



## Финансы, денежное обращение и кредит

Научная статья

УДК 336.74; 336.711; 338.27; 338.5

DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11154>

JEL: E37; E44; E51; E52; E58

## Потребительская инфляция в России – под влиянием монетарной политики Соединенных Штатов?

Л. И. Теньковская<sup>1✉</sup>

<sup>1</sup> Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС»,  
Большой Кисловский переулок, 13, 125009, Москва, Российская Федерация

**Предмет.** В России, как и в других странах, внешние экономические условия представлены индексом потребительских цен. Данный показатель регулируется с помощью монетарной политики ЦБ РФ. Поскольку Россия участвует в международных экономических отношениях, внешняя экономическая среда в нашей стране находится под влиянием монетарной политики США, потому что это государство имеет большой вес в международной экономике и мировой хозяйственной системе в целом. В настоящее время монетарная политика ФРС США оказывает большее воздействие на потребительскую инфляцию в России, чем монетарная политика ЦБ РФ, так как экономика США значительно превосходит народное хозяйство России. В частности, увеличение денежной массы в США, необходимое для стимулирования экономической активности в этой стране, способно ускорить темпы прироста индекса потребительских цен в нашей стране. Поэтому целесообразно построить экономико-математические модели с функцией прогноза индекса потребительских цен в России на основе индикаторов ЦБ РФ и ФРС США.

**Цели.** Определение воздействия монетарной политики ЦБ РФ и ФРС США на индекс потребительских цен в России; построение уравнений множественной линейной регрессии для предсказания потребительской инфляции в нашей стране в зависимости от индикаторов ЦБ РФ и ФРС США.

**Методология.** В ходе достижения целей исследования использовались общие и специальные научные методы: анализ, синтез, статистические (корреляционно-регрессионный анализ). Исследование построено на изучении российской и иностранной периодической научной литературы.

**Выводы.** Установлено сильное прямое влияние монетарной политики ФРС США на индекс потребительских цен в России; подчеркнута необходимость разработки в России определенных мер устранения побочных эффектов монетарной политики ФРС США; отмечен негативный эффект разрастания денежной массы США для экономических условий в России; выявлено сильное давление денежного агрегата M2 в США и индекса доллара США на индекс потребительских цен в России по сравнению со слабым влиянием ключевой ставки ЦБ РФ и денежного агрегата M2 в России.

**Ключевые слова:** Федеральная резервная система США, Центральный банк РФ, монетарная политика, процентные ставки, денежная масса, индекс доллара США, индекс потребительских цен.

**Для цитирования:** Теньковская, Л. И. (2023) Потребительская инфляция в России – под влиянием монетарной политики Соединенных Штатов? *Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление.* (2), 43–55. DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11154>

## Введение

Научное исследование, посвященное выявлению воздействия монетарной политики Федеральной резервной системы США (ФРС США) на экономические условия в России, актуально, поскольку позволяет сделать выводы о необходимости разработки определенных мер по устранению негативных последствий расширения финансовой системы Соединенных Штатов Америки.

США – страна с самой большой экономикой в мире, которая развивается благодаря расширению денежной массы. Доллар США является первой мировой резервной валютой и широко используется для международных расчетов. В американских долларах измеряются цены на товары и услуги. В связи с этим нужно полагать, что монетарная политика ФРС США влияет на экономические условия в других странах.

Существует научное исследование, в котором доказывается, что нетрадиционная монетарная политика ФРС США в форме количественного смягчения дает побочные эффекты, распространяющиеся на остальные государства. Это выражается в основном в том, что экономические субъекты в остальных регионах берут на себя дополнительные риски, воспользовавшись кредитованием экономики, которое увеличивается в объеме на фоне уменьшающихся процентных ставок (Yildirim & Ivrendi, 2021). Это происходит потому, что прибыль большинства коммерческих банков формируется за счет предоставления кредитных ресурсов (Gržeta et al., 2023). Также установлено, что риски передаются между странами с помощью глобализированных фондовых рынков. Общее непринятие рисков в разных государствах характерно для экономических кризисов. Инвестирование в рискованные активы наблюдается во многих странах после реализации ФРС США монетарных стимулов (Dai et al., 2021; Lai & Ng, 2020; Shahzad et al., 2021), а показатели американского фондового рынка (S&P 500 и DJIA) считаются ведущими индикаторами взлетов и падений мировых фондовых бирж (Hong et al., 2021). Основным показателем монетарной политики ФРС США считается обменный курс доллара США. Дело в том, что, как правило, сильный курс доллара США позитивно влияет на американских импортеров и негативен для экспортеров США. Слабый американский доллар хорош для увеличения экспорта США,

но негативно воздействует на объемы импортируемых товаров в страну (Habibi, 2019; Khan et al., 2019). Следовательно, побочные эффекты от изменений монетарной политики ФРС США, направленных на регулирование курса американского доллара для повышения эффективности первой в мире экономики, передаются в другие страны по торговым каналам. Таким образом, следует отметить наличие сформированных каналов передачи побочных эффектов монетарной политики ФРС США на условия международной экономики.

Известно, что пандемия коронавируса COVID-19 нанесла сокрушительный удар по мировой экономике и международной хозяйственной системе. Во время резкого увеличения количества людей, больных новой коронавирусной инфекцией, требовалась очень большая финансовая помощь, чтобы поддержать жизнедеятельность населения. Прежде всего была необходима продовольственная поддержка. Именно в указанный период времени США и другие государства реализовали мягкую монетарную политику, наводнившую весь мир деньгами (Das & Gangopadhyay, 2023). В связи с вышесказанным становится ясно, что с начала пандемии COVID-19 по настоящее время с помощью монетарной политики ФРС США сформировались определенные экономические условия, характеризующиеся повышенной потребительской инфляцией. Важно ответить на вопрос: «Повлияла ли монетарная политика ФРС США на экономическую ситуацию в России?».

