ӘЛЕУМЕТТІК-ЭКОНОМИКАЛЫҚ ЖӘНЕ ҚҰҚЫҚ ҒЫЛЫМДАРЫ
СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ И ЮРИДИЧЕСКИЕ НАУКИ
SOCIO-ECONOMIC AND LEGAL SCIENCES

CENTRAL ASIAN SCIENTIFIC JOURNAL
ISSN 3135-3061
2026. №4 (32), Том 2. С. 180–189
DOI: https://doi.org/10.5281/zenodo.24250229
Сайт журнала: https://cajournal.kz

УДК 336.748.12

ИНФЛЯЦИОННЫЕ ОЖИДАНИЯ РОССИЯН ПРИ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ 21%: СЕМЬИ СО СБЕРЕЖЕНИЯМИ И БЕЗ НИХ (ПО ДАННЫМ ОПРОСОВ ИНФОМ, 2017–2026)

В.А. Арбенина
Cambridge International School, Москва, Россия

Арбенина Варвара Алексеевна — ученица Year 11, Cambridge International School, Москва, Россия.

Научный руководитель: Плачинда Константин Дмитриевич — преподаватель экономического факультета, Московский государственный университет имени М.В. Ломоносова, Москва, Россия.

© В.А. Арбенина, 2026

Аннотация: С 28 октября 2024 г. по 8 июня 2025 г. ключевая ставка Банка России составляла 21%, но инфляционные ожидания населения за это время не снизились. В работе по 112 ежемесячным опросам ООО «инФОМ» за март 2017 – октябрь 2026 г. сравниваются ожидания людей, у семьи которых есть сбережения, и людей без сбережений. Для каждой группы оценена регрессия ожиданий на их прошлое значение, ключевую ставку и наблюдаемую инфляцию. Люди без сбережений ожидали более высокую инфляцию во всех опросах, в среднем на 2,2 п.п. Устойчивой связи ожиданий с уровнем ставки не найдено, и различий в реакции двух групп тоже. Гипотеза о том, что ожидания людей со сбережениями ближе к официальной инфляции, в тех опросах, где ее можно проверить, не подтвердилась, а относительно своего уровня ожидания двух групп меняются одинаково.

Ключевые слова: инфляционные ожидания, ключевая ставка, Банк России, сбережения, наблюдаемая инфляция, опросы населения

1. Введение

В начале июля 2023 г. ключевая ставка Банка России была 7,5%, а с 28 октября 2024 г. по 8 июня 2025 г. она составляла 21% [1]. Цель Банка России по инфляции – около 4% в год [2]. Высокая ставка должна сдерживать потребление и рост цен, а также укреплять доверие к цели по инфляции. Однако медианная ожидаемая инфляция населения в июле 2023 г. была 11,1%, а в месяцы ставки 21% держалась в диапазоне 12,9–14,0% [3]. В июле 2026 г. ожидания выросли до 14,7%, а наблюдаемая населением годовая инфляция – до 15,1% [4], хотя официальная годовая инфляция за июнь 2026 г. была 6,0% [2].

Если инфляционные ожидания остаются высокими на фоне жесткой денежно-кредитной политики, то высокая ставка вряд ли быстро изменит то, как тратят деньги семьи и компании. Люди могут по-прежнему ждать роста цен, требовать повышения зарплат и покупать товары впрок, опасаясь дальнейшего удорожания. Тогда то, насколько быстро инфляция вернется к цели, во многом зависит от ожиданий.

Опрос, который ООО «инФОМ» ежемесячно проводит по заказу Банка России, делит респондентов на тех, у кого (или у чьей семьи) есть сбережения, и тех, у кого их нет. В июле 2026 г. первые ожидали инфляцию 13,0%, вторые – 16,5% [3]. Вопрос работы звучит так: почему ставка 21% почти не изменила инфляционные ожидания россиян, и у кого они

стабильнее – у семей со сбережениями или без? Дальше для краткости «люди со сбережениями» – это респонденты, у которых или у чьей семьи сбережения есть. На месячных данных можно увидеть, с чем ожидания связаны, но нельзя доказать, что их вызывает, поэтому на первую часть вопроса можно ответить только объяснениями, которые не противоречат данным.

