

ISSN 2079-4665, E-ISSN 2411-796X

<https://www.mir-nayka.com>

Научная статья

УДК 336.02

JEL: G18

<https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.324-338>

Фискальные и монетарные стимулы развития компаний технологического сектора экономики

Фрумина Светлана Викторовна¹, Аль Саади Висам²

¹ Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; Москва, Россия

² РЭУ им. Г.В. Плеханова; Москва, Россия

¹ frumina@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-5143-9417>

² kwesam.alsaady90@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-7172-8507>

Аннотация

Цель представленной статьи заключается в обосновании необходимости согласования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик для формирования благоприятной среды развития компаний технологического сектора экономики.

Методы. Методологическую основу исследования составил комплексный междисциплинарный подход, включающий инструменты поведенческой экономики, экономического анализа и событийного моделирования. Расчетная часть работы основана на анализе реакции технологических компаний на решения Банка России по ключевой ставке с использованием модели аномальной доходности. Для проведения эмпирического анализа использовалась доходность индекса Московской биржи MOEXIT. В качестве объектов исследования выбраны акции OZON (Озон), YDEX (Яндекс), HEAD (Хэдхантер МКПАО), VKCO (МКПАО ВКонтакте), POSI (Группа Позитив ПАО), CNRU (ЦИАН), ASTR (Группа Астра ПАО), SOFL (Софтлайн ПАО), DATA (Группа Аренадата ПАО).

Результаты работы. Результаты проведенного анализа показывают, что даже при увеличении государственной поддержки технологического сектора освоение выделенных бюджетных средств остается низким, а приток частного капитала в отрасль сокращается. Кроме того, решения Банка России по ключевой ставке не вызывают заметной и статистически значимой реакции со стороны инвесторов. Это означает, что при разнонаправленности бюджетно-налогового и монетарного воздействия – когда фискальные меры стимулируют развитие, а высокие процентные ставки одновременно сдерживают его – формируется среда, в которой технологический сектор не получает достаточный импульс для ускоренного развития.

Выводы. В работе теоретически и эмпирически обоснована необходимость согласования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик как ключевого условия эффективной переориентации инвестиционных потоков в стратегически значимые отрасли, способствующие достижению технологического лидерства. Полученные выводы подчеркивают необходимость переосмысления роли фондового рынка как канала трансмиссии макроэкономических стимулов в условиях санкционного давления, ограниченного доступа к внешнему финансированию и возрастающей значимости поведенческой восприимчивости частного капитала к инструментам государственной экономической политики.

Ключевые слова: бюджетно-налоговая политика, денежно-кредитная политика, фондовый рынок, ключевая ставка, поведенческие финансы, технологическое развитие, инвестиции, компании технологического сектора экономики

Конфликт интересов. Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Для цитирования: Фрумина С. В., Аль Саади В. Фискальные и монетарные стимулы развития компаний технологического сектора экономики // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). 2026. Т. 17. № 2. С. 324–338

EDN: <https://elibrary.ru/uuosne>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.324-338>

© Фрумина С. В., Аль Саади В., 2026



Контент доступен под лицензией Creative Commons Attribution 4.0 License.
The content is available under Creative Commons Attribution 4.0 License.

Original article

Fiscal and monetary incentives for the development of companies in the technology sector of the economy

Svetlana V. Frumina¹, Al Saady Wesam²¹ Financial University under the Government of the Russian Federation; Moscow, Russia² Plekhanov Russian University of Economics; Moscow, Russia¹ frumina@mail.ru, <https://orcid.org/0000-0001-5143-9417>² kwesam.alsaady90@gmail.com, <https://orcid.org/0000-0001-7172-8507>

Abstract

Purpose: to justify the need to coordinate fiscal and monetary policies in order to create a favourable environment for the development of companies in the technology sector.

Methods: the methodological basis of the study is a comprehensive interdisciplinary approach incorporating tools from behavioural economics, economic analysis, and event modeling. The computational part of the work is based on an analysis of technology companies' reactions to the Bank of Russia's key rate decisions using an abnormal return model. The empirical analysis utilized the returns of the Moscow Exchange MOEXIT index. The research objects include the shares of Ozon, YDEX (Yandex), HEAD (Headhunter), VKCO (VKontakte), POSI (the Positive Group), CNRU (Zian), ASTR (Astra Group), SOFL (Softline), DATA (the Arenadata Group).

Results: the results of the analysis show that despite increased budget support for the technology sector, budgetary funds are being utilized insignificantly, while private investor funds are declining. Furthermore, investor reactions to key rate changes are weak and statistically insignificant. This means that when fiscal and monetary impacts are multidirectional – when fiscal measures stimulate development and high interest rates simultaneously restrain it – an environment is formed in which the technology sector does not receive sufficient impulse for accelerated development.

Conclusions and Relevance: this paper substantiates the need to align fiscal and monetary policies as a key condition for effectively reorienting investment flows toward strategically important sectors that contribute to achieving technological leadership. The findings highlight the need to rethink the role of the stock market as a channel for transmitting macroeconomic incentives in the face of sanctions pressure, limited access to external financing, and the growing importance of private capital's behavioural sensitivity to state economic policy instruments.

Keywords: fiscal policy, monetary policy, stock market, key rate, behavioural finance, technological development, investment, companies in the technological sector of the economy

Conflict of Interest. The authors declare that there is no Conflict of Interest.

For citation: Frumina S. V., Al Saady W. Fiscal and monetary incentives for the development of companies in the technology sector of the economy. *MIR (Modernization. Innovation. Research)*. 2026; 17(2):324–338. (In Russ.)

EDN: <https://elibrary.ru/uoosne>. <https://doi.org/10.18184/2079-4665.2026.17.2.324-338>

© Frumina S. V., Al Saady W., 2026

Введение

Технологическое развитие Российской Федерации существенно зависит не только от масштабов бюджетной поддержки, но и монетарных условий, определяющих стоимость финансирования и готовность инвесторов вкладываться в новые проекты. Стартовавший с 2025 г. национальный проект «Экономика данных и цифровая трансформация государства»¹ фиксирует приоритеты ускоренного цифрового развития и формирования технологической независимости. Однако практическая

реализация таких целей упирается в институциональное противоречие: с одной стороны, технологическое развитие предполагает доступ к длительному и относительно дешевому капиталу, а с другой – антиинфляционная логика денежно-кредитной политики опосредует жесткость финансовых условий, повышая стоимость денег. Именно поэтому при анализе согласованности фискальных и монетарных стимулов принципиальное значение приобретает фактический уровень ключевой ставки и характер коммуникации регулятора.

