

УДК 336.02; 336.1 DOI: 10.14451/1.254.315

Динамика денежной массы и ее влияние на инфляционные процессы в современной России

© 2026 Лашков Евгений Игоревич

Экономист, преподаватель Факультета Управления и Политики, Московский государственный институт международных отношений МИД России, Россия, Москва.

E-mail: Djon89@gmail.com

Ключевые слова: денежная масса, влияние денежной массы на инфляцию, монетарная политика России, агрегат M2, денежно-кредитное регулирование ЦБ РФ.

В статье исследуется взаимосвязь динамики денежной массы и инфляционных процессов в современной российской экономике. Проанализированы теоретические подходы к объяснению феномена инфляции, рассмотрены монетаристский и немонетарный факторы её формирования, а также выявлены причины усиления или ослабления влияния денежного предложения на рост цен. Особое внимание уделено оценке агрегатов M0-M2 и их изменению на фоне денежно-кредитной политики и макроэкономических условий. На основе статистических данных Банка России показано, что рост денежной массы в отдельные периоды опережал динамику инфляции, что отражает процессы ремонетизации экономики и изменение структуры ликвидности. Установлено, что влияние денежной массы на инфляцию усиливается в периоды внешних шоков и нестабильности, но ослабевает при активном применении инструментов денежно-кредитной политики. По итогам проведенного исследования сделаны выводы о необходимости согласованной монетарной и фискальной политики для обеспечения роста денежного предложения и поддержания ценовой стабильности.

Введение

Инфляция остается одной из главных проблем современной национальной экономики, связанных с изменением реальных доходов населения и предприятий, повышением уровня цен на товары и услуги, увеличением избыточной денежной массы и прочими факторами. Так, согласно существующим представлениям, повышение объемов денежной массы нередко становится одним из важных факторов, вызывающих инфляцию по причине возникающего избыточного пред-

ложения денежных средств (что закономерно сказывается на их покупательской способности и приводит к общему росту цен) [7]. С другой стороны, инфляционные процессы возникают не только по причине собственно денежного обращения; при этом в зависимости от рассматриваемой экономики и ее особенностей, спектр вызывающих инфляцию причин может изменяться. В национальных реалиях наиболее актуальными факторами инфляции признаются динамика цен на товары на мировых рынках

сбыта (импортируемая инфляция), влияние санкционных ограничений недружественных стран (причем как политических, так и экономических), динамика курса иностранной валюты (в частности, девальвация рубля), повышение оплаты труда, величины пенсий, социальных пособий, а также увеличение объема денежной массы сверх потребностей народного хозяйства [1; 2; 4].

Отметим, что каждый из приведенных факторов может сказываться на величине инфляции, однако традиционно внимание уделяется именно монетарному фактору, связанному с динамикой денежной массы. Под последней понимается совокупный объем денег в экономике, в который входят наличные деньги (агрегат M0) и безналичные средства на счетах (агрегаты M1, M2 и т. д.). В Российской Федерации основным показателем денежной массы служит агрегат M2, который объединяет наличные деньги вне банков (M0) и рублевые депозиты населения и организаций [3]. В этом контексте стоит отметить, что изучение динамики денежной массы и ее влияния на инфляцию является актуальным, поскольку понимание данной взаимосвязи лежит в основе эффективной денежно-кредитной политики и поддержания ценовой стабильности в стране. Причем актуальность и повышенный интерес к влиянию денежной массы на инфляцию в экономике возникли еще на фоне пандемии COVID-19, во время которой Россия столкнулась с высокой инфляцией; впоследствии геополитическая напряженность, усилившаяся в 2022 году, вновь определила необходимость исследования природы инфляционных процессов под воздействием новых факторов. Одним из основных остается вопрос, является ли высокая инфляция следствием монетарных факторов (избыточного роста денежной массы) или обусловлена преимущественно внешними потрясениями и нарушениями предложения? Ответ на данный вопрос, в частности, имеет практическое значение, поскольку если инфляция во многом определяется монетарными факторами, то ее сдерживание невозможно без усиленного контроля над денежным предложением. В случае, если преобладают немонетарные факторы,

то и политика должна быть ориентирована на них (например, регулирование цен на отдельные товары, борьба с дефицитом и т.д.). В совокупности указанные обстоятельства определили объект, предмет и цель настоящего исследования.

