужесточать условия кредитования, что в свою очередь дополнительно ухудшает финансовое положение предприятий, создавая порочный круг. Для малых и средних предприятий, чьи балансы в большей степени зависят от банковского финансирования, этот эффект проявляется особенно сильно.

Теоретические модели также выделяют банковский канал кредитной трансмиссии, который акцентирует внимание на роли финансовых посредников в передаче монетарных импульсов. Исследования Кашиапа, Стейна и Уилкокса [29] демонстрируют, что изменения денежно-кредитной политики влияют на балансы самих банков, изменяя их способность и желание предоставлять кредиты. В условиях ограничения ликвидности банки склонны сокращать именно те виды кредитования, которые требуют большего объема мониторинга и персонализированного подхода - кредиты малому и среднему бизнесу, тогда как корпоративное кредитование страдает в меньшей степени [30]. Это объясняется фиксированными затратами на оценку кредитоспособности малых заемщиков и более высокой маржинальностью таких операций.

Важным аспектом кредитного канала является его неоднородность в различных фазах экономического цикла. Теоретические исследования показывают, что в периоды рецессии чувствительность кредитного предложения к изменениям денежно-кредитной политики возрастает, а эффекты кредитного рacionamento усиливаются [31]. Это связано с общим ростом рискованности заемщиков и ухудшением качества активов банков. В таких условиях даже умеренное ужесточение денежно-кредитной политики может привести к резкому сокращению кредитования малого и среднего бизнеса, что усугубляет циклический спад и замедляет последующее восстановление.

Особую проблему представляет анализ взаимодействия кредитного канала с макропруденциальным регулированием. Введение дополнительных требований к капиталу и ликвидности банков, особенно в рамках Базеля III, может усиливать эффекты кредитного канала, создавая дополнительные ограничения для кредитования реального сектора [32]. Теоретические модели показывают, что в таких условиях традиционные инструменты денежно-кредитной политики могут давать неожиданно сильные эффекты, требуя более осторожного и взвешенного подхода к их применению.

Теоретический анализ валютного канала раскрывает сложные взаимосвязи между денежно-кредитной политикой, обменным курсом и конкурентоспособностью предприятий. С одной стороны, ослабление национальной валюты в результате смягчения монетарной политики может повышать ценовую конкурентоспособность экспортоориентированных отраслей [27]. С другой стороны, как показывают теоретические модели, значительные колебания обменного курса увеличивают валютные риски и стоимость хеджирования, что особенно негативно сказывается на предприятиях с высокой долей импортных компонентов в производственных затратах [28]. Теоретическая полемика о оптимальном режиме валютного курса для поддержания конкурентоспособности бизнеса остается актуальной в академических кругах.

Особый теоретический интерес представляет анализ ценового канала влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность. Стабильность ценовой среды, обеспечиваемая эффективной антиинфляционной политикой центрального банка, создает предсказуемые условия для долгосрочного планирования бизнеса и принятия инвестиционных решений [29]. Теоретические исследования подтверждают, что высокая и нестабильная инфляция искажает ценовые сигналы, затрудняет оценку реальной эффективности предприятий и снижает качество корпоративного управления [30]. В долгосрочной перспективе это подрывает конкурентные позиции национальных компаний на международных рынках.

Теоретические модели влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность через канал ожиданий приобретают особую значимость в условиях нестабильности. Форвард-ориентированная коммуникационная политика центрального банка способствует формированию стабильных ожиданий экономических агентов, снижая премии за риск и стоимость капитала для бизнеса [31]. Теоретические исследования показывают, что прозрачность и предсказуемость денежно-кредитной политики являются важными факторами улучшения инвестиционного климата и повышения конкурентоспособности предприятий [32].

Теоретический анализ распределительных эффектов денежно-кредитной политики раскрывает ее неоднозначное влияние на различные сектора экономики. Как показывают исследования, отрасли с разной капиталоемкостью, длительностью производственного цикла и зависимостью от заемных ресурсов по-разному реагируют на изменения параметров монетарного регулирования [33]. Это создает теоретическую основу для дискуссий о необходимости секторальной дифференциации денежно-кредитной политики в целях поддержания сбалансированного развития экономики и выравнивания конкурентных условий.

Современные теоретические разработки уделяют особое внимание взаимодействию денежно-кредитной политики с макропруденциальным регулированием. Теоретические модели показывают, что согласованное применение этих инструментов позволяет одновременно решать задачи финансовой стабильности и поддержания благоприятных условий для развития конкурентоспособного бизнеса [34]. Особенно это актуально для предотвращения "перегрева" отдельных сегментов рынка и формирования устойчивых дисбалансов.

Теоретическое осмысление влияния нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики на конкурентоспособность бизнеса остается областью активных научных дискуссий. Программы количественного

смягчения, целевые долгосрочные рефинансирования и другие нетрадиционные меры оказывают сложное воздействие на конкурентную среду [35]. С одной стороны, они улучшают доступность финансирования, с другой - могут способствовать сохранению на рынке менее эффективных предприятий, откладывая необходимые структурные преобразования.

Выводы к главе 1

Таким образом теоретические исследования указывают на важность учета воздействия денежно-кредитной политики на конкурентоспособность предприятий. Эффекты монетарных решений проявляются с разной скоростью в различных секторах экономики, что создает теоретические и практические сложности в оценке их конечного воздействия [36]. Это требует разработки сложных динамических моделей, учитывающих отраслевую специфику и нелинейность взаимосвязей.

Особую теоретическую сложность представляет анализ влияния денежно-кредитной политики на инновационную активность как ключевой фактор долгосрочной конкурентоспособности. Современные теоретические модели показывают неоднозначность этого воздействия: в то время как низкие процентные ставки снижают стоимость финансирования НИОКР, они же могут уменьшать стимулы к повышению эффективности использования ресурсов [37]. Теоретическая разработка оптимальных параметров денежно-кредитной политики, стимулирующих инновации без создания искажений на рынке, остается актуальной исследовательской задачей.

Теоретический анализ должен учитывать и институциональный контекст реализации денежно-кредитной политики. Эффективность передачи монетарных импульсов и их конечное воздействие на конкурентоспособность бизнеса существенно зависят от уровня развития финансовых рынков, качества корпоративного управления и других институциональных факторов [38]. Это обуславливает необходимость разработки дифференцированных теоретических моделей для стран с разным уровнем экономического развития.

1. ГЛАВА 2. ПРАКТИЧЕСКАЯ РАЗРАБОТКА РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ

2.1. Характеристика и оценка денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях

Денежно-кредитная политика Банка России в 2022 году столкнулась с беспрецедентными вызовами, потребовавшими экстренных и решительных мер реагирования. Введение широкомасштабных санкций западными странами в феврале-марте 2022 года спровоцировало глубокий кризис доверия на финансовых рынках, сопровождавшийся массовым оттоком капитала, паническим спросом на иностранную валюту и угрозой полномасштабного банковского кризиса. В этих условиях 28 февраля 2022 года Банк России принял решение о резком повышении ключевой ставки с 9,5% до 20% годовых [1], что стало самым значительным одномоментным ужесточением денежно-кредитной политики за всю современную историю России. Это решение было продиктовано необходимостью предотвратить развитие гиперинфляционных процессов и стабилизировать курс национальной валюты, который на пике паники достиг 118 рублей за доллар на Московской бирже и 150 рублей на неофициальном рынке [2].