¹ Национальный проект «Экономика данных и цифровая трансформация государства» // Правительство России. URL: <http://government.ru/rugovclassifier/923/about/> (дата обращения 06.03.2026)

Так, на начало января 2026 г. ключевая ставка Банка России сохраняется на уровне 16% годовых, что задает повышенную стоимость заемного капитала и усиливает конкуренцию проектов за ликвидность. Позиция регулятора дополнительно подтверждается пресс-релизом по итогам заседания 19 декабря 2025 г.², в котором прямо указывается на необходимость продолжительного периода жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) для возвращения инфляции к цели, и тем самым закреплена приоритет ценовой стабильности как базового условия устойчивого роста. Концептуально эта логика раскрывается и в документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027–2028 годов»³, где ключевая ставка и коммуникация представлены как основные инструменты ДКП, а также описываются каналы трансмиссии и влияние процентной дифференциации на привлекательность рублевых активов. В этих условиях даже расширение бюджетной поддержки технологически значимых проектов не гарантирует роста частных вложений, поскольку решения инвесторов остаются чувствительными к уровню процентной ставки и ожиданий дальнейшей траектории политики регулятора. Поэтому фискальные меры следует рассматривать не изолированно, а в связке с монетарными условиями, которые определяют, будет ли государственная поддержка дополняться частным капиталом или останется односторонним источником финансирования.

На практике, государство, стремясь компенсировать высокую стоимость капитала, использует налоговые стимулы и направляет адресные субсидии технологическим и ИТ-компаниям. Параметры такой поддержки закрепляются в материалах Министерства Финансов Российской Федерации по бюджетно-налоговой и таможенно-тарифной политике⁴, формируя институциональную основу технологического роста. Однако практический эффект предоставляемых стимулов зависит от того, поддерживается ли фискальный импульс монетарными условиями, при которых частный капитал готов дополнять бюджетную поддержку, а фондовый рынок действительно перерабатывает монетарные сигналы в переоценку будущих денежных потоков.

С учетом указанного проблема согласованности бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики рассматривается в статье не с точки зрения достаточности поддержки, а с точки зрения ее совместимости с процентными условиями и ожиданиями инвесторов. В свою очередь, эмпирический анализ реакции котировок технологических компаний на решения Банка России по ключевой ставке позволяет оценить значимость процентного канала для участников финансового рынка при наличии фискальных стимулов и высоких ставок.

Исходя из вышеизложенного, целью исследования является обоснование необходимости согласования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик для формирования благоприятной среды технологического развития.

Полученные результаты могут быть использованы институциональными и розничными инвесторами, заинтересованными в повышении точности рыночных реакций на макроэкономические события, включая изменение процентной ставки, а также органами исполнительной власти при разработке документов стратегического планирования в части координации бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик.

Обзор литературы и исследований

Исследование согласования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик получает все большее внимание в научной литературе, особенно в контексте трансформации инвестиционной политики и устойчивости фондовых рынков. Согласно работам Bonam D., Lukkezen J. [1], Salimi S. с соавторами [2], Alesina A., Tabellini G.⁵ эффективное взаимодействие фискальных и монетарных инструментов позволяет не только сглаживать экономические циклы, но и усиливать мультипликативный эффект стимулирующих мер.

В исследовании Song W., Zhao K. [3], где авторы обобщают более чем 150 работ, затрагивающих различные аспекты государственного стимулирования инновационного развития, делается заключение о том, что масштаб бюджетной поддержки сам по себе не гарантирует расширения долго-

² Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 50 б.п., до 16,00% годовых // Банк России. 19.12.2025. URL: https://cbr.ru/press/pr?file=19122025_133000key.htm (дата обращения: 09.01.2026)

³ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 год и период 2027–2028 годов // Банк России. 27.10.2025 г. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2026_2028/ (дата обращения: 09.01.2026)

⁴ Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2026 год и на плановый период 2027 и 2028 годов // Минфин России. 03.10.2025. URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=314027-osnovnyie_napravleniya_byudzhethnoi_nalогоvoi_i_tamozhenno-tarifnoi_politiki_rossiiskoi_federatsii_na_2026_god_i_na_planovyi_period_2027_i_2028_godov&ysclid=mk6nр4mх51106697863 (дата обращения: 09.01.2026)

⁵ Alesina A., Tabellini G. Why is fiscal policy often procyclical? // NBER Working Paper. № 11600. National bureau of economic research, 2025. 45 p. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w11600/w11600.pdf (дата обращения: 12.01.2026)

срочных инвестиций. Решающим ограничителем остаются монетарные условия, определяющие цену капитала и предсказуемость кредитной политики. В свою очередь, при сохранении жесткой денежно-кредитной политики фискальные меры приводят только к частичной положительной динамике⁶ [4, 5].

Логическим продолжением этого вывода становится вопрос о том, как несогласованность параметров денежно-кредитной и фискальной политики отражается на поведенческих реакциях фондового рынка [6–8]. Поскольку последний агрегирует ожидания инвесторов относительно будущих доходов и стоимости капитала, он выступает чувствительным индикатором качества макроэкономической координации. Именно поэтому в современной литературе особое внимание уделяется реакции фондовых рынков на рассогласованность между ставками и бюджетной нагрузкой.

Так, в материалах Всемирного банка⁷ и МВФ⁸ подчеркивается, что в странах с развивающимся финансовым рынком неэффективность монетарной трансмиссии ведет к снижению инвестиционного доверия даже при активной поддержке государства. Расчеты Ма У. и Zimmermann К.⁹ подтверждают, что на каждый 1% повышения ставок расходы на исследования разработки снижаются от 1 до 3%, а инвестиции в венчурный капитал – на 25%. Кроме того, в течение 4-х лет после повышения процентных ставок фиксируется снижение инновационной активности примерно на 9% [9]. В этих условиях фискальные стимулы, направленные на ускорение технологического развития, включающие налоговые льготы и прямое бюджетное финансирование, действуют менее эффективно.

На практике поведенческий фактор способен существенно исказить поступающие сигналы монетарной и фискальной политики. Инвесторы могут переоценивать риски, игнорировать стимулы или следовать в логике стадного поведения, нарушая стандартные закономерности [10–12]. Ghazanvi A.I., Akram M.U. при исследовании фондового рынка на примере фондовой биржи Карачи (KSE) подтвердили влияние процентной ставки на поведенческие факторы, отражающие настроения инвесторов, и доказали зависимость снижения

доходности рынка акций от ее роста [13]. Эти выводы согласуются с результатами исследований для развитых [14] и развивающихся стран [15]. Следовательно, пренебрежение поведенческими факторами при разработке макроэкономической политики ограничивает ее воздействие на инвестиционную активность, поскольку решения инвесторов зависят не только от стимулов, но и от восприятия рисков и будущих условий развития экономики [16, 17].

Особую значимость изучение инвестиционного доверия приобретает на фоне высокой волатильности российского фондового рынка, чувствительного к изменениям ключевой ставки, внешнеполитическим событиям и внутренним макроэкономическим шокам. При наличии рациональной реакции на макроэкономические стимулы (такие как снижение ключевой ставки или предоставление налоговых льгот и бюджетных субсидий) фондовый рынок способен мобилизовать значительные объемы частного капитала в технологический сектор и другие приоритетные сферы [18–20]. Однако без согласования бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик этот потенциал не реализуется в полной мере [21]. Отсутствие координации между фискальными стимулами и параметрами монетарного регулирования снижает предсказуемость макросреды и усиливает поведенческую инерцию инвесторов [22].