Объект – инфляционные процессы в современной российской экономике, которые формируются под воздействием совокупности монетарных и немонетарных факторов.

Предмет исследования – влияние динамики денежной массы (агрегатов M0–M2) на уровень инфляции в Российской Федерации, а также характер и степень проявления монетарных факторов по сравнению с внешними и структурными источниками инфляционного давления.

Цель исследования состоит в оценке динамики денежной массы в Российской Федерации и определении ее влияния на инфляционные процессы.

Теоретико-методологическую основу исследования составили труды российских ученых, а также статистические материалы Центрального банка Российской Федерации (далее – ЦБ РФ), в которых раскрываются динамика инфляции, состояние денежной массы и оцениваются взаимосвязи между ними. В качестве основных методов исследования выступили теоретический, сравнительный и описательный анализ, что позволило на основании систематизации литературы выделить различные точки зрения на вопрос влияния динамики денежной массы на инфляционные процессы в стране. В работе рассматриваются теоретические аспекты взаимосвязи денежной массы и инфляции, приводится статистика изменения денежных агрегатов и уровня инфляции в 2019–2025 гг., выполняется их сопоставление с учетом результатов современных исследований. На завершающем этапе формируется характеристика текущей политики ЦБ РФ в сфере управления денежным предложением и инфляцией, а также оцениваются ее перспективы.

Основная часть

С точки зрения классической экономической теории (монетаризма), инфляция – это монетарный феномен. Иными словами, длительное

и стабильное повышение общего уровня цен обусловлено исключительно более быстрым ростом денежной массы по сравнению с ростом реального выпуска продукции, что напрямую относится к количественной теории денег, согласно которой уравнение обмена ($M \cdot V = P \cdot Y$) показывает связь между денежной массой M , скоростью обращения денег V , уровнем цен P и выпуском Y . При прочих равных, если количество денег в экономике возрастает быстрее, чем производится товаров и услуг, избыток денег приводит к удорожанию товаров, то есть к инфляции.

Однако, справедливо отметить, что классическая модель работает прежде всего в долгосрочной перспективе; на краткосрочном горизонте связь между денежной массой и инфляцией может быть неявной и ослабленной. Причины подобной связи выражаются в непостоянстве скорости обращения денег, изменении спроса на деньги, запаздывании монетарных эффектов, влиянии ожиданий и прочих факторов. Например, если в экономике возрастает спрос на деньги (население и бизнес хотят держать больше денег при тех же ценах), то увеличение денежной массы может просто удовлетворить данный спрос, но при этом не вызвать роста цен. В определенных ситуациях экономика может испытывать «денежный голод», то есть недостаток ликвидности для обслуживания растущего хозяйственного оборота. В подобных условиях дополнительная эмиссия не обязательно влияет на инфляцию, а лишь заполняет образовавшийся разрыв. По оценкам ЦБ РФ, в 2010-х годах в России сдержанная динамика денежного предложения была одним из факторов, который главным образом позволил снизить инфляцию до целевых 4% [10]. Напротив, в фазе активного роста экономики недостаток денежного предложения может ограничивать рост цен, и расширение денежной массы первоначально не сопровождалось инфляцией.

Итак, существует порог, до которого увеличение денежной массы не приводит к ускорению инфляции (если увеличение денежной массы сопровождается ростом производства и повыше-

нием спроса на деньги). Так, по мнению профессора НИУ ВШЭ Н. Берзона, если дополнительные деньги направляются на развитие бизнеса, то итогом становится рост предложения товаров и услуг, и цены не увеличиваются. Однако если денежные вливания не сопровождаются ростом выпуска продукции и услуг, возникает влияние «лишних» денег над товарной массой, что рано или поздно провоцирует рост цен [12]. Иными словами, влияние денежной массы на инфляцию во многом зависит от того, насколько продуктивно используются выпущенные деньги, поскольку подобная монетарная политика, которая не сопровождается ростом экономики, и приводит к инфляции; и «вложенные» в выпуск реальной продукции деньги могут не вызвать ценового давления.