2. Обзор литературы

Различия в ожиданиях между группами населения давно замечены в США. По телефонному опросу жителей штата Огайо 1998–2001 гг., описанному экономистами Федерального резервного банка Кливленда, люди с самым низким доходом в среднем ожидали инфляцию 8,4%, а с самым высоким – 4,4% [5]. По общенациональному опросу потребителей США за 1986–1999 гг. те же авторы показали, что и при одинаковых поле, возрасте, образовании и других характеристиках ожидания людей с самым низким доходом на 1,1 п.п. выше, чем у людей со средним доходом, а с самым высоким – на 0,4 п.п. ниже [5]. По опросам потребителей стран Евросоюза за 2004–2015 гг. люди с низким доходом в среднем ожидают инфляцию на 2,7 п.п. выше, чем люди с высоким доходом, и оценивают прошедшую инфляцию на 3,2 п.п. выше [6].

Для России похожий результат получен по пятой волне обследования финансов домохозяйств Банка России, проведенной летом 2022 г. [7]. Респонденты, которым не хватает денег на еду, одежду и бытовую технику, ожидали инфляцию примерно в два раза выше, чем те, кто материальных затруднений не испытывает. Авторы объясняют это тем, что менее обеспеченные тратят доход в основном на продукты питания, а цены на них в неспокойные периоды растут быстрее индекса потребительских цен [7]. При этом они отмечают, что связь ожиданий с материальным положением неустойчива, а ожидания по этому обследованию во всех подгруппах выше, чем по опросам инФОМ [7]. Те же авторы показали, что люди с более высокими ожиданиями больше тратят и меньше сберегают [7].

Есть и работы о том, от чего ожидания зависят в целом. По данным Банка России и опросов инФОМ за 2014–2025 гг. ожидания связаны прежде всего с официальной и наблюдаемой инфляцией и со своими прошлыми значениями, а связь с ключевой ставкой слабая и положительная [8]. Анализ 2023–2025 гг. связывает ожидания с ослаблением рубля и с объемом кредитования; по его выводам, в ожидании дальнейшего повышения ставки люди склонны давать более высокие оценки будущего роста цен, а сигнал о возможном снижении ставки может сдерживать ожидания [9]. В эксперименте с 1200 студентами Уральского федерального университета весной 2024 г. ожидаемая инфляция в контрольной группе была 11,7%, после упоминания цели в 4% – 9,7%, а если добавить, что в 2017–2021 гг. цель достигалась, – 9,1% [10]. В Казахстане высокие ожидания домохозяйств тоже названы одной из причин, по которым жесткая базовая ставка Национального банка не остановила рост цен в 2025 г. [11].

Банк России ежемесячно публикует ожидания людей со сбережениями и без них [3], а в работе [7] ожидания сопоставляются с ответами о сбережениях по данным обследования и опросов инФОМ за март – сентябрь 2022 г. Но как два ряда вели себя за длительный период и как каждый из них связан со ставкой, в найденных работах не рассматривалось. Это и проверяется здесь на открытых месячных данных Банка России.

3. Гипотеза

Гипотеза записана автором до расчетов. Человек без сбережений сильнее чувствует рост цен на повседневные товары, потому что тратит почти весь доход сразу и не может сгладить покупки во времени, поэтому его личные, «ощущаемые» темпы инфляции выше. У человека со сбережениями часть расходов покрыта накоплениями, он реже берет кредиты и может откладывать крупные покупки, так что рост цен он ощущает мягче. Кроме того, автор предполагала, что люди без финансовой подушки чаще следят за новостями о подорожании бензина, овощей и валюты и поэтому завышают прогноз инфляции. Отсюда гипотеза: ожидания группы со сбережениями ближе к официальной инфляции, так как эти люди не так

сильно зависят от ежедневного роста цен, а люди без запаса ощущают рост цен сильнее и чаще ожидают ускорения инфляции.

То, что ожидания людей без сбережений выше, автор знала заранее из последних данных, которые ей передал наставник (около 15% против 12% в августе 2026 г. [3]). Поэтому само различие в уровне проверкой не считается, а в те месяцы, когда ожидания обеих групп выше официальной инфляции, группа со сбережениями оказывается ближе к ней автоматически. Второй критерий, стабильность, то есть насколько ожидания меняются от месяца к месяцу, предложил наставник, когда формулировался вопрос работы.