В российских условиях жесткой денежно-кредитной политики фискальные стимулы, направленные на ускорение технологического развития, включая налоговые льготы и меры прямого бюджетного финансирования, не приводят к соразмерному росту технологической активности. Срабатывает эффект вытеснения частных инвестиций, когда даже при росте бюджетного стимулирования компании сокращают собственные инвестиционные программы. Одновременно, сжатие ликвидности на внутреннем финансовом рынке ограничивает возможности софинансирования и снижает способность организаций эффективно осваивать выделенные бюджетные средства. Это проявляется в задержках исполнения контрактов и сдвигах сроков реализации технологических инициатив. В результате, при высоких процентных ставках наращивание бюджетных расходов на технологиче-

⁶ Landau J.-P., Nicol S. Monetary sovereignty in a digital world. Paris: Sciences Po Press. 2024. 156 p. URL: <https://www.sciencespo.fr/public/chaire-numerique/wp-content/uploads/2024/06/DIGITAL-SOVEREIGNTY-policy-brief.pdf> (дата обращения: 12.01.2026)

⁷ Global Economic Prospects. Washington, D.C.: The World Bank, 2024. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects> (дата обращения: 09.01.2026).

⁸ Fiscal Monitor. Fiscal Policy under Uncertainty. Washington, D.C.: International Monetary Fund, April 2025. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2025/04/23/fiscal-monitor-April-2025> (дата обращения: 09.01.2026).

⁹ Ma Y., Zimmermann K. Monetary policy and innovation // NBER Working Paper. № 31698. National bureau of economic research, 2023. 35 p. URL: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w31698/w31698.pdf (дата обращения: 12.01.2026)

ское развитие не приводит к ускорению технологической трансформации.

На этом фоне особую значимость приобретает анализ масштабов и структуры бюджетных расходов на технологическое развитие, отражающих приоритеты государственной политики, а также оценка реакции технологических компаний на изменение ключевой ставки, поскольку их сопоставление позволяет выявить характер взаимодействия бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики в формировании инвестиционной среды¹⁰.

Материалы и методы

Методология исследования опирается на комплексный междисциплинарный подход, объединяющий положения поведенческой экономики, инструментарий экономического анализа и событийное моделирование. Логика выбора событийного подхода обусловлена тем, что решения Банка России по ключевой ставке принимаются в заранее известные даты и сопровождаются стандартизированной официальной коммуникацией. Это позволяет трактовать такие решения как наблюдаемые информационные импульсы и измерять их влияние на доходности в заданных временных интервалах (окнах) вокруг события. Дополнительно применяется историческая база значений ключевой ставки, обеспечивающая корректность градации событий и сопоставимость решений по периодам с рыночной реакцией.

Объектом исследования выступают акции публичных компаний технологического сектора и ИТ-услуг, котировки которых доступны на организованном рынке и имеют достаточную историю наблюдений для расчета доходностей и выявления аномальных эффектов. Выбор акций в качестве эмпирического объекта обусловлен тем, что их рыночная цена отражает агрегированную оценку инвесторами будущих денежных потоков и рисков компании. Поэтому реакция котировок на решения Банка России по ключевой ставке рассматривается как наблюдаемая характеристика инвестиционных ожиданий и условий внебюджетного финансирования технологического сектора. В выборку включены OZON (Озон), YDEX (Яндекс), HEAD (Хэдхантер МКПАО), VKCO (МКПАО ВКонтакте), POSI (Группа Позитив ПАО), CNRU (ЦИАН), ASTR (Группа Астра ПАО), SOFL (Софтлайн ПАО), DATA (Группа Аренадата ПАО), включенные в индекс Московской биржи MOEXIT¹¹.

Эмпирическая база включает ежедневные биржевые котировки (цены закрытия). Доступ к историческим данным обеспечивается через официальный сайт Московской биржи, что повышает достоверность расчетов. Ограничение данного подхода состоит в том, что динамика котировок описывает, прежде всего, поведение инвесторов и изменение условий рыночного финансирования, и не является прямой мерой фактических вложений компаний в технологический сектор.

Для описания параметров государственной поддержки применяются официальные данные Министерства финансов Российской Федерации по бюджетно-налоговой политике, перечню налоговых расходов и объемам субсидий на технологическое развитие, позволяющие корректно трактовать льготы и преференции, а также их роль в стимулировании технологического сектора. Для фиксации целевых установок технологического развития используются материалы Правительства Российской Федерации по ряду государственных программ и проектов технологической направленности. Такая комбинация источников позволяет связать эмпирическую оценку реакции рынка на монетарные решения с практической задачей согласования фискальных стимулов и денежно-кредитных условий.

Результаты исследования

Анализ финансирования национальных проектов технологической направленности, в числе которых «Экономика данных и цифровая трансформация государства», «Новые материалы и химия» и др., представленный в табл. 1, позволяет констатировать наращивание расходов на технологическое развитие в 2026 г. с последующим замедлением темпов роста.

По большинству отмеченных направлений освоение средств к сентябрю 2025 г. остается ниже 50%. Такая динамика может сигнализировать не столько о дефиците бюджетных средств, сколько о структурных барьерах, поскольку значительная часть мер государственной поддержки предусматривает софинансирование со стороны бизнеса [23] (табл. 2). Установленные требования к участию частных инвесторов варьируют в диапазоне от 10 до 100%, и в условиях дорогого кредита часто не способны обеспечить необходимую долю собственных или привлеченных средств. В результате освоение субсидий остается низким даже при наличии запланированных бюджетных ассигнований.

¹⁰ Фрумина С.В. Достижение технологического суверенитета: роль целеполагания и инструментов бюджетно-налоговой политики // Проблемы экономики и юридической практики. 2025. Т. 21. № 2. С. 288–293. EDN: <https://elibrary.ru/rpqyxb>. <https://doi.org/10.33693/2541-8025-2025-21-2-288-293>.

¹¹ Отраслевые индексы // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/MOEXIT/constituents?ysclid=mmec0cy96u517593756> (дата обращения 09.12.2025)

Таблица 1

Расходы федерального бюджета на реализацию национальных проектов технологического лидерства, 2025–2027 гг., млрд руб.

Table 1

Federal budget expenditures on the implementation of national projects for technological leadership, 2025–2027, billion rubles

Национальные проекты	2025		2026	2027
	План	Исполнение на 01.09.25	План	План
Экономика данных и цифровая трансформация государства	129,1	39,5%	161,8	167,0
Средства производства и автоматизации	11,63	21,2%	16,68	12,46
Новые материалы и химия	1,40	50,7%	4,30	6,64
Промышленное обеспечение транспортной мобильности	140,58	70,3%	215,14	220,66
Новые технологии для сбережения здоровья	1,32	71,3%	1,43	1,44
Беспилотные авиационные системы	27,83	48,5%	31,95	31,43
Новые атомные и энергетические технологии	28,72	53%	47,44	46,00
...				
Итого	348,08	-	487,99	499

Составлено авторами по материалам: Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2025 год и плановый период 2026 и 2027 годов» № 419-ФЗ от 30.11.2024 // КонсультантПлюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_491969/ (дата обращения: 12.01.2025)

Compiled by the authors based on materials in: Federal Law of the Russian Federation "On the Federal Budget for 2025 and the Planning Period of 2026 and 2027" No. 419-FZ dated 30.11.2024. Consultant plus. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_491969/ (accessed: 12.01.2025) (In Russ.)