Справедливо, что в настоящее время большинство ученых-экономистов отводят Центральному банку РФ (далее – ЦБ РФ) главную роль в создании условий для экономической деятельности в нашей стране посредством регулирования процентных ставок, денежной массы, курса российского рубля, уровня безработицы (Ткачев et al., 2019; Зайцев, 2020; Колоскова & Егоров, 2022; Конягина & Круть, 2022; Савчина & Апресян, 2020). При этом ЦБ РФ тоже находится в определенной внешней среде, которая обладает достаточным влиянием на регулирующие органы и способна противостоять экономической политике (Sokolova, 2019; Mitin et al., 2019; Афанасьева, 2021; Барышникова et al., 2019; Сазонов & Сазонова, 2019). В связи с этим монетарная политика ЦБ РФ не всегда эффективна (Gospodarchuk & Zeleneva, 2021; Khotulev, 2021; Алиев et al., 2021; Капканщиков,

2021). В особенности внешнеэкономическая среда изменилась во время пандемии коронавируса COVID-19 и специальной военной операции России по демилитаризации и денацификации Украины (Теньковская, 2022а, 2022б). Способен ли сейчас ЦБ РФ контролировать традиционными способами внешние факторы экономики нашей страны?

Целью представленного научного исследования является определение воздействия монетарной политики ФРС США на индекс потребительских цен в России. В соответствии с поставленной целью решены следующие задачи: рассмотрены теоретические основы монетарной политики в США и России; проанализированы индикаторы ФРС США и ЦБ РФ; построены уравнения множественной линейной регрессии, позволяющие сделать прогноз индекса потребительских цен в России в зависимости от монетарной политики ЦБ РФ и ФРС США; выдвинута гипотеза о том, что монетарная политика ФРС США оказывает существенное влияние на экономические условия в России, в частности на индекс потребительских цен в нашей стране.

Данная научная проработка далее организована следующим образом. В разделе «Материалы и методы исследования» представлены статистические данные, источники их получения, методология исследования. Раздел «Результаты» включает итоги корреляционно-регрессионного анализа, направленного на выявление связи между потребительской инфляцией в Российской Федерации и другими показателями денежно-кредитной политики. Часть «Обсуждение результатов» устанавливает вклад приведенного изыскания в научную деятельность. Пункт «Заключение» отражает основные выводы, сделанные в ходе работы.

### **Материалы и методы исследования**

Представленная научная работа охватывает анализ индикаторов монетарной политики ФРС США: эффективной ставки по федеральным фондам ФРС США и денежного агрегата M2 в США (статистические данные о показателях представлены на официальном сайте ФРС США); индекса доллара США – взвешенного среднего отношения доллара США к евро, японской иене, британскому фунту, канадскому доллару, шведской кроне, швейцарскому франку (значения данного показателя получены с сайта [ru.investing.com](http://ru.investing.com)); базового ценового индекса расходов на личное потребление в

США (информация о показателе находится в Бюро экономического анализа США); уровня безработицы в США (показатель рассчитывает Бюро статистики труда США). Приведенное изыскание изучает индикаторы ЦБ РФ: ключевую ставку ЦБ РФ и денежный агрегат M2 в России (показатели получены с официального сайта ЦБ РФ); валютную пару USD/RUB, индекс потребительских цен и уровень безработицы в России (статистические данные о показателях представлены на сайте [ru.investing.com](http://ru.investing.com)) (рис. 1). Период исследования – с декабря 2019 г. по февраль 2023 г. (с начала пандемии коронавируса COVID-19 по настоящее время).

Методология исследования представляет собой последовательность примененных специальных научных методов. Во-первых, временные ряды с указанными статистическими данными проверены на стационарность с помощью графиков автокорреляционной функции. Во-вторых, сформирована матрица коэффициентов корреляции для оценки качества данных. В-третьих, построены уравнения множественной линейной регрессии с функцией прогноза индекса потребительских цен в России на основе следующих независимых переменных: 1) индикаторов ЦБ РФ; 2) показателей ФРС США; 3) факторов ЦБ РФ и ФРС США. В-четвертых, полученные уравнения множественной линейной регрессии оценены на предмет статистической значимости и надежности. В-пятых, на основе корреляционно-регрессионного анализа предсказаны уровни индекса потребительских цен в России.

### **Результаты**

Научное исследование начиналось с проверки анализируемых временных рядов на стационарность с использованием расширенного теста Дики – Фуллера и KPSS-теста. Результаты тестов представлены соответственно в табл. 1 и 2. Они сигнализируют о стационарности практически всех временных рядов индикаторов монетарной политики ФРС США и ЦБ РФ.

Кроме того, эти временные ряды проверялись на стационарность с помощью графиков автокорреляционной функции: большинство графиков автокорреляционной функции приведенных факторов стремится к нулю с увеличением лага, что свидетельствует о стационарности временных рядов. Следовательно, статистические данные пригодны для корреляционно-регрессионного анализа.