С другой стороны, следует также учесть и один важный нюанс, связанный с тем, что современная денежно-кредитная политика многих стран (в том числе и России) отошла от прямого таргетирования денежной массы. Инфляционное таргетирование, применяемое ЦБ РФ с 2014 года, основано на регулировании процентных ставок, а не объемов денег в обращении. При подобном режиме ЦБ РФ влияет на стоимость денег через ключевую ставку, что определяет условия кредитования, сбережения и совокупный спрос. Количество денег в экономике во многом становится эндогенным, то есть приспосабливается к потребностям экономики при заданном уровне процентных ставок. Соответственно, прямая взаимосвязь между ростом агрегата $M2$ и инфляцией ослабевает. Считается, что при действующем режиме таргетирования инфляции, более быстрый рост денег сам по себе не является определяющим фактором инфляции, поскольку ЦБ РФ с помощью процентной политики нейтрализует лишнее давление со стороны денежного предложения [8; 12; 15]. Иными словами, решающая роль денежной массы в формировании инфляции проявляется в полной мере лишь при условии, что ее воздействие не компенсируется другими мерами. Стоит также указать и то, что в научной литературе в целом вопрос решающего воздействия денежной массы и ее динамики сохраняет дискуссионный характер (табл. 1).

Таблица 1. Сравнительный анализ причине инфляции и ее связи с денежной массой.

Причины инфляции и ее связь с денежной массой	Сторонники
Монетарный фактор в целом является значимым, и влияние денежной массы усиливается в период кризисных потрясений	Е. В. Шлекене, И. А. Скляренко, О. Ю. Жуков; С. В. Беляева; И. С. Иванченко, Л. И. Ниворожкина; И. С. Иванченко, А. А. Ермак
Связь денежной массы и инфляции в РФ ослаблена, неполная; монетарный фактор является второстепенным по сравнению с структурными и внешними ограничениями	С. М. Дробышевский, Ю. Н. Перевышин, С. Г. Синельников-Мурылев, П. В. Трунин; Е. Н. Выборова; П. С. Куклинова
Внешняя монетарная политика оказывает определяющее влияние на инфляцию, внутренняя денежная масса оказывается вторичной	Л. И. Теньковская
Инфляция в долгосрочном периоде является сугубо монетарным явлением	И. С. Иванченко, А. А. Ермак

Так, например, как подчеркивается в исследовании Е. В. Шлекене и соавторов, инфляция в России на протяжении последних лет действительно высоко чувствительна по отношению к изменениям агрегатов М0 и М2, в особенности на фоне ускоренного роста денежной массы на фоне санкционного давления. По их мнению, увеличение ликвидности стало одним из драйверов инфляционного импульса, поскольку расширение денежного предложения произошло в условиях повышенной неопределенности и дополнительных скачков спроса [15]. Аналогичная монетаристская трактовка причин инфляции прослеживается и в работах И. С. Иванченко и А. А. Ермака, которые опираются на подход М. Фридмана, и отмечают, что инфляция является монетарным явлением в долгосрочном периоде. Авторы показывают, что рост М2 при неизменном объеме производства приводит к инфляционному давлению, хотя его влияние в российской экономике частично сглаживается структурными особенностями и нестабильностью внешних условий [7]. Схожим образом связь денежной массы с экономической активностью, а через нее и с инфляцией раскрывается в другой работе И. С. Иванченко с Л. И. Ниворожкиной, в ней показано, что М2 положительно воздействует на ВВП, но при превышении «оптимального коридора» становится источником инфляции. Как считают авторы, период 2022-2023 гг. характеризуется именно выходом за верхнюю границу, что усилило инфляционные процессы без соответствующего роста выпуска [8].

Однако прямую и пропорциональную связь между денежным предложением и ценовой динамикой отмечают далеко не все исследователи. Так, С. М. Дробышевский, Ю. Н. Перевышин, С. Г. Синельников-Мурылев и П. В. Трунин приходят к выводам, что в российской экономике наиболее существенную роль играет высокая норма сбережений и относительно слабый спрос на кредиты, вследствие чего рост М2 не полностью трансформируется в инфляционное давление. По их мнению, драйверами российской инфляции выступают структурные ограничения, монополизация рынков и зависимость от импорта, а монетарные факторы усиливаются лишь в периоды масштабных шоков предложения, как в случае событий 2022 года [11]. Также важный вклад в исследование специфики российской инфляции вносит П. С. Куклинова, которая указывает на «разрыв» между динамикой М2 и инфляцией после 2015 года; в указанный период денежная масса возрастает существенно быстрее, чем потребительские цены, что обусловлено снижением скорости обращения денег и ростом накоплений населения. Тем не менее в шоковые периоды, как показывает автор, предложение М2 становится значимым инфляционным триггером, что подтверждает неполную, но важную монетарную компоненту развития инфляции [9]. Схожие выводы делает и С. В. Беляева, в работе которой развивается идея многофакторности инфляции и ее зависимости от обменного курса, импортных цен и логистических ограничений. При этом автор отмечает, что связь денежной массы и инфляции в краткосрочном периоде