4. Данные и метод

4.1. Опрос

Опросы об инфляционных ожиданиях и потребительских настроениях ООО «инФОМ» проводит по заказу Банка России с декабря 2009 г. [12; 13]. В каждой волне опрашивают около 2000 человек в 100 населенных пунктах 54 субъектов РФ, интервью проводится по месту жительства лицом к лицу, выборка представляет население в возрасте 18 лет и старше [12]. Например, в сентябре 2026 г. опрошено 2019 человек, полевые работы шли 3–15 сентября, статистическая погрешность не превышает 3,3% [13]. С апреля 2014 г. опрос ежемесячный; в апреле – июле 2020 г. вместо него проводились телефонные опросы, которые нельзя напрямую сравнивать с основными [13].

Ожидаемую инфляцию измеряют так: респондента спрашивают, как будут меняться цены в следующие 12 месяцев, и если он ждет роста, то на сколько именно; ответ выбирается из интервалов на карточке (от «на 2% и менее» до «на 51% и более») [12]. Ответ «не изменятся» принимается за 0%, «будут снижаться» – за минус 5%, ответ «затрудняюсь ответить» не учитывается [12]. По этим ответам рассчитывается медиана: половина опрошенных называет больший рост цен, половина меньший. Так же измеряется наблюдаемая инфляция, то есть то, насколько, по мнению людей, выросли цены за прошедшие 12 месяцев [12]. Дальше в работе «наблюдаемая инфляция» означает только эту оценку из опроса, а «официальная инфляция» – годовую инфляцию по данным Росстата, опубликованным Банком России [2].

Группы определяются по вопросу: «А в принципе сегодня у Вас (Вашей семьи) есть сбережения, денежный запас, который позволит Вам (Вашей семье) продержаться какое-то время, если Вы лишитесь основного дохода, или такого запаса, сбережений нет?» До марта 2020 г. вопрос был короче: есть ли у семьи сбережения, денежные накопления; в марте 2020 г. он задавался уже в новой формулировке [3]. В файле Банка России медианы ожидаемой и наблюдаемой инфляции отдельно для двух групп есть с марта 2017 г. [3]. Доля людей со сбережениями за весь период составляла от 31,0% до 41,9%, в среднем 35,7%, без сбережений – в среднем 61,6%, остальные затруднились ответить [3].

Все ряды опроса взяты из файла Банка России со статистическими данными за октябрь 2026 г. [3]. Итого 112 опросов с марта 2017 г. по октябрь 2026 г. Ключевая ставка и официальная инфляция взяты из таблицы Банка России «Инфляция и ключевая ставка Банка России» [2], даты изменения ставки – по ее ежедневным значениям [1].

4.2. Модель

Набор переменных взят из работы [8]. Там ожидания оцениваются сначала по каждой переменной отдельно, затем по наблюдаемой (или официальной) инфляции вместе со ставкой и курсом рубля, а зависимость от прошлых значений – отдельной моделью. Здесь прошлое значение ожиданий добавлено в то же уравнение, а курс рубля используется только в проверке устойчивости. Уравнение оценивается отдельно для каждой группы:

$$E(t) = a + \rho \cdot E(t-1) + \beta \cdot S(t) + \delta \cdot N(t) + \theta \cdot D(t) + \varepsilon(t) \qquad (1)$$

где $E(t)$ – медианная ожидаемая инфляция группы в опросе месяца t; $S(t)$ – ключевая ставка, действовавшая во время опроса (значение на конец предыдущего месяца); $N(t)$ – наблюдаемая инфляция той же группы в том же опросе; $D(t)$ – переменная, равная 1 для опросов с августа 2020 г., то есть после перерыва апреля – июля 2020 г. Коэффициент ρ показывает, насколько ожидания держатся за прошлое значение, β – как они связаны со

ставкой. Во второй версии модели добавлена официальная инфляция за предыдущий месяц, последняя, которая могла быть известна к моменту опроса.

Этот план (одна и та же регрессия для двух групп со ставкой, наблюдаемой инфляцией и прошлым значением ожиданий и отдельное сравнение периода ставки 21%) был согласован с автором 6 октября 2026 г., до расчетов. После него добавлены переменная D, вторая версия модели, общая регрессия для двух групп, сравнение изменчивости и проверки устойчивости. Период 2014–2025 гг. из плана заменен на март 2017 – октябрь 2026 г., потому что ряды для двух групп есть только с марта 2017 г.