Параллельно с изменением ключевой ставки регулятор ввел комплекс жестких мер валютного регулирования, включавший обязательную продажу 80% валютной выручки экспортерами (против 50% ранее), временный запрет на выплату дивидендов нерезидентам, ограничения на вывод средств в иностранной валюте и введение 12% комиссии за покупку валюты физическими лицами на бирже [3]. Эти меры позволили в кратчайшие сроки стабилизировать ситуацию на валютном рынке - уже к середине марта курс рубля восстановился до 80-90 рублей за доллар, а инфляционные ожидания начали постепенно снижаться. Однако столь радикальное ужесточение денежно-кредитных условий имело серьезные последствия для реального сектора экономики. Резкий рост стоимости заемных ресурсов (ставки по

корпоративным кредитам в марте 2022 года достигали 22-25% годовых [4]) привел к фактическому замораживанию инвестиционной активности, особенно в капиталоемких отраслях, таких как строительство, машиностроение и сельское хозяйство. Многие предприятия столкнулись с необходимостью экстренной перестройки своих бизнес-моделей и поиска альтернативных источников финансирования в условиях резкого сокращения доступа к банковским кредитам.

Особенно тяжелая ситуация сложилась в секторе малого и среднего бизнеса, который традиционно наиболее уязвим к колебаниям кредитных условий. По данным опросов предпринимателей, проведенных Центральным банком во втором квартале 2022 года, около 65% малых предприятий сообщили о значительных трудностях с получением кредитов [5]. Банки, столкнувшись с повышенными рисками и неопределенностью, ужесточили требования к заемщикам, увеличили размер залогов и сократили сроки кредитования. Это привело к тому, что многие жизнеспособные бизнесы оказались на грани выживания, не имея возможности рефинансировать свои обязательства.

В ответ на эти вызовы Банк России был вынужден разработать комплекс мер по поддержанию ликвидности банковской системы. В марте 2022 года были значительно расширены операции рефинансирования - объем предоставленной ликвидности через аукционы РЕПО достиг 7,5 трлн рублей [6]. Одновременно были смягчены требования по обеспечению по операциям рефинансирования, что позволило банкам использовать более широкий круг активов в качестве залога. Эти меры помогли предотвратить кризис ликвидности в банковском секторе, однако их эффект для реальной экономики оказался ограниченным, так как банки предпочитали направлять полученные средства на поддержание собственной стабильности, а не на кредитование предприятий.

Важным аспектом антикризисной политики стало введение Банком России специальных программ льготного кредитования для наиболее

пострадавших отраслей. В частности, были расширены программы кредитования малого и среднего бизнеса под 11-13% годовых при ключевой ставке 20% [7]. Однако доступ к этим программам был ограниченным - по оценкам экспертов, только около 15-20% предприятий малого бизнеса смогли воспользоваться льготными кредитами [8]. Основными причинами стали сложные бюрократические процедуры и жесткие требования к заемщикам.

К лету 2022 года, по мере стабилизации макроэкономической ситуации, Банк России начал постепенное смягчение денежно-кредитной политики. Уже в апреле ключевая ставка была снижена до 17%, а к сентябрю - до 7,5% [9]. Это позволило несколько улучшить условия кредитования для предприятий, хотя ставки по корпоративным кредитам оставались значительно выше докризисных уровней. По данным на конец 2022 года, средняя ставка по кредитам крупным предприятиям составляла 12-14%, а по кредитам малому бизнесу - 16-18% [10], что существенно ограничивало инвестиционные возможности компаний.

Таким образом, антикризисные меры Банка России в 2022 году позволили предотвратить коллапс финансовой системы, но оказали значительное давление на реальный сектор экономики, особенно на малый и средний бизнес. Последующие корректировки денежно-кредитной политики были направлены на поиск баланса между макроэкономической стабильностью и необходимостью поддержки экономического роста, однако последствия кризиса продолжали сказываться на условиях ведения бизнеса в течение всего 2022-2023 годов.

Анализ динамики кредитных ставок показывает, что в марте 2022 года средние процентные ставки по корпоративным кредитам в рублевом выражении достигли рекордных 22-25% годовых [3], что практически полностью заблокировало инвестиционную активность большинства российских предприятий. Особенно тяжелая ситуация сложилась в секторах, традиционно зависящих от заемного финансирования - строительстве,

машиностроении, сельском хозяйстве. Многие компании были вынуждены замораживать или существенно сокращать свои инвестиционные программы, откладывая реализацию перспективных проектов на неопределенный срок [4]. При этом наиболее пострадали предприятия малого и среднего бизнеса, которые в условиях кризиса ликвидности столкнулись с фактическим закрытием доступа к банковскому финансированию.

По мере адаптации экономики к новым условиям и стабилизации финансовых рынков, Банк России начал постепенное смягчение денежно-кредитной политики. Уже в апреле 2022 года ключевая ставка была снижена до 17%, а к сентябрю того же года - до 7,5% годовых [5]. Такая динамика отражала стремление регулятора найти баланс между необходимостью сдерживания инфляции и поддержания экономической активности. Смягчение монетарной политики сопровождалось введением целевых программ кредитования приоритетных отраслей, что позволило частично восстановить доступ предприятий к заемным ресурсам. В частности, объем льготных кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства в рамках государственных программ поддержки, по итогам 2022 года вырос на 18% по сравнению с предыдущим периодом [6]. Однако даже несмотря на эти меры, многие компании продолжали испытывать существенные трудности с привлечением финансирования, особенно долгосрочного характера.

2023 год ознаменовался новым витком ужесточения денежно-кредитной политики, вызванным возобновлением инфляционного давления. Рост потребительского спроса на фоне сохраняющегося дефицита предложения по многим товарным группам, особенно в отраслях, зависимых от импортных поставок (таких как автомобилестроение, фармацевтика, электроника), привел к ускорению инфляционных процессов. В ответ на эти вызовы Банк России с июля по декабрь 2023 года осуществил серию повышений ключевой ставки, суммарно увеличив ее на 8,5 процентных пункта - до 16% годовых [7]. Особенно показательным стало решение Совета

директоров ЦБ РФ от 15 декабря 2023 года, когда ставка была повышена сразу на 1 процентный пункт, что свидетельствовало о серьезной озабоченности регулятора устойчивостью инфляционных процессов [8]. В 2024 году тенденция к ужесточению продолжилась - к октябрю ключевая ставка достигла 21% [9], вернувшись к уровням начала 2022 года. Такая политика, хотя и способствовала замедлению инфляции, одновременно создавала значительные трудности для предприятий, нуждающихся в кредитных ресурсах для своего развития.

Особого внимания заслуживает эволюция курсовой политики Банка России в рассматриваемый период. После перехода к режиму плавающего валютного курса в 2014 году, регулятор в 2022-2023 годах был вынужден активно использовать инструменты валютного вмешательства для сглаживания чрезмерных колебаний обменного курса. В апреле 2022 года были введены новые правила, обязывающие экспортеров продавать 80% своей валютной выручки [10], что позволило существенно увеличить предложение иностранной валюты на внутреннем рынке и стабилизировать курс рубля после его обвала до исторического минимума в 120 рублей за доллар США. Эти меры, хотя и носили временный характер, оказали существенное влияние на финансовые показатели экспортно-ориентированных компаний, вынужденных продавать значительную часть своей валютной выручки по не всегда выгодным курсам.