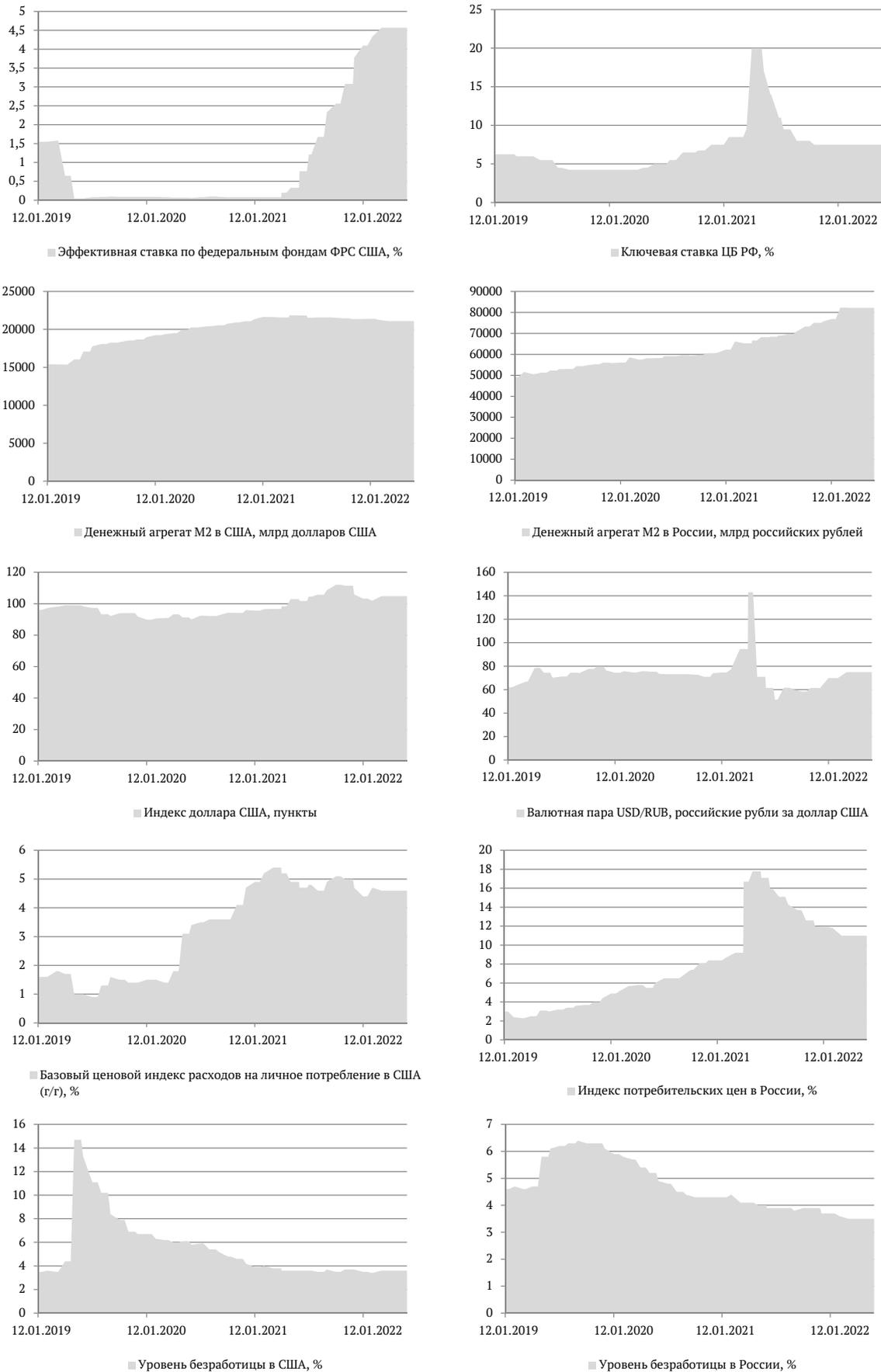


Рис. 1. Индикаторы ФРС США и ЦБ РФ

Т а б л и ц а 1

Результаты расширенного теста Дики – Фуллера

Индикатор	Тест с константой		Тест с константой и трендом	
	Тестовая статистика	<i>p</i> -уровень	Тестовая статистика	<i>p</i> -уровень
Эффективная ставка по федеральным фондам ФРС США, %	0,239936	0,97510	0,0325563	0,99670
Денежный агрегат М2 в США, млрд долл. США	-3,294400	0,01516	-1,4022700	0,86070
Индекс доллара США, пункты	-0,724804	0,83880	-2,0113900	0,59450
Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США (г./г.), %	-1,025790	0,74630	-2,6284800	0,26740
Уровень безработицы в США, %	-2,713050	0,07174	-0,6478710	0,97580
Ключевая ставка ЦБ РФ, %	-2,069320	0,25740	-2,3962900	0,38140
Денежный агрегат М2 в России, млрд российских руб.	3,235870	1,00000	1,4273300	1,00000
Валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США	-3,964300	0,00161	-3,9439600	0,01046
Индекс потребительских цен в России, %	-1,403640	0,58220	-2,0630600	0,56590
Уровень безработицы в России, %	-0,128585	0,94460	-6,3119200	0,00000

Т а б л и ц а 2

Результаты KPSS-теста

Индикатор	Тестовая статистика	<i>p</i> -уровень
Эффективная ставка по федеральным фондам ФРС США, %	0,2446920	<0,010
Денежный агрегат М2 в США, млрд долл. США	0,2565510	<0,010
Индекс доллара США, пункты	0,2205640	<0,010
Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США (г./г.), %	0,1377950	0,07
Уровень безработицы в США, %	0,0695860	>0,100
Ключевая ставка ЦБ РФ, %	0,1012050	>0,100
Денежный агрегат М2 в России, млрд российских руб.	0,2437570	<0,010
Валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США	0,0891908	>0,100
Индекс потребительских цен в России, %	0,0907116	>0,100
Уровень безработицы в России, %	0,1263860	0,092

В табл. 3 находятся коэффициенты корреляции, рассчитанные между анализируемыми факторами. На основании таблицы можно заключить, что между указанными факторами монетарной политики ФРС США и ЦБ РФ существует тесная связь, позволяющая построить уравнения множественной линейной регрессии. Показатель уровня безработицы включен в исследование, потому что имеет отношение к решениям ФРС США по изменению процентной ставки.