Стандартные ошибки рассчитаны по методу Ньюи–Уэста с тремя лагами, так как соседние месяцы связаны между собой [14]. Опросы, для которых нет предыдущего (март 2017 г. и август 2020 г.), в регрессиях не используются, поэтому в них 110 наблюдений; март и август 2020 г. при расчете ошибок считаются соседними. Чтобы проверить, различается ли реакция групп, обе группы объединены в одну регрессию, где каждый коэффициент модели (1), включая D, может быть своим для группы без сбережений; ошибки сгруппированы по месяцу опроса.

Для второй части вопроса по каждой группе посчитано, насколько ее ожидания в среднем отличаются от официальной инфляции и насколько сильно они меняются от месяца к месяцу, в процентных пунктах и относительно своего уровня; разброс изменений двух групп сравнивался с учетом того, что они измерены в одних и тех же опросах. Период ставки 21% – это опросы с ноября 2024 г. по июнь 2025 г. (8 опросов): по отчетам инФОМ полевые работы шли с 1–12 ноября 2024 г. по 30 мая – 10 июня 2025 г., то есть почти целиком при ставке 21% [15]. Опрос октября 2024 г. (30 сентября – 10 октября) проходил при ставке 19% и в период не входит, хотя в плане от 6 октября окно начиналось с октября.

Расчеты выполнены в Python (pandas, statsmodels). Для проверки устойчивости модель пересчитана с 6 и 12 лагами в ошибках, со вторым лагом ожиданий, с долей людей со сбережениями, с линейным трендом, с изменением курса доллара к рублю за 12 месяцев [16], только на опросах до декабря 2021 г. и только с августа 2020 г., а также в разностях (изменение ожиданий на изменение ставки и наблюдаемой инфляции).

5. Результаты

5.1. Ожидания двух групп

На рисунке 1 показаны ожидания двух групп, официальная инфляция и ключевая ставка. Ожидания людей без сбережений были выше во всех 112 опросах. В среднем разрыв составил 2,19 п.п. (медиана 2,09), минимальный 0,06 п.п. в августе 2017 г., максимальный 4,52 п.п. в октябре 2022 г. (табл. 1). До перерыва 2020 г. (март 2017 – март 2020 г.) разрыв в среднем был 1,28 п.п., после (август 2020 – октябрь 2026 г.) – 2,63 п.п. Наблюдаемая инфляция у людей без сбережений тоже выше, в среднем на 2,6 п.п. Ожидания обеих групп почти всегда выше официальной инфляции: у людей со сбережениями в 100 опросах из 112, у людей без сбережений – в 106.