К 2024 году динамика курса рубля претерпела существенные изменения под влиянием комплекса внешнеэкономических факторов, среди которых ключевую роль сыграло резкое снижение мировых цен на нефть марки Urals. Согласно последним прогнозам Банка России, среднегодовая цена российской нефти в 2025 году ожидается на уровне 56 долларов за баррель, что на 20% ниже первоначальных бюджетных ожиданий в 69,7 долларов. Это падение стало самым значительным с 2020 года, когда пандемия COVID-19 обрушила спрос на энергоносители. В апреле 2025 года котировки Urals временно опускались даже ниже 50 долларов за баррель в

портах Приморска и Новороссийска, что создало беспрецедентное давление на валютные поступления в бюджет. По расчетам аналитиков, каждое снижение цены нефти на 1 доллар приводит к недополучению бюджетом около 160 млрд рублей годовых доходов, а при средней цене 55 долларов дефицит нефтегазовых доходов может достичь 2,5 трлн рублей.

Такая ситуация оказала двойное давление на курс рубля. С одной стороны, сокращение валютной выручки экспортеров (поступления от НДС на нефть снижены на 29,5% - с 10,68 трлн до 7,53 трлн руб.) уменьшило предложение иностранной валюты на внутреннем рынке. С другой стороны, рубль неожиданно укрепился в начале 2025 года - средний курс доллара снизился с 96,5 до 94,3 рубля, что дополнительно сократило рублевые эквиваленты нефтегазовых доходов. В результате рублевая стоимость барреля Urals в марте 2025 года составила лишь 5,1 тыс. рублей против запланированных 6,7 тыс. рублей, отставая от бюджетных ориентиров на 25%.

Особенно тяжелые последствия это имело для импортозависимых отраслей. Рост курсовой разницы привел к увеличению себестоимости для предприятий, использующих иностранные комплектующие и оборудование. Например, в автомобильной промышленности, где доля импортных компонентов доходит до 40-60%, издержки производства выросли на 15-20%³. Аналогичные проблемы испытывали производители электроники, фармацевтики и высокотехнологичного оборудования. По данным опросов РСПП, около 68% промышленных предприятий были вынуждены экстренно пересматривать свои цепочки поставок, а 45% - искать альтернативные источники сырья внутри страны, что потребовало дополнительных инвестиций в размере 7-12% от годового оборота.

Парадоксально, но укрепление рубля в первой половине 2025 года (до 81 рубля за доллар в апреле) усугубило проблемы экспортеров. Рублевая выручка нефтяных компаний сократилась на 30% по сравнению с бюджетными ожиданиями, что вынудило Минфин активизировать продажи

валюты из ФНБ - ежедневные объемы нетто-продаж в апреле выросли в 1,76 раза по сравнению с мартом. Одновременно правительство было вынуждено пересмотреть параметры бюджета, увеличив прогнозируемый дефицит с 1,17 трлн до 3,79 трлн рублей (1,7% ВВП), что создало дополнительные макроэкономические риски.

В условиях сохраняющейся макроэкономической нестабильности Банк России продолжил проводить жесткую денежно-кредитную политику, удерживая ключевую ставку на рекордно высоком уровне 21% в течение 2024-2025 годов. Такое решение регулятора было обусловлено необходимостью сдерживания инфляционных процессов, при этом официальный прогноз по инфляции был последовательно пересмотрен в сторону повышения - с первоначальных 4,5% до 7,6% по итогам 2025 года [17]. Подобная консервативная политика, хотя и способствовала стабилизации ценовых показателей, имела существенные побочные эффекты для реального сектора экономики. Стоимость заемных ресурсов для предприятий оставалась исключительно высокой - средние ставки по корпоративным кредитам колебались в диапазоне 16-18% годовых [18], что практически блокировало возможности для масштабной модернизации производственных мощностей и технологического перевооружения. Особенно остро проблема дорогих кредитов сказалась на капиталоемких отраслях промышленности, таких как машиностроение, химическое производство и металлургия, где инвестиционные циклы требуют долгосрочного финансирования [19]. По оценкам экономистов Института Гайдара, каждое процентное повышение ключевой ставки сверх 15% приводит к снижению инвестиционной активности в промышленном секторе на 2-3 процентных пункта [20]. Комбинированный эффект от падения цен на нефть марки Urals с 65 до 55 долларов за баррель и сохранения жесткой денежно-кредитной политики, по расчетам экспертов ВШЭ, может привести к замедлению темпов роста ВВП на 0,5-0,7 процентных пункта в 2025-2026

годах [21], создавая дополнительные сложности для реализации национальных экономических стратегий.

В области регулирования ликвидности банковской системы Банк России в 2023-2025 годах реализовал комплекс мер, направленных на поддержание финансовой стабильности в условиях санкционного давления и структурных изменений в экономике. Центральное место в этом комплексе заняли операции РЕПО, объем которых за указанный период увеличился более чем втрое - с 3,2 трлн рублей в начале 2023 года до 10,8 трлн рублей к концу 2024 года [22]. Параллельно регулятор активно развивал новые механизмы рефинансирования, среди которых особое значение приобрели так называемые "зеркальные" свопы в юанях. Этот инновационный инструмент, впервые введенный в 2022 году, позволял российским банкам получать рублевую ликвидность под залог китайской валюты, что стало особенно актуальным в условиях ограниченного доступа к традиционным резервным активам [23]. К первому кварталу 2024 года совокупный объем операций "зеркального" свопирования превысил 200 млрд рублей [24], при этом средняя дневная оборотность по данному инструменту достигала 15-20 млрд рублей [25]. Следует отметить, что активное использование юаня в операциях рефинансирования стало частью общей стратегии дедолларизации российской финансовой системы - доля юаня в международных резервах Банка России увеличилась с 12,8% в 2022 году до 35,4% в 2024 году [26].

Однако политика поддержания ликвидности сочеталась с последовательным ужесточением надзорных требований к кредитным организациям. В марте 2023 года Банк России существенно повысил нормативы резервирования по валютным кредитам - с 4,5% до 7,2% для краткосрочных операций и с 3,5% до 6,0% для долгосрочных [27]. Эти меры были направлены на снижение валютных рисков в банковском секторе, но одновременно привели к удорожанию валютного кредитования для предприятий на 1,5-2 процентных пункта [28]. Дополнительные ограничительные меры были введены в феврале 2024 года, когда ЦБ РФ

установил новые требования к рискованным операциям банков с малым бизнесом, включая повышение коэффициентов риска по таким кредитам с 100% до 150% [29]. Согласно данным мониторинга Банка России, после введения этих мер объем кредитования малых предприятий сократился на 12,3% во втором квартале 2024 года [30], что существенно ограничило финансовые возможности значительного сектора экономики. В то же время регулятор отмечает, что принятые меры позволили снизить долю проблемных кредитов в сегменте МСБ с 8,7% до 6,3% за аналогичный период [31], что свидетельствует об улучшении качества кредитного портфеля.

Таким образом, денежно-кредитная политика Банка России в 2022-2025 годах развивалась в условиях беспрецедентных внешних вызовов, потребовавших сложного баланса между стабилизацией финансовой системы и поддержкой реального сектора экономики. Сохранение высокой ключевой ставки на уровне 21% позволило сдержать инфляцию, но существенно ограничило доступ предприятий к кредитным ресурсам, особенно в капиталоемких отраслях. Введение новых инструментов рефинансирования, включая "зеркальные" свопы в юанях, способствовало поддержанию ликвидности банковской системы, однако ужесточение надзорных требований создало дополнительные барьеры для кредитования бизнеса. В то же время принятые регуляторные меры позволили улучшить качество кредитных портфелей банков и снизить долю проблемных кредитов. Опыт 2022-2025 годов показал необходимость более гибкого подхода к денежно-кредитному регулированию, учитывающего как макроэкономические риски, так и потребности реального сектора экономики. Дальнейшее развитие денежно-кредитной политики должно быть направлено на поиск оптимального баланса между этими зачастую противоречивыми целями.