Таблица 2

Обязательства внебюджетного софинансирования в субсидиях технологической направленности

Table 2

Extra-budgetary co-financing obligations in subsidies for technological activities

Виды субсидий	Минимальный уровень внебюджетных средств
Финансовое обеспечение инновационных проектов в части расходов на НИОКР по современным технологиям	≥50% объема субсидии
Финансовое обеспечение проектов высокотехнологического производства в кооперации с образовательными и научными организациями	≥50% объема субсидии – на НИОКР по проекту
Финансовое обеспечение затрат на создание научно-технического задела по разработке технологий выпуска электронных компонентов и радиоэлектронной аппаратуры	≥30% стоимости проекта; ≥30% затрат на этапе создания научно-технического задела (подготовки серийного производства)
Финансовое обеспечение сквозных НИОКР по современным технологиям в области беспилотных авиационных систем	≥10 (20)% стоимости проекта
Финансовое обеспечение создания электронной компонентной базы и модулей	≥10% стоимости проекта

Составлено авторами по материалам: [24]

Compiled by the authors based on materials in: [24]

В то же время, в 2025 г. на технологическое развитие предусмотрено порядка 60-ти видов субсидий, дифференцированных по 30-ти федеральным проектам, интегрированных в структуры 5-ти государственных программ (рис. 1).

Структура и целевая направленность субсидий охватывают широкий спектр задач, включая стимулирование высокотехнологичного производства,

содействие льготному кредитованию, повышение инвестиционной активности и др. [23]. Кроме того, в целях стимулирования технологического развития сформирован и на регулярной основе актуализируется перечень налоговых льгот, включающий более 35-ти наименований [24] (табл. 3).

Анализ перечня инструментов государственной поддержки технологических решений предоставляет



Составлено авторами по материалам: [23]

Рис. 1. Распределение субсидий технологической направленности по государственным программам РФ, ед.

Compiled by the authors based on materials in: [23]

Fig. 1. Distribution of technological subsidies by state programs of the Russian Federation, units

Таблица 3

Налоговые стимулы Российской Федерации, соответствующие целям обеспечения технологического суверенитета (выдержка)

Table 3

Tax expenditures of the Russian Federation corresponding to the goals of ensuring technological sovereignty (excerpt)

№ п/п	Краткое наименование налогового стимула	Государственная программа	План (млн руб.)		
			2025 г.	2026 г.	2027 г.
1	Пониженные тарифы страховых взносов для хозяйственных обществ и хозяйственных партнерств, вовлеченных в интеллектуальную деятельность	Научно-технологическое развитие Российской Федерации	x	x	x
2	Пониженные тарифы страховых взносов для участников Инновационного центра «Сколково»	Экономическое развитие и инновационная экономика	7178,7	7934,4	8595,6
3	Освобождение от уплаты НДС участников Инновационного центра «Сколково»	Экономическое развитие и инновационная экономика	73093,9	78115,9	83885,8
4	Освобождение от уплаты НДС реализации исключительных прав на программы для электронных вычислительных машин и базы данных	Научно-технологическое развитие Российской Федерации	130530,8	139499,0	149802,8

Составлено авторами по материалам: Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2025 год и плановый период 2026 и 2027 годов» № 419-ФЗ от 30.11.2024 // Консультант плюс. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_491969/ (дата обращения: 12.01.2025)

Compiled by the authors based on materials in: Federal Law of the Russian Federation "On the Federal Budget for 2025 and the Planning Period of 2026 and 2027" No. 419-FZ dated 30.11.2024. Consultant plus. URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_491969/ (accessed: 12.01.2025) (In Russ.)

возможность оценивать результативность реализуемой политики не столько по непосредственным результатам, которые затруднительно зафиксировать на оперативном горизонте, сколько через призму формирования устойчивых системных тенденций и поведенческой реакции со стороны бизнеса.

Судя по структуре финансирования, технологическое развитие страны в значительной степени опирается на бюджетные ассигнования, тогда как бизнес не проявляет достаточной активности в софинансировании и реализации прорывных про-

ектов [25]. Это позволяет заключить, что сложившаяся модель стимулирования технологического развития, опирающаяся преимущественно на инструменты бюджетной поддержки, работает недостаточно эффективно [26] и требует опоры на монетарные условия, при которых субсидии и налоговые льготы не подменяют частные инвестиции, а вовлекают их, усиливая мультипликационный эффект государственных расходов.

Эта гипотеза проверяема через анализ реакции участников финансового рынка на решения регу-

лятора по ключевой ставке. Поэтому в эмпирической части исследования влияние процентной политики на поведение инвесторов оценивается на основе ежедневной доходности индекса МОЕХИТ, в состав которого включены акции российских компаний ИТ-сектора, одновременно представленные среди лидеров рейтинга крупнейших технологических компаний России.

Дальнейшее исследование реализовано в формате событийного анализа, приуроченного к официальным датам объявлений ключевой ставки Банком России¹¹. Для обеспечения воспроизводимости результатов каждое событие идентифицировано по дате заседания и классифицировано по типу решения (повышение, понижение, отсутствие изменений) (табл. 4).

Таблица 4

Результаты решений по ключевой ставке с 12.02.2021 по 19.12.2025 гг.

Table 4

Results of decisions on the key rate from 12.02.2021 to 19.12.2025

№ События	Дата объявления	Тип объявления	Ключевая ставка
1	2	3	4
1.	12 февраля 2021 г.	Отсутствие изменений	4,25%
2.	19 марта 2021 г.	Увеличение	4,50%
3.	23 апреля 2021 г.	Увеличение	5,00%
4.	11 июня 2021 г.	Увеличение	5,50%
5.	23 июля 2021 г.	Увеличение	6,50%
6.	10 сентября 2021 г.	Увеличение	6,75%
7.	22 октября 2021 г.	Увеличение	7,50%
8.	17 декабря 2021 г.	Увеличение	8,50%
9.	11 февраля 2022 г.	Увеличение	9,50%
10.	28 февраля 2022 г.*	Увеличение*	20,00%*
11.	18 марта 2022 г.*	Отсутствие изменений*	20,00%*
12.	08 апреля 2022 г.	Снижение	17,00%
13.	29 апреля 2022 г.	Снижение	14,00%
14.	26 мая 2022 г.	Снижение	11,00%
15.	10 июня 2022 г.	Снижение	9,50%
16.	22 июля 2022 г.	Снижение	8,00%
17.	16 сентября 2022 г.	Снижение	7,50%
18.	28 октября 2022 г.	Отсутствие изменений	7,50%
19.	16 декабря 2022 г.	Отсутствие изменений	7,50%
20.	10 февраля 2023 г.	Отсутствие изменений	7,50%
21.	17 марта 2023 г.	Отсутствие изменений	7,50%
22.	28 апреля 2023 г.	Отсутствие изменений	7,50%
23.	09 июня 2023 г.	Отсутствие изменений	7,50%
24.	21 июля 2023 г.	Увеличение	8,50%
25.	15 августа 2023 г.	Увеличение	12,00%
26.	15 сентября 2023 г.	Увеличение	13,00%
27.	27 октября 2023 г.	Увеличение	15,00%
28.	15 декабря 2023 г.	Увеличение	16,00%
29.	16 февраля 2024 г.	Отсутствие изменений	16,00%
30.	22 марта 2024 г.	Отсутствие изменений	16,00%
31.	26 апреля 2024 г.	Отсутствие изменений	16,00%
32.	07 июня 2024 г.	Отсутствие изменений	16,00%
33.	26 июля 2024 г.	Увеличение	18,00%
34.	13 сентября 2024 г.	Увеличение	19,00%