© Central Asian Scientific Journal, 2026

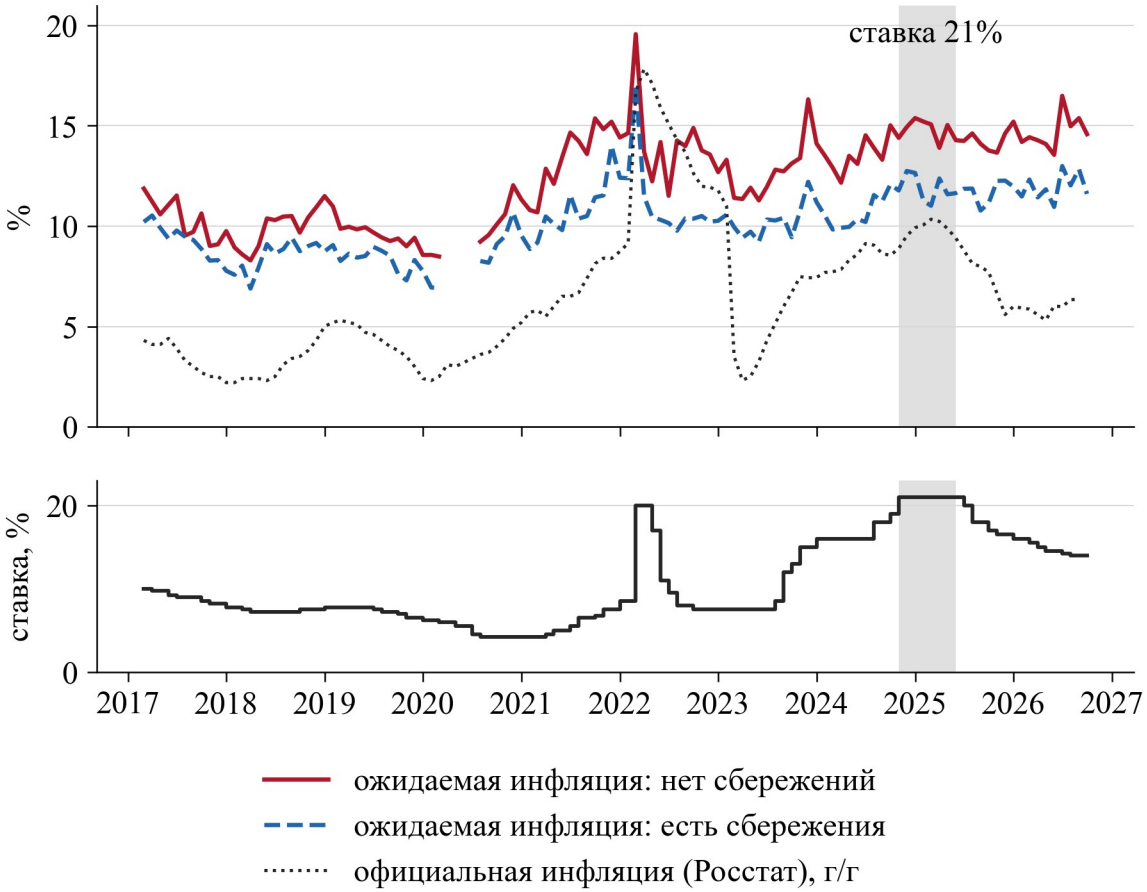


Рисунок 1 – Ожидаемая инфляция на год вперед у людей со сбережениями и без них (медианы, опросы инФОМ), официальная годовая инфляция по месяцам и ключевая ставка, действовавшая во время опроса, март 2017 – октябрь 2026 г. Серым выделены опросы, проведенные при ставке 21%. Источник: рассчитано по [2; 3]

Таблица 1 – Ожидаемая инфляция двух групп, март 2017 – октябрь 2026 г. (112 опросов)

Показатель	Есть сбережения	Нет сбережений
Средняя ожидаемая инфляция, %	10,18	12,37
Минимум (апрель 2018 г.), %	6,89	8,29
Максимум (март 2022 г.), %	17,05	19,57
Среднее отклонение от официальной инфляции по модулю, п.п.	4,46	6,14
Ожидания выше официальной инфляции, опросов из 112	100	106
Стандартное отклонение изменения за месяц, п.п.	1,03	1,23
То же относительно уровня прошлого месяца	0,089	0,090

Примечание – официальная инфляция взята за предыдущий месяц [2]; изменения считаются только между соседними опросами (110 пар).

5.2. С чем связаны ожидания

Результаты модели (1) приведены в таблице 2. Прошлое значение важно: ρ равно 0,44 у людей со сбережениями и 0,40 у людей без сбережений, то есть в следующий месяц переходит около 40% прошлого уровня. Без переменной D получается 0,51 и 0,56, а в пробном расчете с официальной инфляцией вместо наблюдаемой и без D – 0,68 и 0,76; часть этой «инерции» на самом деле была скачком после 2020 г. Переменная D значима: при тех же ставке и наблюдаемой инфляции ожидания после 2020 г. сразу выше на 0,8 и 1,5 п.п., а с учетом инерции со временем – примерно на 1,4 и 2,4 п.п. Скачок есть и в ожиданиях всех опрошенных, которые от вопроса о сбережениях не зависят: в регрессии их ожиданий на

ставку, официальную инфляцию и D коэффициент при D равен 2,2 п.п. (p < 0,001). Значит, D отражает не только смену формулировки, но и то, что после 2020 г. ожидания в целом стали выше.