В ходе исследования зависимости индекса потребительских цен в России от монетарной политики ЦБ РФ (модель 1, табл. 4) установлено, что статистически значимое положительное влияние на исследуемый показатель оказывать как величина денежного агрегата М2, так и

величина ключевой ставки. Показатели чувствительности равны 0,0003 ( $t = 7,82$ ) и 0,7709 ( $t = 9,47$ ). Значимо отрицательное влияние вносит динамика валютная пара USD/RUB. Статистически значимого влияния уровня безработицы в РФ выявлено не было.

Для анализа изолированного влияния монетарной политики ФРС США на индекс потребительских цен в России была проведена оценка параметров модели 2 (табл. 4). Было выявлено статистически значимое (на уровне 1 %) влияние таких переменных как эффективная ставка по федеральным фондам ФРС США, денежный агрегат М2, индекс доллара США и уровень безработицы США.

Итак, можно заключить, что на потребительскую инфляцию в России влияют ин-

Матрица коэффициентов корреляции

Показатели	Эффективная ставка по федеральным фондам ФРС США, %	Денежный агрегат М2 в США, млрд долл. США	Индекс доллара США, пункты	Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США (г./г.), %	Уровень безработицы в США, %	Ключевая ставка ЦБ РФ, %	Денежный агрегат М2 в России, млрд российских руб.	Валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США	Индекс потребительских цен в России, %	Уровень безработицы в России, %
Эффективная ставка по федеральным фондам ФРС США, %	1,000	0,198	<b>0,734</b>	<b>0,411</b>	<b>-0,453</b>	0,052	<b>0,748</b>	<b>-0,332</b>	<b>0,430</b>	<b>-0,618</b>
Денежный агрегат М2 в США, млрд долл. США	0,198	1,000	<b>0,325</b>	<b>0,846</b>	<b>-0,436</b>	<b>0,504</b>	<b>0,777</b>	0,096	<b>0,803</b>	-0,579
Индекс доллара США, пункты	<b>0,734</b>	<b>0,325</b>	1,000	<b>0,563</b>	<b>-0,359</b>	<b>0,364</b>	<b>0,694</b>	<b>-0,325</b>	<b>0,677</b>	<b>-0,651</b>
Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США (г./г.), %	<b>0,411</b>	<b>0,846</b>	<b>0,563</b>	1,000	<b>-0,696</b>	<b>0,681</b>	<b>0,811</b>	0,036	<b>0,853</b>	<b>-0,877</b>
Уровень безработицы в США, %	<b>-0,453</b>	<b>-0,436</b>	<b>-0,359</b>	<b>-0,696</b>	1,000	<b>-0,447</b>	<b>-0,544</b>	0,057	<b>-0,576</b>	<b>0,794</b>
Ключевая ставка ЦБ РФ, %	0,052	<b>0,504</b>	<b>0,364</b>	<b>0,681</b>	<b>-0,447</b>	1,000	<b>0,428</b>	<b>0,433</b>	<b>0,710</b>	<b>-0,578</b>
Денежный агрегат М2 в России, млрд российских руб.	<b>0,748</b>	<b>0,777</b>	<b>0,694</b>	<b>0,811</b>	<b>-0,544</b>	<b>0,428</b>	1,000	-0,097	<b>0,824</b>	<b>-0,751</b>
Валютная пара USD/RUB, российские рубли за доллар США	<b>-0,332</b>	0,096	<b>-0,325</b>	0,036	0,057	<b>0,433</b>	-0,097	1,000	0,004	0,127
Индекс потребительских цен в России, %	<b>0,430</b>	<b>0,803</b>	<b>0,677</b>	<b>0,853</b>	<b>-0,576</b>	<b>0,710</b>	<b>0,824</b>	0,004	1,000	<b>-0,754</b>
Уровень безработицы в России, %	<b>-0,618</b>	<b>-0,579</b>	<b>-0,651</b>	<b>-0,877</b>	<b>0,794</b>	<b>-0,578</b>	<b>-0,751</b>	0,127	<b>-0,754</b>	1,000

Примечание. Полужирным шрифтом выделены коэффициенты, означающие умеренную и сильную корреляционную связь между факторами.

дикаторы ЦБ РФ и ФРС США. Поэтому для прогнозирования уровней потребительской инфляции в России имеет смысл оценить уравнение, включающее индикаторы ЦБ РФ и ФРС США (модель 3, табл. 4). В процессе оценки данного уравнения было установлено, что VIF для показателя денежного агрегата М2 в России составляет 48. В этой связи он был исключен из модели как избыточный. Для оценки силы влияния независимых факторов построена модель регрессии в стандартном масштабе (модель 4, табл. 4). Оценка стандартизован-

ных параметров регрессии показала, что сила влияния денежной массы в США превосходит влияние ключевой ставки ЦБ. Таким образом, на потребительскую инфляцию в России в значительной степени оказывают воздействие факторы монетарной политики ФРС США.

С задействованием представленных уравнений множественной линейной регрессии рассчитаны прогнозные значения потребительской инфляции в нашей стране (рис. 2).