¹²Календарь решений по ключевой ставке // Банк России. URL: https://www.cbr.ru/dkp/cal_mp/ (дата обращения: 19.12.2025).

Окончание таблицы 4

End of Table 4

1	2	3	4
35.	25 октября 2024 года	Увеличение	21,00%
36.	20 декабря 2024 года	Отсутствие изменений	21,00%
37.	14 февраля 2025 г.	Отсутствие изменений	21,00%
38.	21 марта 2025 г.	Отсутствие изменений	21,00%
39.	25 апреля 2025 г.	Отсутствие изменений	21,00%
40.	06 июня 2025 г.	Снижение	20,00%
41.	25 июня 2025	Снижение	18,00%
42.	12 сентября 2025	Снижение	17,00%
43.	24 октября 2025	Снижение	16,50%
44.	19 декабря 2025	Снижение	16,00%

Примечание: 28 февраля 2022 г. и 18 марта 2022 г. была остановка торгов на Мосбирже, поэтому эти данные не включены в расчеты.

Составлено авторами.

Compiled by the authors.

Данные, представленные в табл. 4, свидетельствуют о том, что в рассматриваемый период Банк России 44 раза объявлял решения по ключевой ставке. При этом в 41,7% случаев регулятор сохранял ставку без изменений, в 37,5% повышал ее и в 20,8% – снижал. В совокупности данная динамика отражает активное применение процентной ставки в рамках режима дезинфляционной настройки. Одновременно наблюдается общий восходящий сдвиг уровня процентной ставки, ее увеличение с 4,25% в 2021 г. до 16% в 2025 г., что указывает на ужесточение кредитных условий в исследуемом периоде.

Для построения непрерывного ряда доходностей используется логарифм цен закрытия индекса информационно-технологического сектора МОЕХИТ. Логарифмическая доходность определяется как натуральный логарифм отношения текущего значения индекса к его значению в предыдущий момент времени.

Для проверки предположения о независимости доходностей применяется тест рангов (runs test), ориентированный на анализ последовательностей знаков изменения доходности МОЕХИТ. Наблюдения кодируются по знаку отклонения относительно центральной тенденции. Так, стабильная доходность обозначается символом (0), любое изменение, увеличивающее доходность (+), а изменение, уменьшающее доходность (–). Серией run считается непрерывная последовательность наблюдений одного знака. В свою очередь, смена знака интерпретируется как начало новой серии. Подсчет числа серий позволяет выявлять скрытую зависимость и знаковую кластеризацию, которые могут не фиксироваться стандартными тестами автокорреляции.

Значения, превышающие выбранный порог, за который в настоящем исследовании принято среднее значение доходности, обозначаются как положительные, а значения ниже среднего – как отрицательные. Нулевая гипотеза формулируется как случайное происхождение последовательности знаков доходности, тогда как альтернативная гипотеза предполагает наличие систематической закономерности в чередовании положительных и отрицательных наблюдений. Стандартизированная статистика теста вычисляется по формуле:

$$Z = R - E(R) / \sigma_R, \quad (1)$$

где R – наблюдаемое число запусков; $E(R)$ – ожидаемое число запусков; σ_R – стандартное отклонение числа запусков.

Ожидаемое число запусков $E(R)$ и σ_R вычисляются следующим образом:

$$E(R) = \frac{2(n_a \cdot n_b)}{n_a + n_b} + 1, \quad (2)$$

$$\sigma_R = \sqrt{\frac{\{2n_a n_b (2n_a n_b - n_a - n_b)\}}{(n_a + n_b)^2 (n_a + n_b - 1)}}, \quad (3)$$

где n_a и n_b – количество положительных и отрицательных наблюдений в серии.

Нулевая гипотеза отвергается при выполнении следующего условия:

$$|Z| > Z_{1-\alpha/2}, \quad (4)$$

где $Z_{(1-\alpha/2)}$ – критическое значение стандартизированного нормального распределения при уровне значимости $\alpha=5\%$.

Оценка рыночной реакции на события изменения ключевой ставки выполняется с использованием показателей аномальной доходности по модели CAPM. Аномальная доходность AR_t определяется как отклонение фактической доходности индекса MOEXIT от ожидаемой доходности, где ожидаемая доходность аппроксимируется средней доходностью индекса за исследуемый период.

Для агрегирования эффекта в окне событий $[-5; +5]$ дней относительно даты объявления решения по ключевой ставке) рассчитывается средняя аномальная доходность. Такой временной диапазон позволяет зафиксировать как предварительные ожидания инвесторов, так и их последующую реакцию на изменение ставки. Результаты теста ранов для доходности MOEXIT представлены в табл. 5.

Таблица 5

Результаты теста ранов для доходности индекса MOEXIT

Table 5

Runs test results for the MOEXIT Index Return

Показатель	Тестовое значение (среднее)	Число наблюдений < тестового значения	Число наблюдений > тестового значения	Общее число наблюдений	Фактическое число положительных наблюдений	Ожидаемое число наблюдений	Z статистика	Асимптотическая значимость (двусторонняя)
Доходности индекса	0,000490	773	474	1247	589	585	(0,220)	0,826
Доходности до объявления	0,000425	104	101	205	104	84	(2,728)	0,006
Доходности после объявления	0,000719	100	105	205	102	108	0,639	0,523

Примечание: в скобках указаны отрицательные значения.

Составлено авторами.

Compiled by the authors.

По совокупной выборке наблюдаемое число серий составило 589, тогда как ожидаемое значение при гипотезе случайного блуждания равно 585 (уровень значимости 5%). Зафиксированное расхождение интерпретируется как свидетельство отклонения от случайного характера формирования доходностей, то есть как наличие структурных особенностей в чередовании положительных и отрицательных изменений.

Значение стандартизированной статистики Z для доходности индекса MOEXIT составило $(-0,220)$, что существенно меньше критического уровня 1,96. Это указывает на слабую, но направленную тенденцию к отрицательной зависимости между дневными изменениями доходности индекса MOEXIT в анализируемом периоде. То есть после положительного изменения индекса возрастает вероятность последующего движения в противоположном направлении, и наоборот.