Коэффициент при ключевой ставке в модели (1) положительный и значимый (0,061 и 0,077). Наблюдаемая инфляция в модели 1 незначима, но в модели 2, где есть и официальная инфляция, она значима (0,27 и 0,22), а коэффициент при официальной инфляции отрицательный. То есть при одной и той же официальной инфляции ожидания выше в те месяцы, когда люди называют больший рост цен, чем показывает статистика. Наблюдаемая и ожидаемая инфляция – ответы одних и тех же людей в одном интервью, поэтому это связь, а не объяснение.

Таблица 2 – Оценки модели ожидаемой инфляции (стандартные ошибки Ньюи–Уэста в скобках)

Переменная	Есть сбережения, модель 1	Нет сбережений, модель 1	Есть сбережения, модель 2	Нет сбережений, модель 2
Ожидания в прошлом месяце, ρ	0,439*** (0,112)	0,401*** (0,098)	0,408*** (0,088)	0,405*** (0,089)
Ключевая ставка, β	0,061* (0,026)	0,077** (0,029)	0,075** (0,024)	0,086** (0,027)
Наблюдаемая инфляция группы, δ	0,081 (0,084)	0,088 (0,069)	0,266** (0,084)	0,222** (0,072)
Официальная инфляция за прошлый месяц	–	–	−0,154* (0,062)	−0,160* (0,077)
Опросы с августа 2020 г., θ	0,806* (0,367)	1,455** (0,515)	0,721* (0,292)	1,290** (0,427)
R^2	0,72	0,80	0,75	0,81
Число наблюдений	110	110	110	110

Примечание – значимость: * p < 0,05; ** p < 0,01; *** p < 0,001.

Положительный коэффициент при ставке неустойчив. С линейным трендом он становится незначимым (0,065, p = 0,12 и 0,061, p = 0,14), на опросах до декабря 2021 г. тоже (0,077, p = 0,57 и −0,096, p = 0,50). Изменение курса доллара за 12 месяцев на него почти не влияет. В разностях рост ставки за месяц связан с ростом ожиданий только из-за одного месяца, марта 2022 г., когда ставка к опросу выросла до 20%: без него связь незначима, а без марта – мая 2022 г. она даже отрицательная (−0,07, p = 0,04 и −0,30, p = 0,001). Поэтому в данных нет устойчивой связи ожиданий с уровнем ставки ни в одну, ни в другую сторону.

В общей регрессии ни одно из различий между группами незначимо: для прошлых ожиданий −0,04 (p = 0,69), для ставки +0,015 (p = 0,48, 95%-ный доверительный интервал от −0,03 до 0,06), для наблюдаемой инфляции +0,01 (p = 0,90), а совместная проверка дает p = 0,91. Различается только скачок после 2020 г.: у группы без сбережений он на 0,65 п.п. больше (p = 0,009). Значит, различий в реакции групп не найдено, но доверительные интервалы слишком широкие, чтобы утверждать, что реакция одинаковая.

Разрыв между группами без переменной D растет вместе с официальной инфляцией (0,08 п.п. на 1 п.п. инфляции, p = 0,02), а с D эта связь незначима (0,05, p = 0,18). Так как и инфляция, и разрыв были ниже до 2020 г., по этим данным нельзя сказать, связан ли разрыв с инфляцией.

5.3. Период ставки 21%

Таблица 3 сравнивает период ставки 21% с соседними периодами, а рисунок 2 показывает его подробнее. До начала повышений (январь – июль 2023 г.) ожидания были 9,9% у людей со сбережениями и 12,0% у людей без сбережений, при ставке 21% в среднем 11,9% и 14,8%. Разрыв между группами был почти таким же, как в период повышения ставки (2,9 и 3,0 п.п.). Официальная инфляция в эти месяцы была высокой: по данным за предыдущий месяц от 8,5% (октябрь 2024 г.) до 10,3% (март 2025 г.) [2]. Наблюдаемая инфляция была выше официальной: в среднем 14,2% у людей со сбережениями, 17,4% у людей без сбережений и 16,0% по всем опрошенным [3].