Таким образом, результаты изыскания позволяют прояснить следующие моменты:

Результаты оценивания параметров регрессионных моделей

Показатели	Модели			
	(1)	(2)	(3)	(4)
(Intercept)	-11,4885*** [-2,8210]	-66,7644*** [-8,5041]	-38,9535*** [-6,6194]	
Денежный агрегат М2 в РФ	0,0003*** [7,8293]			
Ключевая ставка ЦБ РФ	0,7709*** [9,4770]		0,5472*** [7,9775]	0,4456*** [7,9775]
Валютная пара USD/RUB	-0,0705*** [-3,8002]		-0,0449*** [-2,8472]	-0,1340*** [-2,8472]
Уровень безработицы в РФ	0,2132 [0,4974]			
Эффективная ставка по федеральным фондам ФРС США		-0,8600*** [-3,6278]	0,0852 [0,4537]	0,0253 [0,4537]
Денежный агрегат М2 в США		0,0015 *** [6,1797]	0,0012 *** [12,1083]	0,5015*** [12,1083]
Индекс доллара США		0,4978*** [7,5208]	0,2209 *** [3,9787]	0,2703*** [3,9787]
Базовый ценовой индекс расходов на личное потребление в США		-0,3458 [-0,7983]		
Уровень безработицы в США		-0,4664 *** [-3,4196]		
Число наблюдений	70	70	70	70
R <sup>2</sup>	0,8649	0,8684	0,9205	0,9205
Adj R <sup>2</sup>	0,8566	0,8581	0,9143	0,9143
F-статистика	104,0482***	84,4510***	148,2892***	148,2892***

П р и м е ч а н и е. Оценки параметров регрессии, значимые на уровнях 5, 1 и 0,1 %, отмечены символами \*, \*\* и \*\*\* соответственно.

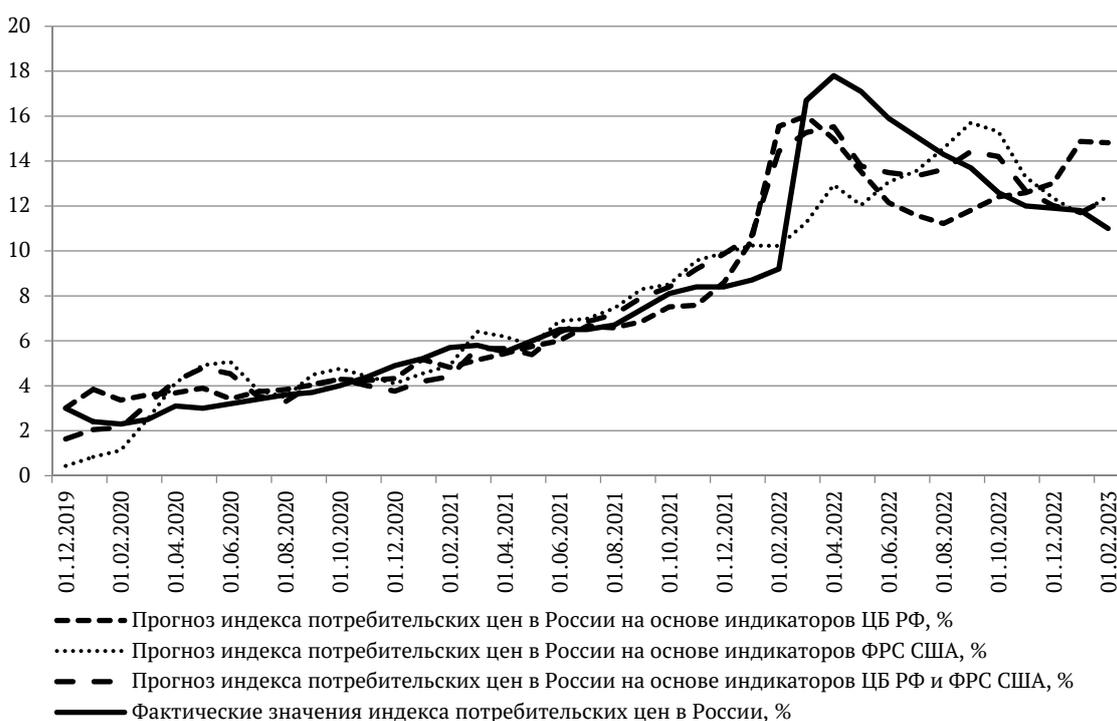


Рис. 2. Прогноз индекса потребительских цен в России

1) мягкая монетарная политика ЦБ РФ на фоне жесткой политики ФРС США, необходимой сейчас для подавления инфляции в США, имеет большую эффективность, так как в России увеличение денежного агрегата M2 на фоне низких процентных ставок в меньшей степени повысит потребительскую инфляцию; 2) мягкая монетарная политика ФРС США, направленная на девальвацию американской валюты для удержания мировых рынков сбыта экспорта США, создает более благоприятные условия для расширения денежной массы в России, так как сдерживает рост потребительской инфляции в нашей стране; 3) существенное увеличение денежного предложения в США, часто стимулирующего экономическую активность в стране, отражается на росте потребительской инфляции в России и требует повышения ключевой ставки ЦБ РФ.

### Обсуждение результатов

Новизна представленного научного исследования заключается в построении уравнений множественной линейной регрессии для прогноза индекса потребительских цен в России на основе индикаторов ЦБ РФ и ФРС США. Корреляционно-регрессионный анализ показал, что потребительская инфляция в России может попасть в зависимость от монетарной политики ФРС США. В связи с этим встает вопрос о необходимости применения новых инструментов монетарной политики ЦБ РФ, направленных на сдерживание воздействия США на экономические условия в России. Результаты работы могут быть полезны отечественным регулирующим органам в ходе борьбы с повышенной потребительской инфляцией в России, так как устанавливают еще одну причину роста индекса потребительских цен в нашей стране наряду с высокими ценами и регулярным повышением тарифов на услуги монополий, нехваткой денежных средств в связи с вывозом капитала из страны за рубеж, высокими процентными ставками по кредитам, привязкой налоговой системы к себестоимости продукции.