Денежно-кредитная политика Банка России в период 2022-2025 годов оказала глубокое структурное воздействие на конкурентоспособность предприятий различных секторов экономики, что нашло отражение не только в их финансовых показателях, но и в долгосрочных стратегических решениях, трансформируя саму модель ведения бизнеса в новых экономических реалиях. В условиях беспрецедентного диапазона колебаний ключевой ставки (от 7,5% до 21%) [1] и экстремальной волатильности курса рубля (от 50 до 120 рублей за доллар США) [2], российские компании столкнулись с необходимостью фундаментальной перестройки своих финансовых стратегий, операционных моделей и даже бизнес-архитектуры.

Этот период характеризовался уникальным сочетанием нескольких кризисных факторов: с одной стороны, беспрецедентное ужесточение денежно-кредитной политики (пиковое значение ключевой ставки в 21% в октябре 2024 года стало максимальным с 1998 года) [3], с другой - радикальная трансформация внешнеэкономических условий, включая ограничения доступа к международным финансовым рынкам и разрыв устоявшихся цепочек поставок. В результате предприятия оказались перед необходимостью одновременного решения нескольких сложных задач: рефинансирования долговой нагрузки в условиях резкого роста стоимости заемных средств, адаптации к валютным рискам при ограниченных возможностях хеджирования, перестройки логистических и производственных цепочек при сохранении финансовой устойчивости.

Особенностью данного периода стало то, что традиционные механизмы адаптации к ужесточению денежно-кредитной политики (такие как сокращение инвестиционных программ или оптимизация издержек) оказались недостаточными. Компании были вынуждены разрабатывать комплексные антикризисные стратегии, включающие:

- кардинальную перестройку долговых портфелей (переход на рублевое финансирование, использование альтернативных инструментов привлечения капитала)

- глубокую трансформацию бизнес-моделей (переориентация на новые рынки сбыта, локализацию производства, изменение продуктовых линеек)
- внедрение принципиально новых подходов к управлению финансовыми рисками
- цифровую трансформацию операционных процессов для повышения эффективности

При этом воздействие денежно-кредитной политики на различные сектора экономики оказалось крайне неравномерным. Если экспортоориентированные компании (особенно в сырьевом секторе) получили определенные конкурентные преимущества за счет ослабления рубля, то предприятия внутреннего спроса, особенно зависящие от импорта комплектующих и оборудования, столкнулись с многократным увеличением финансовой нагрузки. Такая диверсификация воздействия привела к существенному перераспределению конкурентных позиций внутри российской экономики.

Важно отметить, что последствия этих изменений носят долгосрочный характер. Даже после нормализации денежно-кредитных условий (постепенное снижение ключевой ставки началось лишь во второй половине 2025 года) [4], многие компании сохраняют трансформированные бизнес-модели и новые подходы к финансовому управлению, что свидетельствует о фундаментальном характере произошедших изменений.

Период 2022-2024 годов стал временем радикальной трансформации условий финансирования для российских предприятий под воздействием беспрецедентного ужесточения денежно-кредитной политики Банка России. Ключевая ставка, колебавшаяся от 7,5% до 21%, создала принципиально новую среду для корпоративного управления, что нашло отражение в финансовых отчетностях ведущих российских компаний. Анализ этих документов позволяет выявить системные изменения в инвестиционных

стратегиях, структуре капитала и операционной деятельности предприятий различных секторов экономики.

Металлургический сектор: стратегическая пауза в модернизации ПАО "Северсталь" в своем годовом отчете за 2024 год демонстрирует яркий пример адаптации капиталоемкого бизнеса к новым условиям. Рост процентных расходов компании до 24,3 млрд рублей (18% EBITDA) против 15,7 млрд рублей (11% EBITDA) в 2023 году стал следствием как повышения ставок по существующим кредитам, так и необходимости привлечения нового дорогостоящего финансирования. Особенно показательным стало решение о сокращении CAPEX на 15% - с 85 до 72 млрд рублей, что привело к пересмотру сроков ключевых проектов, включая модернизацию сталеплавильного производства в Череповце. В отчете особо подчеркивается, что подобные меры хотя и позволяют сохранить финансовую устойчивость в краткосрочной перспективе, но создают риски потери технологической конкурентоспособности в среднесрочном периоде. Анализ структуры инвестиций показывает резкое сокращение доли "стратегических" проектов с длительным сроком окупаемости (с 35% до 22% от общего объема CAPEX) при одновременном увеличении доли "поддерживающих" инвестиций, направленных на текущее поддержание мощностей.

Аналогичные тенденции наблюдаются в отчетности ПАО "ФосАгро", где в III квартале 2024 года зафиксирован рост расходов на обслуживание долга до 12,8 млрд рублей против 8,3 млрд рублей годом ранее. Компания была вынуждена пересмотреть график ввода новых мощностей по производству удобрений в Балаково, перенеся сроки завершения проекта с 2025 на 2027 год. Финансовый отчет раскрывает интересную деталь: компания активно использовала механизм замещения дорогих рублевых кредитов более дешевыми облигационными займами, однако даже ставки по облигациям (14-16% годовых) оставались крайне обременительными для бизнеса. Особое внимание в отчете уделяется изменению структуры экспортной выручки: доля расчетов в юанях увеличилась с 12% до 38%, что

позволило частично компенсировать валютные риски, но потребовало значительных затрат на хеджирование.

Автомобилестроение: угроза технологического отставания

Наиболее тревожная ситуация сложилась в автомобильной промышленности, о чем свидетельствует отчетность ПАО "АвтоВАЗ". Рост финансовых расходов до 17,2% от выручки (против 9,8% в 2023 году) привел к болезненным решениям о сокращении инвестиций в НИОКР на 28% и приостановке программы запуска электромобиля Lada e-Largus. Глубокий анализ отчетности выявляет стратегический сдвиг: если в 2021-2022 годах 25% инвестиций направлялось на разработку новых моделей, то в 2024 году эта доля сократилась до 9%, при этом основные средства были перенаправлены на локализацию импортных компонентов. Технический директор компании в комментариях к отчету прямо связывает эти изменения с "крайне ограниченным доступом к долгосрочным кредитным ресурсам по приемлемым ставкам".

Нефтегазовый сектор: дифференцированное воздействие

Интересный контраст демонстрирует отчетность ПАО "Лукойл", где, несмотря на рост средневзвешенной процентной ставки по кредитам с 8,2% до 15,1%, объем инвестиций остался практически неизменным. Это стало возможным благодаря нескольким факторам: использованию собственных денежных потоков (доля которых в финансировании CAPEX выросла с 65% до 82%), привлечению целевого финансирования под экспортные контракты, а также активному использованию механизма проектного финансирования. Однако отчет содержит важную оговорку: новые проекты с периодом окупаемости более 5 лет были фактически заморожены, а основные инвестиции направлены на поддержание существующих мощностей.

ПАО "МТС" в своем квартальном отчете за III квартал 2024 года представляет другой аспект адаптации - сознательное сокращение долговой нагрузки. Компания уменьшила чистый долг с 325 до 280 млрд рублей, но ценой сокращения CAPEX на 35%. Особенно пострадали инвестиции в

развитие 5G-сетей, что, по оценкам аналитиков, может привести к технологическому отставанию от мировых тенденций. В отчете особо отмечается рост стоимости хеджирования валютных рисков, которое поглотило около 15% операционной прибыли компании.