слабая, но в среднесрочном горизонте влияние M2 становится более выраженным [1].

Причем, как было сказано ранее, в разных экономиках подобные влияния проявляются по-разному; сравнительный анализ денежных индикаторов, произведенный Е. Н. Выборовой, показывает, что связь денежной массы и инфляции в России существенно слабее, чем в странах G20. По оценке автора, высокие инфляционные ожидания и нестабильность курса рубля усиливают реакцию цен на денежное предложение, что отличает российскую экономику от развитых финансовых систем [2]. При этом в работе Л. И. Теньковской выделяется влияние внешней монетарной политики на российскую инфляцию; в качестве примера автор приводит ужесточение политики ФРС США, которое сказывается на курсе рубля, импортных ценах и инфляционных ожиданиях. Соответственно, в сложившихся условиях даже умеренное увеличение денежной массы внутри страны способно стимулировать рост цен сильнее, чем в периоды стабильности мировых рынков [14].

Учитывая приведенные исследования и доводы, инфляция в современной России формируется под воздействием обширного спектра факторов, среди которых монетарная динамика играет значимую, но не доминирующую роль. Влияние денежной массы усиливается в шоковые периоды, но в базовых условиях определяется спецификой экономической структуры, зависимостью от импорта, динамикой курса рубля и поведенческими реакциями экономических агентов.

Итак, рассмотрим динамику денежной массы в России за последние годы. На рисунке 1 представлен вклад основных компонентов в годовые темпы прироста M2X, п.п.

Опираясь на материалы ЦБ РФ [3; 5; 6], а также существующие оценки инфляции [4; 12; 13; 16], отметим, что динамика денежной массы в России на протяжении 2022–2025 гг. постепенно умеренно нормализуется, что является следствием планомерной перестройки финансовой системы в соответствии с изменениями внешней среды,

проводимой жесткой денежно-кредитной политики ЦБ РФ и трансформации поведения экономических агентов. Наиболее заметный скачок денежной массы произошел в 2022 году; агрегат M2 увеличился на 24,4% год к году, что стало реакцией на резкое расширение бюджетных расходов, изменение структуры внешнеэкономических расчетов и повышенную потребность экономики в ликвидности. При этом инфляция в данный период находилась на уровне около 11,9%, что указывает на опережающий рост номинальной денежной массы относительно динамики потребительских цен. В 2023 году сохранялся повышенный темп расширения денежного предложения, поскольку прирост M2 составил 19,4%, а инфляция замедлилась до 7,42%. Расхождение динамики свидетельствует о продолжающейся ремонетизации экономики, а также о том, что существенная часть прироста ликвидности не переходила непосредственно в потребительский спрос. В 2024 году тенденция опережающего роста M2 сохранялась, поскольку денежная масса увеличилась на 19,2%, а инфляция на 9,52%. При этом данные ЦБ РФ отражают постепенное снижение годовых темпов роста агрегатов, а не их резкое сжатие, что является признаком мягкой нормализации денежного цикла после экстремума 2022 года.

С начала 2025 года фиксируется выраженное замедление роста денежной массы. По состоянию на осень 2025 года агрегат M2 достиг объема в 121–123 трлн руб., а годовые темпы его прироста снизились до 12,7–13,1%. Темпы прироста широких агрегатов M2X и M2X*, очищенных от валютной переоценки, стабилизировались на уровне 11–13%. В то же время годовая инфляция в сентябре 2025 года оценивалась около 7,98%, что означает дальнейшее сокращение разрыва между приростом денежной массы и ростом потребительских цен. В реальном выражении рост денежного предложения находится в диапазоне 4–5%, что существенно ниже показателей 2022–2023 гг. Закономерно можно сделать вывод о том, что ужесточение денежно-кредитной политики прямо влияет на инфляцию; повышение ключевой ставки до 21% в конце 2024 года стимулировало приток средств на срочные