Существуют международные научные труды по изучению влияния монетарной политики ФРС США на экономические условия в США, Европе и Китае (Das & Gangopadhyay, 2023; Grzeta et al., 2023; Habibi, 2019; Hong et al., 2021; Khan et al., 2019), однако давление факторов монетарной политики ФРС США на экономиче-

ские условия в России не исследовалось (Алиев et al., 2021; Афанасьева, 2021; Барышникова et al., 2019), хотя известно, что финансовая система США имеет очень большие размеры (Dai et al., 2021; Lai & Ng, 2020; Yildirim & Ivrendi, 2021). Следовательно, эта научная проработка несет в себе ценные научные знания в области экономической политики, выявляющие еще одну скрытую угрозу разрастания финансовой системы США в международной экономике. В частности, путем применения определенной последовательности специальных научных методов установлено, что наибольшую опасность для снижения уровней потребительской инфляции в России представляет очень большая денежная масса США, имеющая долгосрочную тенденцию повышения быстрыми темпами. Как уже было отмечено, выявленная взаимосвязь вызывает беспокойство и вынуждает искать инструменты экономической политики в других странах, защищающие от побочных эффектов монетарной политики ФРС США. Следовательно, представленное научное исследование имеет практическую значимость в области международной экономики.

Достоинство приведенной проработки в том, что она доказывает наличие в большей степени негативного влияния монетарной политики ФРС США на хозяйственную систему России, заключающегося в основном в наращивании денежного предложения для стимулирования экономической активности, что существенно повышает потребительскую инфляцию в нашей стране. Недостаток данной работы в том, что она не представляет конкретных мер для устранения побочных эффектов разрастания денежной массы США в международной экономике, она ограничена только исследованием влияния монетарной политики ФРС США на экономику России.

### Заключение

Предложенная исследовательская работа заключает в себе ряд основных выводов. Во-первых, определено, что экономическая среда в России представлена индексом потребительских цен, который зависит от таких индикаторов монетарной политики ЦБ РФ, как ключевая ставка и денежная масса. Поскольку российская экономика зависима от международной хозяйственной системы, в которой основную долю составляет экономика США, установлена тесная связь индекса потреби-

тельских цен в России с такими индикаторами монетарной политики ФРС США, как денежная масса и индекс доллара США. В итоге выяснено, что монетарная политика ФРС США оказывает большее давление на потребительскую инфляцию в нашей стране, чем монетарная политика ЦБ РФ. Следовательно, у США имеются инструменты создания негативного эффекта для экономических условий в России в виде повышенной потребительской инфляции.

Во-вторых, высокие темпы прироста индекса потребительских цен сокращают реальные доходы населения, покупательную способность, потребительский спрос, требуют увеличения процентных ставок, уменьшают объемы кредитования, увеличивают себестоимость продукции, минимизируют производство, ограничивают экономический рост. В связи с вышесказанным приходит понимание того, что необходимо бороться с высокой потребительской инфляцией. Так как раскрыта взаимосвязь денежной массы в США и индекса доллара США с индексом потребительских цен в России, целесообразно разработать меры экономической политики в России, направленные на устранение отрицательных побочных эффектов разрастания денежной массы в США и укрепления индекса доллара США. Известно, что в США денежная масса имеет долгосрочную тенденцию повышения, поскольку призвана постоянно бороться с экономическими кризисами путем стимулирования экономической активности. А индекс доллара США формирует нисходящую динамику, так как слабый доллар США хорош для экспортоориентированной американской экономики. Следовательно, наибольшую опасность для благоприятных экономических условий в России представляет денежная масса в США. Таким образом, именно прирост денежной массы в США может создать негативный эффект разрастания потребительской инфляции в России.

В-третьих, в связи с тем, что большая денежная масса в США может оказать побочный эффект в виде повышенной потребительской инфляции в международной экономике, мировой финансовой системе в целом и экономике

нашей страны в частности, целесообразно использовать внутренний потенциал государства в замедлении темпов прироста индекса потребительских цен. В России к мерам снижения уровней индекса потребительских цен относятся: достижение низких процентных ставок по кредитам; увеличение объемов кредитования; расширение предложения товаров и услуг; научно-технический прогресс; прирост валового внутреннего продукта; поддержка отечественных производителей; модернизация жилищно-коммунального хозяйства; оптимизация затрат на оказание услуг естественных монополий; своевременное регулирование ослабления курса российского рубля по отношению к основным иностранным валютам; государственные цены на жизненно важные товары.

В-четвертых, целесообразно разрабатывать новые меры борьбы с негативными побочными эффектами разрастания денежной массы США. Для этого полезно искать взаимосвязи между макроэкономическими переменными, денежным агрегатом M2 в США, индексом потребительских цен в России. Однако необходимо понимать, что это трудоемкая работа, которая заслуживает отдельного внимания и не всегда приносит нужные результаты. Этому нужно посвятить специальное научное исследование. Например, с помощью корреляционно-регрессионного анализа установлена взаимосвязь денежной массы в США и индикаторов монетарной политики ЦБ РФ. Расчеты показали, что индекс потребительских цен в России, ключевая ставка ЦБ РФ, денежный агрегат M2 в России не оказывают большого влияния на денежный агрегат M2 в США. Оценка уравнения множественной линейной регрессии с данными факторами показала, что коэффициенты эластичности имеют маленькие значения, а коэффициенты регрессии не имеют статистической значимости.

### **Конфликт интересов**

Автор декларирует отсутствие явных и потенциальных конфликтов интересов, связанных с публикацией настоящей статьи.