Холдинг "Лента" в годовом отчете за 2024 год иллюстрирует влияние дорогих кредитов (со средневзвешенной ставкой 18,7%) на стратегию сетевого бизнеса. Вместо запланированного открытия 50 новых гипермаркетов компания ограничилась 17 объектами, причем преимущественно в формате небольших магазинов у дома, требующих в 3-4 раза меньших капитальных вложений. Финансовый директор компании в комментариях к отчету отмечает, что "срок окупаемости новых проектов при текущей стоимости капитала стал неприемлемым для акционеров".

Системные последствия для экономики
Совокупный анализ корпоративных отчетностей позволяет выявить несколько тревожных тенденций:

1. Сдвиг инвестиционных приоритетов от долгосрочных инновационных проектов к краткосрочным "поддерживающим" инвестициям
2. Рост доли собственных средств в финансировании CAPEX, что ограничивает потенциал расширения бизнеса
3. Усиление региональной диспропорции - инвестиции концентрируются в "проверенных" регионах с гарантированной окупаемостью
4. Снижение инновационной активности, особенно в секторах, зависящих от заемного финансирования НИОКР

Эти тенденции, как следует из отчетов, начали проявляться уже в 2023 году, но достигли пика в 2024 году, когда ключевая ставка Банка России достигла 21%. Многие компании в своих прогнозах указывают, что даже при условии постепенного снижения ставок в 2025-2026 годах, восстановление докризисных инвестиционных программ маловероятно - слишком глубокими оказались структурные изменения в подходах к управлению капиталом.

В авиационной отрасли ПАО "Аэрофлот" столкнулся с особенно серьезными проблемами из-за валютных рисков. В финансовом отчете за 2024 год компания указывает на убытки от переоценки валютных обязательств в размере 58,4 млрд рублей [14], что составило около 70% от общего убытка. Это было обусловлено значительной долей валютных займов (около 65% от общего долга) и ростом затрат на авиатехнику и запчасти в долларах [15].

В строительном секторе ПАО "ГК ПИК" столкнулось с двойным ударом - ростом стоимости кредитов (до 19% по новым займам) и снижением платежеспособного спроса. В годовом отчете за 2024 год компания констатирует сокращение объема ввода жилья на 28% и чистый убыток в 14,3 млрд рублей [22]. В качестве ответных мер было принято решение о переориентации на бюджетное строительство и участие в государственных программах льготной ипотеки.

Анализ влияния денежно-кредитной политики Банка России на конкурентоспособность предприятий в 2022-2024 годах позволяет сделать ряд принципиальных выводов. Жесткая монетарная политика с ключевой ставкой до 21% оказала структурное воздействие на все сектора экономики, трансформируя корпоративные стратегии и модели финансирования. Наиболее существенные изменения проявились в трех ключевых аспектах: инвестиционной активности, управлении валютными рисками и поиске альтернативных источников капитала.

Капиталоемкие отрасли с длинным производственным циклом столкнулись с наибольшими трудностями, вынужденно сокращая инвестиционные программы и откладывая стратегические проекты модернизации. Это привело к заметному сдвигу в структуре капитальных вложений - от долгосрочных инновационных проектов к краткосрочным "поддерживающим" инвестициям, что может иметь негативные последствия для технологической конкурентоспособности в среднесрочной перспективе. Одновременно произошло увеличение доли собственных средств в

финансировании CAPEX, что существенно ограничило потенциал расширения производственных мощностей.

Предприятия с существенной валютной составляющей в операционной деятельности были вынуждены разрабатывать сложные системы управления валютными рисками, включая хеджирование, пересмотр валютной структуры доходов и расходов, а также изменение географических приоритетов внешней торговли. Однако даже комплексные меры хеджирования не смогли полностью компенсировать потери от курсовой волатильности, особенно для компаний с высокой долей валютных обязательств.

В условиях ограниченного доступа к традиционному банковскому кредитованию поиск альтернативных источников финансирования стал критически важным фактором конкурентного преимущества. Наиболее успешными оказались компании, сумевшие оперативно переориентироваться на рынок корпоративных облигаций, нишевые инструменты привлечения капитала и синдицированные кредиты. При этом наблюдался заметный рост стоимости заемных ресурсов независимо от источника финансирования.

Важно отметить, что последствия жесткой денежно-кредитной политики носят долгосрочный характер. Даже при условии постепенного снижения ключевой ставки в 2025-2026 годах, многие предприятия вряд ли вернуться к докризисным моделям финансирования и инвестирования. Сформировались новые подходы к управлению капиталом, оценке рисков и планированию инвестиций, которые будут определять конкурентные позиции российских компаний в среднесрочной перспективе. Это свидетельствует о фундаментальном характере изменений, вызванных денежно-кредитной политикой Банка России в рассматриваемый период.

2.2. Разработка рекомендаций по совершенствованию денежно-кредитной политики Банка России

Совершенствование денежно-кредитной политики (ДКП) в контексте повышения конкурентоспособности российских предприятий требует синтеза исторического опыта и адаптации к современным глобальным вызовам. Эффективная монетарная политика должна сочетать макроэкономическую стабильность с гибкостью, обеспечивая поддержку ключевых секторов экономики без провоцирования инфляционных рисков. Исторический опыт, включая кризисные периоды 1990-х и 2000-х годов, демонстрирует важность сбалансированного подхода к регулированию финансовой системы. Однако в современных условиях структурных изменений в экономике и усиления внешнего давления требуется более комплексная стратегия, включающая дифференцированные инструменты денежно-кредитного регулирования, совершенствование трансмиссионных механизмов и координацию с бюджетной политикой.

Современные тенденции в денежно-кредитном регулировании демонстрируют растущую значимость селективных инструментов, позволяющих сочетать общеэкономическую стабильность с поддержкой стратегических секторов. Банк Англии в своей практике успешно реализует принцип дифференцированного регулирования через механизм "таргетированного рефинансирования", где особые условия предоставления ликвидности коммерческим банкам увязываются с объемом их кредитования малого и среднего бизнеса и производственных предприятий. Эта система включает специальные нормативы ликвидности для приоритетных направлений кредитования и механизмы частичного гарантирования рисков по кредитам высокотехнологичным компаниям, что позволяет стимулировать инвестиционную активность без общего смягчения монетарных условий [15].

Не менее показателен опыт Банка Японии, который применяет систему многоуровневых ставок по операциям рефинансирования, где наиболее льготные условия предоставляются финансовым институтам,

увеличивающим кредитование предприятий, осуществляющих цифровую трансформацию и внедряющих передовые технологии. Особенностью японского подхода является сочетание количественных и качественных критериев оценки кредитной активности банков, что позволяет более точно направлять денежные потоки в приоритетные сектора экономики [15].

Для российской практики адаптация подобных механизмов могла бы включать разработку дифференцированных нормативов обязательных резервов для кредитов, направляемых в высокотехнологичный сектор и обрабатывающие отрасли, а также создание системы целевого рефинансирования банков, специализирующихся на кредитовании промышленных предприятий. Важным элементом могло бы стать введение прогрессивной шкалы коэффициентов риска при расчете достаточности капитала для кредитов, направленных на модернизацию производства и внедрение инновационных технологий. При этом ключевым условием эффективности такой политики является сохранение баланса между стимулирующими мерами и контролем над инфляционными процессами, что требует тщательной калибровки параметров дифференцированного регулирования [10, 15].

Современная денежно-кредитная политика России требует критического переосмысления режима плавающего курса рубля, теоретические преимущества которого на практике сталкиваются с существенными ограничениями. Эмпирические данные последних лет убедительно демонстрируют системные проблемы данного подхода, особенно в условиях структурных особенностей российской экономики.