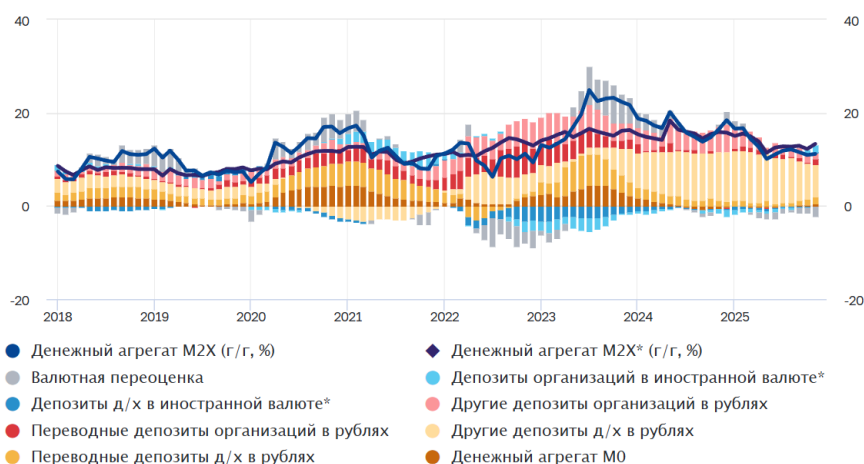


Рис. 1. Вклад основных компонентов в годовые темпы прироста M2X, п.п. [6].

банковские депозиты и сдерживало кредитный мультипликатор.

Как можно заметить, за 2022–2025 гг. структура денежной массы претерпела существенные изменения. Рост агрегата M0 оставался умеренным (порядка 3–4%), а прирост срочных депозитов населения в отдельные периоды превышал 20–23%. Смещение в сторону инструментов сберегательного характера снижало скорость обращения денег и ослабляло прямое влияние увеличения M2 на инфляцию. Одновременно доля безналичных денег в составе денежной массы увеличивалась, что усиливало зависимость динамики ликвидности от процентной политики и стимулировало население удерживать средства в банковской системе.

Обращаясь к современной денежно-кредитной политике ЦБ РФ, стоит отметить, что она остается ориентированной на удержание инфляции; при этом управление денежной массой реализуется через процентную ставку, а не прямые ограничения. После инфляционного шока 2022 года ключевая ставка была резко повышена, что позволило стабилизировать цены и предотвратить выброс избыточной ликвидности в потребление. Однако в 2023–2024 гг. сохранялся высокий прирост денежной массы, существенно опережавший рост экономики, поэтому регулятор вынужден был надолго ужесточить условия кредитования. Фактические темпы роста M2 создавали риски будущего ускорения инфляции,

поэтому ЦБ РФ стремился компенсировать избыточный монетарный импульс повышенными ставками и макропруденциальными ограничениями. При этом задача регулятора заключается не в сокращении денежной массы, а в обеспечении ее роста соразмерно потенциалу экономики. Оптимальным считается прирост около 6–8% в год, что соответствует целевой инфляции и потенциальному росту ВВП. Политика ЦБ также зависит и от динамики бюджета, поскольку периоды расширения государственных расходов усиливают приток ликвидности и делают процесс противодействия инфляции более сложным. Если фискальная политика остается стимулирующей, регулятор вынужден дольше поддерживать высокие ставки, что и наблюдалось в 2023–2024 гг. в виде ужесточения денежно-кредитной политики.

Так, смеем предположить, что в перспективе политика ЦБ РФ будет направлена на умеренное расширение денежной массы при сохранении контроля над инфляцией с сохранением ключевой ставки как основного инструмента регулирования. Денежные агрегаты в данном случае служат индикаторами возможных дисбалансов; вероятно, высокая ключевая ставка сохранится до появления устойчивой тенденции снижения инфляции. Дальнейшее нормализованное расширение M2 возможно лишь при более сдержанной бюджетной политике и росте предложения в экономике.