## Список литературы

- Алиев, А. Т., Балдин, К. В., Савельев, В. Н. (2021) Инфляция, цены и региональные доходы в социально-экономическом развитии России в условиях распространения COVID-19. *Экономические системы*. 14 (4), 145–154. [Aliiev, A. T., Baldin, K. V., Savelyev, V. N. (2021) Inflation, prices and regional incomes in the socio-economic development of Russia in the context of the spread of COVID-19. *Economic Systems*, 14 (4), 145–154. (In Russian).]
- Афанасьева, О. Н. (2021) Влияние денежной базы как инструмента денежно-кредитной политики на инфляцию в различных странах. *Бизнес. Образование. Право*. 2 (55), 177–185. [Afanasyeva, O. N. (2021) The influence of the monetary base as an instrument of monetary policy on inflation in various countries. *Business. Education. Right*. 2 (55), 177–185. (In Russian).] <https://doi.org/10.25683/VOL-VI.2021.55.276>
- Барышникова, Н. А., Пастушенко, Е. Н., Земцова, Л. Н. (2019) Правотворческая политика Центрального банка Российской Федерации: актуальные проблемы. *Правовая политика и правовая жизнь*. 3, 80–95. [Baryshnikova, N. A., Pastushenko, E. N., Zemcova, L. N. (2019) Law-making policy of the Central Bank of the Russian Federation: current issues. *Legal Policy and Legal Life*. 3, 80–95. (In Russian).]
- Зайцев, Ю. К. (2020) Меры денежно-кредитной и фискальной политики в период экономического кризиса COVID-19 в России. *Финансы: Теория и Практика*, 24(6), 6–18. [Zajcev Yu. K. (2020) Monetary and fiscal policy Measures during the COVID-19 economic crisis in Russia. *Finance: Theory and Practice*. 24 (6), 6–18. (In Russian).] <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2020-24-6-6-18>
- Капканщиков, С. Г. (2021) Еще раз об отрицательной синергии деструктивной политики российских денежных властей. *Российский экономический журнал*. 6, 4–42. [Kapkanshchikov, S. G. (2021) Once again about the negative synergy of the destructive policy of the Russian monetary authorities. *Russian Economic Journal*. 6, 4–42. (In Russian).] <https://doi.org/https://doi.org/10.33983/0130-9757-2021-6-4-42>
- Колоскова, Н. В., Егоров, Е. А. (2022) Проверка банковской системы России на прочность в период глобальных экономических кризисов. *Управленческий учет*. 12–4, 1284–1298. [Koloskova, N. V., Egorov E. A. (2022) Checking the strength of the Russian banking system during global economic crises. *Management Accounting*. 12–4, 1284–1298. (In Russian).]
- Конягина, М. Н., Круть, В. В. (2022) Обеспечение экономического роста России: между сциллой инфляции и харибдой рецессии. *Вестник Академии знаний*. 52 (5), 364–373. [Konyagina, M. N., Krut, V. V. (2022) Ensuring Russia's Economic Growth: between the Scylla of Inflation and the charybdis of recession. *Bulletin of the Academy of Knowledge*. 52 (5), 364–373. (in Russian).]
- Савчина, О. В., Апресян, И. В. (2020) Анализ денежно-кредитной политики Банка России в условиях макроэкономической нестабильности. *Вестник МГПУ. Серия: Экономика*. 2 (24), 20–28. [Savchina, O. V., Apresyan, I. V. (2020) Analysis of the monetary policy of the Bank of Russia in the context of macroeconomic instability. *Bulletin of the Moscow State Pedagogical University. Series: Economics*. 2 (24), 20–28. (In Russian).] <https://doi.org/10.25688/2312-6647.2020.24.2.02>
- Сазонов, А. А., Сазонова, М. В. (2019) Перспективы развития финансового рынка России. *Экономика, предпринимательство и право*. 9 (4), 245–256. [Sazonov, A. A., Sazonova, M. V. (2019) Prospects for the development of the Russian financial market. *Economics, Entrepreneurship and Law*. 9 (4), 245–256. (In Russian).] <https://doi.org/10.18334/epp.9.4.41468>
- Теньковская, Л. И. (2022а) Возможности увеличения денежной массы в России в условиях экономического кризиса и укрепления российского рубля. *Управление устойчивым развитием*. 4 (41), 12–22. [Tenkovskaya, L. I. (2022a) Opportunities to increase the money supply in Russia in the context of the economic crisis and the strengthening of the Russian ruble. *Sustainable Development Management*. 4 (41), 12–22. (In Russian).] [https://doi.org/10.55421/2499992X\\_2022\\_4\\_12](https://doi.org/10.55421/2499992X_2022_4_12)
- Теньковская, Л. И. (2022b) Макроэкономические тенденции в России, формирующие инвестиционную и предпринимательскую среду. *Вестник Омского университета. Серия «Экономика»*. 20 (3), 48–64. [Tenkovskaya, L. I. (2022b) Macroeconomic trends in Russia shaping the investment and business environment. *Bulletin of Omsk University. The «Economy» series*. 20 (3), 48–64. (In Russian).] [https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20\(3\).48-64](https://doi.org/10.24147/1812-3988.2022.20(3).48-64)
- Dai, P. F., Xiong, X., Liu, Z., Huynh, T. L. D., Sun, J. (2021) Preventing crash in stock market: The role of economic policy uncertainty during COVID-19. *Financial Innovation*. 7 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00248-y>
- Das, N., Gangopadhyay, P. (2023) Did weekly economic index and volatility index impact US food sales during the first year of the pandemic? *Financial Innovation*. 9 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-023-00460-y>
- Gospodarchuk, G. G., Zeleneva, E. S. (2021) Assessing the effectiveness of monetary policy of central banks. *Finance: Theory and Practice*. 25 (1), 6–21. <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2021-25-1-6-21>
- Gržeta, I., Žiković, S., Tomas Žiković, I. (2023) Size matters: analyzing bank profitability and efficiency under the Basel III framework. *Financial Innovation*. 9 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-022-00412-y>