При рассмотрении предсобытийного окна наблюдаемое число серий составило 84, что ниже ожидаемого значения, однако статистика остается незначимой на уровне 5%. Следовательно, для периода 5 дней отсутствуют основания отвергать гипотезу случайного блуждания: доходности индекса до объявления решения не демонстрируют устойчивой знаковой закономерности.

Иная картина наблюдается в постсобытийном окне: в течение 5-ти торговых дней после объявления решения фактическое число серий составило 102 при ожидаемом значении 108. Такая конфигурация означает снижение частоты смены знака доходности и, соответственно, более выраженную серийность динамики после события. При этом значение $Z=0,639$ также меньше 1,96, что формально не подтверждает статистически значимую зависимость на уровне 5%. Однако направленность показателя соответствует положительной серийной зависимости, при которой изменения доходности после объявления ставки чаще продолжают начавшуюся тенденцию, чем разворачиваются.

В совокупности результаты теста ранов допускают наличие краткосрочной предсказуемости и повышенной вероятности формирования дополнительной (аномальной) доходности в окне ± 5 дней вокруг объявлений Банка России по ключевой ставке, что требует дальнейшей проверки через событийный анализ и оценку статистической значимости аномальных доходностей.

В табл. 6 представлены результаты событийного анализа доходности индекса MOEXIT в окне вокруг объявлений Банком России решений по ключевой ставке.

Таблица 6

Результаты событийного исследования доходности индекса MOEXIT в окне вокруг объявления ключевой ставки

Table 6

Results of an event-based study of the MOEXIT index's profitability in the window surrounding the announcement of the key rate

День мероприятия	AAR	Процент AAR	Стандартное отклонение	T-тест Стьюдента	P-значение
-5	(0,1198)	(12%)	0,021364	(1,0294)	0,309473*
-4	(0,1046)	(10%)	0,023671	(0,9931)	0,326626*
-3	(0,0835)	(8%)	0,031671	(0,8793)	0,384475*
-2	(0,0623)	(6%)	0,039616	(0,7279)	0,470916*
-1	(0,0434)	(4%)	0,042127	(0,5610)	0,577925*
0	(0,0223)	(2%)	0,04529	(0,3148)	0,754517*
1	(0,0054)	(1%)	0,048543	(0,0821)	0,934970*
2	0,0128	1%	0,050298	0,1991	0,843223*
3	0,0309	3%	0,055032	0,4724	0,639201*
4	0,0461	5%	0,05913	0,6673	0,508418*
5	0,0596	6%	0,06345	0,7946	0,431563*

Примечания: в скобках указаны отрицательные значения; P-значение, отмеченное звездочкой, указывает на уровень значимости 5%.

Составлено авторами.

Compiled by the authors.

Расчеты показывают, что в предсобытийном интервале средняя доходность индекса имеет устойчиво отрицательный знак, тогда как в постсобытийном интервале наблюдается переход к преимущественно положительным значениям средней доходности. Однако для всех оцениваемых дней окна значения p-уровня превышают 5%, что означает отсутствие статистически значимой аномальной доходности, непосредственно обусловленной объявлением ключевой ставки. Следовательно, выявленная смена знака средней доходности вокруг даты объявления не подтверждает наличия воспроизводимой торговой стратегии, позволяющей систематически получать дополнительную доходность за счет покупки акций технологического сегмента до объявления решения и их последующей продажи после него. Одновременно результаты указывают на ограниченную событийную чувствительность котировок технологического индекса к монетарным сигналам. На выбранном горизонте реакция цен на объявления ключевой ставки не достигает статистической значимости, что снижает эффективность использования процентного инструмента как канала краткосрочного воздействия на рыночную оценку акций исследуемого сегмента.

Полученные результаты следует рассматривать в прямом сопряжении с мерами бюджетно-налоговой политики. В благоприятных макроэкономических условиях снижение ключевой ставки должно удешевлять заимствования, стимулировать инве-

стиции в долгосрочные и капиталоемкие проекты и активизировать фондовый рынок, особенно в секторах, чувствительных к будущему росту. Однако выявленное отсутствие статистически значимой реакции акций технологических компаний на решения по ставке указывает на отсутствие выраженной реакции фондового рынка на монетарные решения в рассматриваемом сегменте. Это означает, что без улучшения условий долгосрочного финансирования и восстановления механизмов привлечения частного капитала, прежде всего, через кредитный и долговой рынок, технологический рост будет оставаться сдержанным, более зависимым от государственных стимулов, и развиваться фрагментарно.

Выводы

Проведенный событийный анализ реакции фондового рынка на изменения ключевой ставки Банка России позволил выявить ограниченное влияние рыночного канала, через который монетарные сигналы могут воздействовать на условия финансирования технологического сектора. Полученные результаты демонстрируют отсутствие статистически значимой и устойчивой реакции цен акций технологических компаний на объявления ключевой ставки, что свидетельствует о низкой чувствительности поведения российских инвесторов к монетарным стимулам на краткосрочном горизонте.

Слабый рыночный отклик может быть обусловлен как поведенческой инертностью инвесторов, так

и институциональными барьерами, ограничивающими перераспределение капитала. Несмотря на то, что в рассматриваемый период реализовывались меры фискального стимулирования, фондовый рынок не отразил совокупное воздействие макроэкономической политики. В этой связи можно утверждать, что фискальные и денежно-кредитные меры реализуются в среде, где их совместный эффект на рыночные ожидания и стоимость капитала оказывается ослабленным и снижает потенциал стимулирования частных инвестиций в стратегически важные направления экономики.

Таким образом, успешная реализация целей технологического развития требует перехода от фрагментарного применения фискальных и монетарных инструментов к их обязательному и системному согласованию. Необходимо формировать институциональную среду, в которой поведенческая восприимчивость участников рынка будет подкреплена предсказуемыми и согласованными макросигналами, а фондовый рынок сможет выполнять функцию эффективного канала мобилизации частного капитала, способствующего поддержке технологического развития.