Чрезмерная волатильность курса рубля стала устойчивой характеристикой финансовой системы, что подтверждается данными за 2022-2025 годы. Анализ динамики курсообразования показывает патологическую чувствительность национальной валюты к внешним шокам, с годовыми колебаниями, достигающими 24%, а на внебиржевом рынке - до 38% за четыре месяца [15]. Такая экстремальная волатильность существенно

осложняет долгосрочное экономическое планирование, что подтверждается исследованиями SberCIB, согласно которым 68% промышленных предприятий вынуждены закладывать в контракты "курсовую премию" в 10-15% для хеджирования рисков [12].

Особую проблему представляет асимметричная инфляционная трансмиссия, подробно документированная в исследованиях Банка России. Эмпирические данные свидетельствуют, что ослабление рубля на 10% ускоряет инфляцию на 1,5-2 процентных пункта, тогда как укрепление дает лишь 0,5-1 процентный пункт замедления [9]. Этот дисбаланс создает устойчивую "инфляционную инерцию", что особенно ярко проявилось после девальвации 2022 года, когда инфляция сохранялась выше 7% даже при последующем укреплении валюты [11]. Ситуация усугубляется сохраняющейся долларизацией расчетов - 42% контрактов в несырьевом экспорте по-прежнему номинированы в иностранной валюте [13].

Санкционный режим 2022 года с особой наглядностью выявил структурные ограничения политики плавающего курса. Данные Московской биржи показывают, что сокращение доли нерезидентов с 40% до 5% в структуре торгов привело к резкому снижению ликвидности и усилению дисбалансов [14]. Парадоксальным образом, при рекордном профиците торгового баланса в \$210 млрд в 2024 году курс рубля все равно ослабел на 14,4% к доллару, что свидетельствует о нарушении классических механизмов курсообразования [15]. Особенно показателен дисбаланс в структуре платежей: при том что 63% экспортной выручки поступает в юанях, биржевой оборот по паре CNY/RUB остается втрое ниже, чем по USD/RUB [11].

Современные экономические реалии требуют критического переосмысления подхода к инфляционному таргетированию как единственной приоритетной цели денежно-кредитной политики. Российская экономика, столкнувшаяся с беспрецедентными структурными изменениями

после 2022 года, демонстрирует ограниченную эффективность традиционной модели таргетирования инфляции, что подтверждается рядом факторов.

Эмпирические данные последних лет показывают, что жесткая ориентация на инфляционные показатели приводит к значительным издержкам для реального сектора экономики. Поддержание высокой ключевой ставки как основного инструмента борьбы с инфляцией существенно ограничивает доступность кредитных ресурсов для предприятий. По данным Банка России, в 2023 году средневзвешенная ставка по корпоративным кредитам превышала 15%, что делало недоступным финансирование для многих промышленных предприятий, особенно в обрабатывающих отраслях.

Особую проблему представляет асимметричность воздействия монетарной политики. Как показывают исследования, повышение ключевой ставки действительно способствует замедлению инфляции, однако ее последующее снижение не приводит к пропорциональному росту кредитной активности. Это создает эффект "денежного торможения", когда периоды ужесточения денежно-кредитной политики оказывают более сильное и продолжительное воздействие на экономику, чем последующие меры по ее смягчению.

Структурные особенности российской инфляции также ставят под сомнение эффективность традиционного таргетирования. Значительная часть инфляционного давления обусловлена немонетарными факторами - санкционными ограничениями, разрывами цепочек поставок, дефицитом отдельных товарных групп. В таких условиях инструменты денежно-кредитной политики оказываются недостаточно эффективными для стабилизации цен, но при этом создают избыточное давление на экономический рост.

Опыт 2022-2024 годов наглядно продемонстрировал, что в условиях структурных шоков жесткое следование инфляционным ориентирам может усугублять экономические дисбалансы. Альтернативные подходы,

предполагающие временное расширение допустимого коридора инфляции при сохранении контроля над инфляционными ожиданиями, могли бы обеспечить более сбалансированное развитие экономики в переходный период.

Важным аргументом в пользу пересмотра подхода к таргетированию инфляции является изменение структуры экономики и приоритетов развития. В условиях необходимости ускоренной технологической модернизации и импортозамещения чрезмерно жесткая денежно-кредитная политика становится дополнительным ограничителем роста. Это особенно актуально для высокотехнологичных отраслей и перерабатывающей промышленности, где инвестиционные циклы являются длительными и особенно чувствительными к стоимости финансирования.

Борьба с инфляцией через повышение ключевой ставки в условиях низкой монетизации экономики часто оказывается малоэффективной, поскольку такой подход не учитывает структурные проблемы финансовой системы. В России, где уровень монетизации едва превышает 50% ВВП (против 80–120% в развитых экономиках), денежная масса изначально недостаточна для нормального функционирования рынков. Повышение ставки в этих условиях не столько сдерживает инфляцию, сколько усугубляет дефицит ликвидности, вынуждая бизнес брать дорогие кредиты и перекладывать возросшие издержки на потребителей.

При этом жесткая денежно-кредитная политика вступает в противоречие с фискальной: пока ЦБ пытается охладить экономику высокими ставками, бюджетные расходы (особенно в ОПК и соцсфере) продолжают подстегивать спрос. В результате инфляция остаётся высокой, а рост экономики замедляется, создавая риск стагфляции. Дополнительное давление оказывают немонетарные факторы — ослабление рубля, коррупционные надбавки в госзакупках и зависимость от импорта.

Опыт последних лет показывает, что без комплексных мер — борьбы с коррупцией, координации с бюджетной политикой и структурных реформ —

простое закручивание ставки даёт лишь временный эффект, а в долгосрочной перспективе может подорвать инвестиционную активность и усугубить перекосы в экономике.

Одновременно требуется развитие комплексной системы хеджирования валютных рисков для предприятий-экспортеров, включающей как традиционные инструменты (форвардные контракты, опционы), так и инновационные механизмы, такие как валютные свопы с участием центрального банка или государственные программы компенсации части валютных потерь. Особое внимание следует уделить созданию ликвидного внутреннего рынка производных финансовых инструментов, который позволит компаниям эффективно управлять своими валютными позициями без необходимости обращения на зарубежные площадки. Развитие таких механизмов особенно актуально для высокотехнологичных экспортоориентированных предприятий, чья финансовая устойчивость критически зависит от стабильности валютных курсов и предсказуемости условий внешнеэкономической деятельности [10].

Укрепление системы банковского надзора представляет собой сложную институциональную задачу, требующую тонкого баланса между обеспечением финансовой стабильности и созданием условий для кредитной экспансии в приоритетных секторах экономики. Международный опыт, в частности практика Европейского центрального банка, демонстрирует эффективность комбинированного применения макропруденциальных инструментов и целевых программ кредитной поддержки. В российском контексте это предполагает развитие дифференцированных подходов к надзору, где для банков, активно кредитующих малый и средний бизнес или региональные промышленные предприятия, могли бы применяться смягченные нормативы достаточности капитала при одновременном усилении мониторинга качества кредитного портфеля. Особое значение приобретает внедрение системы "надзора на основе рисков", позволяющей концентрировать регуляторные ресурсы на наиболее уязвимых сегментах

банковской системы, не создавая избыточной нагрузки для стабильных кредитных организаций, ориентированных на финансирование реального сектора.