- Habibi, A. (2019) Non-linear impact of exchange rate changes on U.S. industrial production. *Journal of Economic Structures*. 8 (1). <https://doi.org/10.1186/s40008-019-0172-0>
- Hong, H., Bian, Z., Lee, C. C. (2021) COVID-19 and instability of stock market performance: evidence from the U.S. *Financial Innovation*. 7 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00229-1>
- Khan, M. K., Teng, J. Z., Khan, M. I. (2019) Cointegration between macroeconomic factors and the exchange rate USD/CNY. *Financial Innovation*. 5 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-018-0117-x>
- Khotulev, I. (2021) Review of the Bank of Russia – NES Workshop ‘Main Challenges in Banking: Risks, Liquidity, Pricing, and Digital Currencies.’ *Russian Journal of Money and Finance*. 80 (4), 124–136. <https://doi.org/10.31477/rjmf.202104.124>
- Lai, H., Ng, E. C. Y. (2020) On business cycle forecasting. *Frontiers of Business Research in China*. 14 (1). <https://doi.org/10.1186/s11782-020-00085-3>
- Mitin, I. N., Grachev, I. D., Nevolin, I. V. (2019) Statistical investigation into relations between the monetary policy tools. *Economic Analysis: Theory and Practice*. 18 (1), 179–196. <https://doi.org/10.24891/ea.18.1.179>
- Shahzad, S. J. H., Bouri, E., Kristoufek, L., Saeed, T. (2021) Impact of the COVID-19 outbreak on the US equity sectors: Evidence from quantile return spillovers. *Financial Innovation*. 7 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00228-2>
- Sokolova, E. Y. (2019) Global Market Risks and Their Possible Consequences for Russian Economy. *Management and Business Administration*. 4, 55–63. <https://doi.org/10.33983/2075-1826-2019-4-55-63>
- Tkachev, V. N., Shashkina, E. O., Mazurova, M. A. (2019) The Central Bank’s role in economic growth. *Finance and Credit*. 25 (4), 821–839. <https://doi.org/10.24891/fc.25.4.821>
- Yildirim, Z., & Ivrendi, M. (2021) Spillovers of US unconventional monetary policy: quantitative easing, spreads, and international financial markets. *Financial Innovation*. 7 (1). <https://doi.org/10.1186/s40854-021-00299-1>

---

**Теньковская Людмила Игоревна**, канд. экон. наук, аналитик фондового рынка, Публичное акционерное общество «Московская Биржа ММВБ-РТС», Москва, Российская Федерация

E-mail: [tenkovskaya.lyudmila@gmail.com](mailto:tenkovskaya.lyudmila@gmail.com)  
ORCID ID: 0000-0002-2055-1497

Поступила в редакцию 15.05.2023  
Подписана в печать 31.05.2023



## Finance, Money, and Credit

Original article

UDC 336.74; 336.711; 338.27; 338.5

DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11154>

JEL: E37; E 44; E 51; E 52; E 58

## Does the monetary policy of the United States affect the consumer price inflation in Russia?

L. I. Tenkovskaya<sup>1</sup>✉

<sup>1</sup> Public Joint-Stock Company “Moscow Exchange MICEX-RTS”,  
13 Bolshoy Kislovsky lane, 125009, Moscow, Russian Federation

**Subject.** The economic environment in Russia, similar to other countries, is represented by the consumer price index. It is regulated by the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation. Since Russia participates in international economic relations, its economic environment is affected by the monetary policy of the USA, because this country plays the greatest role in the global economy and the global economic system as a whole. At the moment, the monetary policy of the Federal Reserve System of the USA has a stronger impact on consumer price inflation in Russia than the monetary policy of the Central Bank, because the US economy is significantly larger than the Russian economy. Specifically, an increase in money supply in the USA, required to stimulate economic activity in the country, can accelerate the growth of the consumer price index in our country. It is therefore important to build economic and mathematical models in order to predict the consumer price index in Russia based on the indicators of the CB and the FRS.

**Purpose.** The purpose of our study was to determine the effect of the monetary policy of the CB and the FRS on the consumer price index in Russia and derive multiple autoregression equations in order to predict the consumer inflation rate in our country based on the indicators of the CB and the FRS.

**Methodology.** In our study, we used general and specific scientific methods: analysis, synthesis, and statistical methods (correlation and regression analysis). The study was based on the analysis of relevant scientific literature and economic journals.

**Conclusions.** The study determined that the monetary policy of the FRS directly affects the consumer price index in Russia. It also stresses the need to develop measures aimed at eliminating the side effects of the monetary policy of the FRS in Russia. The article demonstrates a strong negative effect of increased US money supply on the economic situation in Russia and a strong correlation between the M2 money supply in the USA, the US dollar index, and the consumer price index in Russia, as compared to a less significant impact of the key rate of the CB and the M2 money supply in Russia.

**Keywords:** Federal Reserve System of the USA, Central Bank of the Russian Federation, monetary policy, interest rates, money supply, US Dollar Index, consumer price index.

**For citation:** Tenkovskaya, L. I. (2023) Does the monetary policy of the United States affect the consumer price inflation in Russia? *Proceedings of Voronezh State University. Series: Economics and Management. (2), 43–55.* DOI: <https://doi.org/10.17308/econ.2023.2/11154>

### Conflict of Interest

The author declares the absence of obvious and potential conflicts of interest related to the publication of this article.

 This work is licensed under a Creative Commons Attribution 4.0 International License

**Lyudmila I. Tenkovskaya**, Cand. Sci. (Econ.),  
Stock Market Analyst, PJSC “Moscow Exchange  
MICEX-RTS”, Moscow, Russian Federation  
E-mail: tenkovskaya.lyudmila@gmail.com  
ORCID ID: 0000-0002-2055-1497

*Received 15.05.2023*

*Accepted 31.05.2023*