Список источников

1. Bonam D., Lukkezen J. Fiscal and monetary policy coordination, macroeconomic stability, and sovereign risk premia // *Journal of Money, Credit and Banking*. 2019. Vol. 51. Iss. 2-3. P. 581–616. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12577>
2. Salimi S., Kazinczy E., Tatay T., Amini M. Evaluating fiscal and monetary policy coordination using a Nash equilibrium: A case study of Hungary // *Mathematics*. 2025. Vol. 13. Iss. 9. P. 1427. <https://doi.org/10.3390/math13091427>
3. Song W., Zhao K. Navigating the innovation policy dilemma: How subnational governments balance expenditure competition pressures and long-term innovation goals // *Heliyon*. 2024. Vol. 10. Iss. 15. P. e34787. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e34787>
4. Бурлачков В.К. Координация бюджетной и денежно-кредитной политики: опыт ведущих стран и его использование в России // *Вестник РЭУ*. 2012. № 10(52). С. 20–26. EDN: <https://elibrary.ru/pevuof>
5. Хайруллин И.Ф. Надлежащая прозрачность денежно-кредитной политики центральных банков // *Финансы, деньги, инвестиции*. 2024. № 4(92). С. 18–29. EDN: <https://elibrary.ru/cezqcz>. https://doi.org/10.36992/2222-0917_2024_4_18
6. Eldomiaty T., Saeed Y., Hammam R., AboulSoud S. The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model // *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 2020. Vol. 25. Iss. 49. P. 149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105>
7. Wuhan, Suyuan L., Khurshid M. The effect of interest rate on investment; Empirical evidence of Jiangsu Province, China // *Journal of International Studies*. 2015. Vol. 8. Iss. 1. P. 81–90. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2015/8-1/7>
8. Трунин П.В., Синельникова-Мурылева Е.В., Божечкова А.В. Влияние высоких процентных ставок по заимствованиям на экономический рост в Российской Федерации // *Российское предпринимательство*. 2016. Т. 17. № 10. С. 1213–1218. EDN: <https://elibrary.ru/vzyxnx>. <https://doi.org/10.18334/rp.17.10.35293>
9. Killingsworth M.A., Kahneman D., Mellers B. Income and emotional well-being: A conflict resolved // *Proceedings of the National Academy of Sciences*. 2023. Vol. 120. Iss. 10. P. e2208661120. <https://doi.org/10.1073/pnas.2208661120>
10. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk // *Econometrica*. 1979. Vol. 47. Iss. 2. P. 263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185>
11. Wei Y. The prospect theory and the stock market // *Highlights in Business Economics and Management*. 2023. Vol. 11. P. 217–221. <https://doi.org/10.54097/hbem.v11i.8101>
12. Chen R., Lepori G.M., Tai C-C., Sung M-C. Explaining cryptocurrency returns: A prospect theory perspective // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2022. Vol. 79. P. 101599. <https://doi.org/10.1016/J.INTFIN.2022.101599>
13. Ghazanvi A.I., Akram M.U. Impact of interest rate on stock market returns: A study of the Karachi stock exchange // *International Journal of Business and Management*. 2025. Vol. 20. Iss. 2. P. 94–104. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v20n2p94>

14. *Alam M.M., Gazi M.* Relationship between Interest rate and stock price: Empirical Evidence from developed and developing countries // *International Journal of Business and Management*. 2006. Vol. 4. Iss. 3. P. 43–51. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p43>
15. *Erdogan S., Gedikli A., Çevik E.I.* Volatility spillover effects between Islamic stock markets and exchange rates: Evidence from three emerging countries // *Borsa Istanbul Review*. 2020. Vol. 20. Iss. 4. P. 322–333. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.04.003>
16. *Thaler R.H., Sunstein C.R., Balz J.P.* Choice architecture // In: *The Behavioral Foundations of Public Policy*. Ed. by *E. Shafir*. Princeton: Princeton University Press, 2013. P. 428–439. <https://doi.org/10.1515/9781400845347-029>
17. *Ведев А.Л., Ковалева М.А., Ставцева А.А.* Анализ направлений воздействия процессов разгосударствления финансового сектора на развитие финансовых рынков // *SSRN Electronic Journal*. 2020. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3711405>
18. *Козюк В.В.* Координация фискальной и монетарной политики в условиях глобализации: интеграция старых и новых идей // *Экономическая теория*. 2007. Т. 4. № 4. С. 59–70. EDN: <https://elibrary.ru/vpnrgr>
19. *Хуажева А.Ш., Куразова Д.А.* Инструменты фискальной и монетарной политики в поддержании устойчивого экономического развития // *Научное обозрение. Серия 1: Экономика и право*. 2024. № 6. С. 190–198. EDN: <https://elibrary.ru/beihbg>. <https://doi.org/10.26653/2076-4650-2024-06-18>
20. *Аблаев Э.Ю.* Подходы к определению режимов взаимодействия бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики // *Проблемы прогнозирования*. 2025. № 3(210). С. 159–172. EDN: <https://elibrary.ru/dihprs>. <https://doi.org/10.47711/0868-6351-210-159-172>
21. *Ferrari M., Kearns J., Schrimpf A.* Monetary policy's rising FX impact in the era of ultra-low rates // *Journal of Banking and Finance*. 2021. Vol. 129. P. 106142. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106142>
22. *Kaya E.* Accruals, cash flows and stock returns: Evidence from BIST 100 // *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*. 2023. Vol. 16. P. 137–156. <https://doi.org/10.1080/17520843.2021.1983702>
23. *Васюнина М.Л.* Государственные субсидии и стимулирование технологического развития // *РИСК: Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция*. 2025. № 3. С. 27–31. EDN: <https://elibrary.ru/ovysms>. <https://doi.org/10.56584/1560-8816-2025-3-27-31>
24. *Васюнина М.Л.* К вопросу о бюджетных субсидиях научно-технологической направленности // *Финансы*. 2025. № 9. С. 11–18. EDN: <https://elibrary.ru/fskjjc>
25. *Демидова С.Е.* Анализ стратегических факторов обеспечения технологического суверенитета через оценку эффективности инноваций и результативности расходов на НИОКР // *Вестник экономики, права и социологии*. 2025. № 2. С. 33–39. EDN: <https://elibrary.ru/bjvdnv>. <https://doi.org/10.24412/1998-5533-2025-2-33-39>
26. *Лев М.Ю.* Интегрированное таргетирование инфляции в контексте экономической безопасности: вопросы обеспечения ценовой и финансовой стабильности // *Банковские услуги*. 2025. № 2. С. 9–21. EDN: <https://elibrary.ru/wpkksl>. https://doi.org/10.36992/2075-1915_2025_2_9

Статья поступила в редакцию 10.08.2025; одобрена после рецензирования 28.01.2026; принята к публикации 27.03.2026

Об авторах:

Фрумина Светлана Викторовна, кандидат экономических наук, доцент, доцент Кафедры общественных финансов Финансового факультета Финансового университета при Правительстве РФ, заведующий кафедрой мировых финансовых рынков и финтеха РЭУ им. Г.В. Плеханова; SPIN-код: 9150-5488, Scopus ID: 57191577035

Аль Саади Висам, старший преподаватель кафедры мировых финансовых рынков и финтеха; SPIN-код: 6807-9921

Вклад авторов:

Фрумина С. В. – научное руководство; проведение критического анализа материалов и формирование выводов; подготовка начального варианта текста; развитие методологии.