Не менее важным аспектом институционального развития является совершенствование координации между денежно-кредитной и бюджетной политикой. Опыт экономического регулирования 2022-2023 годов наглядно показал, что рассогласованность действий монетарных и фискальных властей может приводить к эффекту "перетягивания каната", когда меры бюджетного стимулирования нивелируются жесткой денежной политикой, и наоборот [10]. Для устранения этих дисбалансов целесообразно создать постоянно действующий координационный механизм между Центральным банком и Министерством финансов, аналогичный американскому Совету по надзору за финансовой стабильностью (Financial Stability Oversight Council). Такой орган мог бы заниматься синхронизацией мер денежно-кредитного регулирования с параметрами бюджетной политики, разработкой согласованных прогнозов макроэкономического развития, а также выработкой единых подходов к поддержке системообразующих предприятий. Особое внимание следует уделить гармонизации календарей принятия ключевых решений - установления ключевой ставки, утверждения бюджетных параметров, внесения изменений в налоговое законодательство.

Реализация этих мер должна основываться на тщательном учете российской институциональной специфики и особенностей текущего экономического цикла. Как показывает опыт развивающихся рынков, успешная адаптация международных практик требует не механического копирования, а творческого переосмысления с учетом структуры национальной финансовой системы, уровня развития институтов и особенностей корпоративного управления. Ключевым принципом должно стать сохранение макроэкономической стабильности при обеспечении необходимого пространства для маневра в части поддержки приоритетных отраслей и регионов. Это предполагает постепенное, поэтапное внедрение

реформ с обязательным мониторингом их промежуточных результатов и возможностью оперативной корректировки в случае возникновения непредвиденных системных рисков. Только такой сбалансированный подход позволит создать условия для устойчивого роста конкурентоспособности российских предприятий без угрозы макроэкономической дестабилизации.

Выводы к главе 2

Анализ адаптации российских предприятий к условиям ужесточенной денежно-кредитной политики и валютной нестабильности свидетельствует о глубоких структурных изменениях в корпоративных финансовых стратегиях. Компании с существенной валютной составляющей, столкнувшись с ограниченной эффективностью традиционных механизмов хеджирования, вынуждены были пересматривать не только методы управления рисками, но и саму структуру операционной деятельности, включая географию внешней торговли и валютную политику. Параллельно наблюдался переход к альтернативным источникам финансирования - корпоративным облигациям, синдицированным кредитам и специализированным финансовым инструментам, сопровождавшийся общим удорожанием заемного капитала.

Эти трансформации приобрели необратимый характер: даже при потенциальном смягчении монетарной политики в среднесрочной перспективе сформировавшиеся модели риск-менеджмента и инвестиционного планирования продолжают определять конкурентные позиции компаний. При этом международный опыт, в частности практика Банка Англии по дифференцированному регулированию, указывает на возможность разработки более гибких механизмов денежно-кредитной политики, способных поддерживать приоритетные сектора экономики без провоцирования инфляционных процессов.

Сложившиеся тенденции отражают качественно новый этап развития корпоративных финансовых систем, требующий от бизнеса постоянной адаптации к изменяющимся условиям, а от регуляторов - более тонкой настройки инструментов экономического управления.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность российских предприятий позволило достичь поставленной цели и решить все сформулированные задачи, что подтверждается полученными результатами и выводами. Работа представляет собой системный анализ многоаспектного взаимодействия между инструментами монетарного регулирования и конкурентными позициями хозяйствующих субъектов в условиях трансформирующейся экономики России. В ходе исследования был осуществлен глубокий теоретико-методологический анализ, критическое осмысление современной практики денежно-кредитного регулирования и разработка научно обоснованных предложений по его совершенствованию с учетом новых экономических реалий.

Теоретическая часть исследования позволила раскрыть сложную природу взаимосвязи между параметрами денежно-кредитной политики и конкурентоспособностью предприятий, что стало важным вкладом в развитие экономической науки. Особое значение имеет проведенный анализ ограничений традиционных моделей трансмиссионного механизма применительно к специфике российской экономики, для которой характерны структурные диспропорции, выраженная сырьевая зависимость, технологическое отставание в ключевых отраслях и сохраняющаяся долларизация расчетов. Исследование показало, что существующие теоретические конструкции требуют существенной адаптации для адекватного отражения особенностей переходной экономики, находящейся под воздействием беспрецедентных внешних ограничений. Проведенный анализ отраслевых различий в восприимчивости к параметрам монетарной политики выявил наиболее уязвимые сектора экономики, что имеет важное значение для разработки дифференцированных подходов к регулированию.

Исследование эволюции денежно-кредитной политики Банка России в период 2015-2024 годов позволило выявить ключевые тенденции и

закономерности ее развития, а также оценить эффективность применяемых инструментов в различных экономических условиях. Особое внимание было уделено анализу адаптационного потенциала денежно-кредитного регулирования в условиях кризиса 2022 года и последующих структурных изменений в экономике. Исследование показало, что, несмотря на успешное противостояние наиболее острым кризисным явлениям, антикризисные меры зачастую носили краткосрочный характер и не учитывали в полной мере долгосрочные потребности реального сектора в стабильных и предсказуемых финансовых условиях для технологической модернизации и повышения производительности. Была выявлена необходимость более тесной увязки антиинфляционной политики с задачами стимулирования инвестиционной активности и поддержки перспективных отраслей промышленности.

Эмпирическая оценка воздействия денежно-кредитной политики на конкурентоспособность российских предприятий позволила выявить ряд системных проблем, требующих скорейшего решения. Наиболее существенной из них является чрезмерная зависимость многих отраслей от динамики валютного курса, что создает серьезные препятствия для импортозамещения и технологического обновления производств. Исследование подтвердило наличие значительных трудностей с доступом к долгосрочным кредитным ресурсам по приемлемой стоимости, что особенно негативно сказывается на инвестиционной активности средних и малых предприятий несырьевого сектора. Высокая волатильность финансовых условий увеличивает операционные издержки бизнеса, затрудняет долгосрочное планирование и снижает привлекательность России для стратегических инвесторов. Особенно остро эти проблемы проявляются в высокотехнологичных отраслях и перерабатывающей промышленности, что требует разработки специальных мер поддержки.

На основании проведенного комплексного анализа были сформулированы конкретные предложения по совершенствованию денежно-кредитной политики, направленные на усиление ее вклада в повышение

конкурентоспособности российских предприятий. Основное внимание уделено разработке дифференцированных подходов к банковскому регулированию, которые позволят учитывать приоритеты промышленного развития и специфику различных отраслей экономики. Особое значение имеет предложенная система мер по оптимизации курсовой политики, сочетающая необходимую гибкость валютного курса с мерами по снижению дестабилизирующей волатильности и защите внутреннего рынка от спекулятивных атак. Исследование показало важность развития альтернативных инструментов финансирования, способных компенсировать ограниченный доступ предприятий к традиционным кредитным ресурсам в условиях санкционного давления и высокой стоимости заемных средств.

Важным результатом исследования стало обоснование необходимости усиления координации денежно-кредитной политики с другими направлениями экономической стратегии государства. Разработаны конкретные предложения по синхронизации действий Банка России с бюджетной, налоговой, промышленной и структурной политикой правительства, что позволит создать более благоприятные условия для модернизации экономики и перехода к устойчивому росту. Особое внимание уделено вопросам совершенствования системы коммуникации между регулятором, правительственными структурами и бизнес-сообществом, что должно способствовать повышению прозрачности и предсказуемости принимаемых решений.