Заключение

Таким образом, подводя итоги проведенному исследованию, стоит отметить, что динамика денежной массы существенным образом влияет на инфляционные процессы в современной России, однако ее влияние опосредовано политической и экономическими условиями. Избыточный рост денежной массы создает среднесрочные риски для ценовой стабильности; ЦБ РФ осознает подобные риски и стремится им противодействовать, в чем применяет инструменты регулирования курса рубля и ключевой ставки. При этом успешность удержания и снижения инфляции зависит от координации монетарных,

фискальных и структурных мер реагирования. Опыт России последних лет доказывает, что хотя инфляция – это монетарный феномен, в конечном счете, ее проявление далеко не всегда прямое и мгновенное. С точки зрения практики основной остается необходимость реализации взвешенной экономической политики, при которой рост денежного предложения подкрепляется ростом экономики, а инфляция остается под контролем, что согласовано с национальными интересами обеспечения макроэкономической стабильности в долгосрочной перспективе, при сохранении доверия к национальной валюте.

Библиографический список

1. *Беляева С. В.* Оценка влияния факторов на инфляционные процессы в современной России в условиях новых геополитических вызовов // Исследование проблем экономики и финансов. – 2022. – № 4.
2. *Выборова Е. Н.* Оценка основных денежных индикаторов в России и за рубежом // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24, 12 (780). – С. 2723–2739.
3. Денежная масса (национальное определение). – URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/sr_ma_estim (дата обр. 08.11.2025).
4. Денежная масса в РФ в 2022 году увеличилась на 24,4%. – URL: <https://www.interfax.ru/business/884031> (дата обр. 09.11.2025).
5. Денежные агрегаты. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg (дата обр. 08.11.2025).
6. Денежные агрегаты – оценка. – URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/sr_ma_estim (дата обр. 08.11.2025).
7. *Иванченко И. С., Ермак А. А.* Деньги и экономический рост // Финансовые исследования. – 2023. – 2 (79). – С. 10–21. – DOI: [10.54220/finis.1991-0525.2023.79.2.001](https://doi.org/10.54220/finis.1991-0525.2023.79.2.001).
8. *Иванченко И. С., Ниворожкина Л. И.* Оценка воздействия денежной массы на темпы прироста российского ВВП // Финансы: теория и практика. – 2025. – Т. 29, № 1. – С. 34–44. – DOI: [10.26794/2587-5671-2025-29-1-34-44](https://doi.org/10.26794/2587-5671-2025-29-1-34-44).
9. *Куклинова П. С.* Специфика развития инфляционных процессов в современной российской экономике // Известия Саратовского университета. Новая серия. Серия Экономика. Управление. Право. – 2022. – Т. 22, № 1. – С. 26–33.
10. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов (утв. Банком России). – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_282452/b20bd67ce354c5fc17787eba23235a933b3521ca (дата обр. 12.11.2025).
11. Причины повышенной инфляции в российской экономике / С. М. Дробышевский [и др.] // Вопросы экономики. – 2025. – № 1. – С. 5–31. – DOI: [10.32609/0042-8736-2025-1-5-31](https://doi.org/10.32609/0042-8736-2025-1-5-31).
12. Россия набирает массу: почему рост количества денег в обращении не приводит к скачку инфляции. – URL: <https://daily.hse.ru/post/rossiya-nabiraet-massu-pochemu-rost-kolichestva-deneg-v-obrashchenii-ne-privodit-k-skachku-inflyacii> (дата обр. 12.11.2025).
13. Росстат оценил инфляцию в РФ в 2023 году в 7,42%. – URL: <https://www.interfax.ru/business/940012> (дата обр. 09.11.2025).
14. *Теньковская Л. И.* Потребительская инфляция в России – под влиянием монетарной политики Соединённых Штатов? // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. – 2023. – № 2. – С. 43–55.
15. *Шлекене Е. В., Склярченко И. А., Жуков О. Ю.* Оценка инфляционных процессов в современной России // Журнал прикладных исследований. – 2024. – № 5. – С. 23–29. – DOI: [10.47576/2949-1878.2024.5.5.003](https://doi.org/10.47576/2949-1878.2024.5.5.003).
16. Эксперты связали инфляцию последних лет с избытком денежной массы. – URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2025/01/31/1089376-eksperti-svyazali-inflyatsiyu-s-izbitkom-denezhnoi-massi> (дата обр. 12.11.2025).