Аль Саади В. – перевод на английский язык; сбор данных и доказательств; подготовка начального варианта текста.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

References

1. Bonam D., Lukkezen J. Fiscal and monetary policy coordination, macroeconomic stability, and sovereign risk premia. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2019; 51(2-3):581–616. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12577> (In Eng.)
2. Salimi S., Kazinczy E., Tatay T., Amini M. Evaluating fiscal and monetary policy coordination using a Nash equilibrium: A case study of Hungary. *Mathematics*. 2025; 13(9):1427. <https://doi.org/10.3390/math13091427> (In Eng.)
3. Song W., Zhao K. Navigating the innovation policy dilemma: How subnational governments balance expenditure competition pressures and long-term innovation goals. *Heliyon*. 2024; 10(15):e34787. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e34787> (In Eng.)
4. Burlachkov V.K. Coordination of budgetary and monetary policy. *Vestnik of the Plekhanov Russian University of Economics*. 2012; (10(52)):20–26. EDN: <https://elibrary.ru/pevuof> (In Russ.)
5. Khayrullin I.F. Proper transparency of monetary policy of central banks. *Finances, Money, Investments*. 2024; (4(92)):18–29. EDN: <https://elibrary.ru/cezqcz>. https://doi.org/10.36992/2222-0917_2024_4_18 (In Russ.)
6. Eldomiaty T., Saeed Y., Hammam R., AboulSoud S. The associations between stock prices, inflation rates, interest rates are still persistent: Empirical evidence from stock duration model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*. 2020; 25(49):149–161. <https://doi.org/10.1108/JEFAS-10-2018-0105> (In Eng.)
7. Wuhan, Suyuan L., Khurshid M. The effect of interest rate on investment; Empirical evidence of Jiangsu Province, China. *Journal of International Studies*. 2015. 8(1):81–90. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2015/8-1/7> (In Eng.)
8. Trunin P.V., Sinelnikova-Muryleva E.V., Bozhechkova A.V. Effect of high loan interest rates on the economic growth in the Russian Federation. *Russian Journal of Entrepreneurship*. 2016; 17(10):1213–1218. EDN: <https://elibrary.ru/vzyxnx>. <https://doi.org/10.18334/rp.17.10.35293> (In Russ.)
9. Killingsworth M.A., Kahneman D., Mellers B. Income and emotional well-being: A conflict resolved. *Proceedings of the National Academy of Sciences*. 2023; 120(10):e2208661120. <https://doi.org/10.1073/pnas.2208661120> (In Eng.)
10. Kahneman D., Tversky A. Prospect theory: An analysis of decision under risk. *Econometrica*. 1979; 47(2):263–291. <https://doi.org/10.2307/1914185> (In Eng.)
11. Wei Y. The prospect theory and the stock market. *Highlights in Business Economics and Management*. 2023; 11:217–221. <https://doi.org/10.54097/hbem.v11i.8101> (In Eng.)
12. Chen R., Lepori G.M., Tai C-C., Sung M-C. Explaining cryptocurrency returns: A prospect theory perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. 2022; 79:101599. <https://doi.org/10.1016/J.INTFIN.2022.101599> (In Eng.)
13. Ghazanvi A.I., Akram M.U. Impact of interest rate on stock market returns: A study of the Karachi stock exchange. *International Journal of Business and Management*. 2025; 20(2):94–104. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v20n2p94> (In Eng.)
14. Alam M.M., Gazi M. Relationship between interest rate and stock price: Empirical evidence from developed and developing countries. *International Journal of Business and Management*. 2006; 4(3):43–51. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v4n3p43> (In Eng.)
15. Erdogan S., Gedikli A., Çevik E.I. Volatility spillover effects between Islamic stock markets and exchange rates: Evidence from three emerging countries. *Borsa Istanbul Review*. 2020; 20(4):322–333. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2020.04.003> (In Eng.)
16. Thaler R.H., Sunstein C.R., Balz J.P. Choice architecture. In: *The Behavioral Foundations of Public Policy*. Ed. by E. Shafir. Princeton: Princeton University Press, 2013. P. 428–439. <https://doi.org/10.1515/9781400845347-029> (In Eng.)
17. Vedev A.L., Kovaleva M.A., Stavtseva A.A. Analysis of the impact of the processes of financial sector privatization on the development of financial markets. *SSRN Electronic Journal*. 2020. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3711405> (In Russ.)
18. Koziuk V.V. Coordination of fiscal and monetary policies under the conditions of globalization: integration of old and new ideas. *Economic theory*. 2007; 4(4):59–70. EDN: <https://elibrary.ru/vpnrg> (In Russ.)

19. Khuazheva A.Sh., Kurazova D.A. Fiscal and monetary policy instruments in maintaining sustainable economic development. *Scientific Review. Series 1: Economics and Law*. 2024; (6):190–198. EDN: <https://elibrary.ru/beihbg>. <https://doi.org/10.26653/2076-4650-2024-06-18> (In Russ.)
20. Ablaev E.Yu. Approaches to determining the interaction modes of budgetary – tax and monetary policy. *Studies on Russian Economic Development*. 2025; 36(3):406–415. EDN: <https://elibrary.ru/anpiwg>. <https://doi.org/10.1134/S1075700725700133> (In Eng.)
21. Ferrari M., Kearns J., Schimpf A. Monetary policy's rising FX impact in the era of ultra-low rates. *Journal of Banking and Finance*. 2021; 129:106142. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106142> (In Eng.)
22. Kaya E. Accruals, cash flows and stock returns: Evidence from BIST 100. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*. 2023; 16:137–156. <https://doi.org/10.1080/17520843.2021.1983702> (In Eng.)
23. Vasyunina M.L. Government subsidies and stimulation of technological development. *RISK: Resources, information, supply, competition*. 2025; (3):27–31. EDN: <https://elibrary.ru/ovysms>. <https://doi.org/10.56584/1560-8816-2025-3-27-31> (In Russ.)
24. Vasyunina M.L. On the issue of budget subsidies for scientific and technological development. *Finance*. 2025; (9):11–18. EDN: <https://elibrary.ru/fskjjc> (In Russ.)
25. Demidova S.E. Analysis of strategic factors for ensuring technological sovereignty through an assessment of the effectiveness of innovation and the effectiveness of R&D expenditures. *Review of economy, the Law and Sociology*. 2025; (2):33–39. EDN: <https://elibrary.ru/bjvdnv>. <https://doi.org/10.24412/1998-5533-2025-2-33-39> (In Russ.)
26. Lev M.Yu. Integrated inflation targeting in the context of economic security: issues of ensuring price and financial stability. *Banking services*. 2025; (2):9–12. EDN: <https://elibrary.ru/wpkksl>. https://doi.org/10.36992/2075-1915_2025_2_9 (In Russ.)

The article was submitted 10.08.2025; approved after reviewing 28.01.2026; accepted for publication 27.03.2026

About the authors:

Svetlana V. Frumina, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor; Associate Professor of the Department of Public Finance of the Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation; Head of the Department of Global Financial Markets and Fintech of the Plekhanov Russian University of Economics; SPIN: 9150-5488, Scopus ID: 57191577035

Wesam Al Saady, Senior Lecturer, Department of Global Financial Markets and Fintech, Plekhanov Russian University of Economics; SPIN: 6807-9921

Contribution of the Authors:

Frumina S. V. – scientific guidance; critical analysis of the materials and drawing conclusions; preparation of the initial version of the text; development of the methodology.

Al Saady W. – translation into English; collection of data and evidence; preparation of the initial version of the text.

All authors have read and approved the final version of the manuscript.