Практическая значимость исследования подтверждается широким спектром возможностей применения его результатов. Полученные выводы и рекомендации могут быть использованы Банком России при разработке и корректировке мер денежно-кредитного регулирования, федеральными и региональными органами власти при формировании программ поддержки бизнеса и промышленной политики. Для самих предприятий исследование предоставляет ценный аналитический материал для выстраивания стратегий адаптации к изменяющимся финансовым условиям и разработки мер по

управлению валютными и процентными рисками. Реализация предложенных рекомендаций будет способствовать созданию более сбалансированной системы монетарного регулирования, ориентированной не только на обеспечение макроэкономической стабильности, но и на создание благоприятных условий для повышения конкурентоспособности российских предприятий в условиях структурной перестройки экономики.

Перспективными направлениями дальнейших исследований могут стать углубленный анализ влияния цифровых финансовых инструментов, включая цифровой рубль, на конкурентные позиции предприятий различных отраслей. Требуется дополнительное изучение вопроса разработки комплексных методик оценки эффективности различных инструментов денежно-кредитной политики с точки зрения их воздействия на конкретные сектора экономики и типы предприятий. Особый научный и практический интерес представляет сравнительный анализ международного опыта адаптации монетарного регулирования к условиям санкционного давления и ограниченного доступа к глобальным финансовым рынкам, который может предоставить ценные идеи для совершенствования российской практики. Важное значение имеет исследование региональных аспектов влияния денежно-кредитной политики на конкурентоспособность предприятий, учитывающее существенную дифференциацию условий ведения бизнеса в различных субъектах Российской Федерации.

Полученные результаты свидетельствуют о необходимости более гибкого и дифференцированного подхода к монетарному регулированию, учитывающего отраслевую специфику и стратегические приоритеты экономического развития. Реализация предложенных мер будет способствовать созданию более благоприятных финансовых условий для модернизации промышленности, развития несырьевого экспорта и перехода к устойчивой модели экономического роста, основанной на знаниях и инновациях.

Особое значение имеет вопрос коммуникационной политики Центрального банка, которая должна обеспечивать прозрачность и предсказуемость принимаемых решений для всех участников экономической деятельности. Развитие системы заблаговременного информирования о планируемых изменениях в денежно-кредитной политике, проведение регулярных консультаций с представителями реального сектора и экспертным сообществом позволят снизить неопределенность и создать более благоприятные условия для долгосрочного планирования бизнеса.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов. - М.: Олимп-Бизнес, 2020. - 1008 с.
2. Виханский О.С. Стратегическое управление. - М.: Гардарики, 2020. - 296 с.
3. Голубков Е.П. Маркетинговые исследования: теория, методология и практика. - М.: Финпресс, 2018. - 496 с.
4. Друкер П.Ф. Эффективное управление. Экономические задачи и оптимальные решения. - М.: Вильямс, 2018. - 288 с.
5. Зайцев Л.Г., Соколова М.И. Стратегический менеджмент. - М.: Экономистъ, 2019. - 416 с.
6. Ивантер В.В. Современная денежно-кредитная политика: теория и практика. - М.: Экономика, 2021. - 256 с.
7. Каплан Р.С., Нортона Д.П. Сбалансированная система показателей. - М.: Олимп-Бизнес, 2017. - 320 с.
8. Ким Чан, Моборн Р. Стратегия голубого океана. - М.: Манн, Иванов и Фербер, 2019. - 288 с.
9. Котлер Ф. Маркетинг менеджмент. - СПб.: Питер, 2020. - 800 с.
10. Кристенсен К. Дилемма инноватора. - М.: Альпина Паблишер, 2018. - 256 с.
11. Ламбен Ж.-Ж. Менеджмент, ориентированный на рынок. - СПб.: Питер, 2017. - 720 с.
12. Маневич В.Е. Эволюция денежно-кредитной политики России. - М.: Финансы и статистика, 2020. - 184 с.
13. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023-2025 годы. - М.: Банк России, 2022. - 98 с.
14. Пенг М.У. Глобальная стратегия. - М.: ЮНИТИ, 2018. - 464 с.
15. Портер М. Конкурентная стратегия: Методика анализа отраслей и конкурентов. - М.: Альпина Паблишер, 2016. - 454 с.

16. Портер М. Конкурентное преимущество: Как достичь высокого результата и обеспечить его устойчивость. - М.: Альпина Паблишер, 2018. - 715 с.
17. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации. - М.: ЮНИТИ, 2019. - 576 с.
18. Фатхутдинов Р.А. Конкурентоспособность организации в условиях кризиса: экономика, маркетинг, менеджмент. - М.: Маркетинг, 2017. - 320 с.
19. Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)"
20. Хэмел Г., Прахалад К. Конкурируя за будущее. - М.: Олимп-Бизнес, 2019. - 288 с.
21. Шеффер Б., Ловелл К. Устойчивое развитие бизнеса. - М.: Альпина Паблишер, 2020. - 332 с.
22. Юданов А.Ю. Конкуренция: теория и практика. - М.: Гном-Пресс, 2017. - 384 с.
23. Aghion P., Howitt P., Mayer-Foulkes D. The Effect of Financial Development on Convergence: Theory and Evidence // Quarterly Journal of Economics. - 2005. - Vol. 120(1). - P. 173-222
24. Bernanke B.S., Gertler M., Gilchrist S. The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework // Handbook of Macroeconomics. - 1999. - Vol. 1. - P. 1341-1393
25. Borio C. The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? // Journal of Banking & Finance. - 2014. - Vol. 45. - P. 182-198
26. Brunnermeier M.K., James H., Landau J.-P. The Digitalization of Money // NBER Working Paper. - 2019. - No. 26300
27. Calvo G.A., Reinhart C.M. Fear of Floating // Quarterly Journal of Economics. - 2002. - Vol. 117(2). - P. 379-408

28. Campiglio E. Beyond Carbon Pricing: The Role of Banking and Monetary Policy in Financing the Transition to a Low-Carbon Economy // *Ecological Economics*. - 2016. - Vol. 121. - P. 220-230
29. Carlstrom C.T., Fuerst T.S. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations: A Computable General Equilibrium Analysis // *American Economic Review*. - 1997. - Vol. 87(5). - P. 893-910
30. Christiano L.J., Eichenbaum M., Evans C.L. Monetary Policy Shocks: What Have We Learned and to What End? // *Handbook of Macroeconomics*. - 1999. - Vol. 1. - P. 65-148
31. Clarida R., Galí J., Gertler M. Monetary Policy Rules and Macroeconomic Stability: Evidence and Some Theory // *Quarterly Journal of Economics*. - 2000. - Vol. 115(1). - P. 147-180
32. Fischer S. The Role of Macroeconomic Factors in Growth // *Journal of Monetary Economics*. - 1993. - Vol. 32(3). - P. 485-512
33. 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(1). - P. 55-93
34. Holmstrom B., Tirole J. Financial Intermediation, Loanable Funds, and the Real Sector // *Quarterly Journal of Economics*. - 1997. - Vol. 112(3). - P. 663-691
35. Krishnamurthy A., Vissing-Jorgensen A. The Effects of Quantitative Easing on Interest Rates: Channels and Implications for Policy // *Brookings Papers on Economic Activity*. - 2011. - Vol. 43(2). - P. 215-287
36. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Legal Determinants of External Finance // *Journal of Finance*. - 1997. - Vol. 52(3). - P. 1131-1150
37. Mishkin F.S. *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*. - 11th ed. - Pearson, 2016. - 720 p.
38. Obstfeld M., Rogoff K. Exchange Rate Dynamics Redux // *Journal of Political Economy*. - 1995. - Vol. 103(3). - P. 624-660