Таблица 3 – Ожидаемая инфляция по периодам (средние по опросам)

Период опросов (число опросов)	Ставка, %	Официальная инфляция, %	Есть сбережения, %	Нет сбережений, %	Разрыв, п.п.
Январь – июль 2023 г. (7)	7,50	6,61	9,92	11,99	2,06
Август 2023 – октябрь 2024 г. (15)	15,37	7,43	10,66	13,63	2,97
Ноябрь 2024 – июнь 2025 г., ставка 21% (8)	21,00	9,67	11,88	14,78	2,90
Июль 2025 – октябрь 2026 г. (16)	15,86	6,72	11,85	14,51	2,66

Примечание – ключевая ставка, действовавшая во время опроса; официальная инфляция за предыдущий месяц [1; 2].

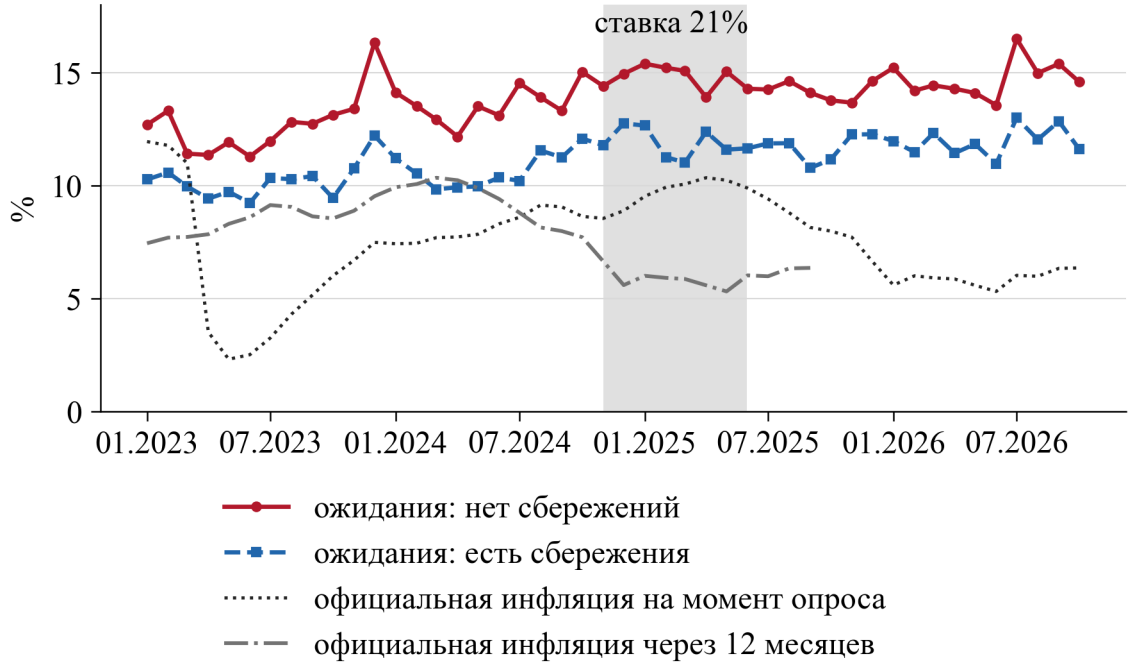


Рисунок 2 – Ожидаемая инфляция двух групп, официальная инфляция на момент опроса (за предыдущий месяц) и официальная инфляция через 12 месяцев после опроса, январь 2023 – октябрь 2026 г. Серым выделены опросы при ставке 21%. Источник: рассчитано по [2; 3]

При ставке 21% ожидания людей со сбережениями были выше официальной инфляции в среднем на 2,2 п.п., а в январе – июле 2023 г. – на 3,3 п.п.; у людей без сбережений – на 5,1 и 5,4 п.п. Разрыв с официальной инфляцией сократился в основном потому, что выросла сама официальная инфляция. По сравнению с инфляцией, которая была фактически через 12 месяцев (в среднем 5,9%), ошиблись обе группы: люди со сбережениями на 6,0 п.п., без сбережений – на 8,9 п.п.

5.4. Кто ближе к официальной инфляции и кто стабильнее

За весь период ожидания людей со сбережениями были ближе к официальной инфляции в 101 опросе из 112 и ближе к инфляции через год в 92 опросах из 99, для которых она уже известна. Но в 100 опросах обе группы были выше официальной инфляции, и тогда группа с более низкими ожиданиями ближе к ней автоматически; то же относится ко всем восьми опросам при ставке 21%. Проверить гипотезу можно только в оставшихся 12 опросах (апрель 2022 – март 2023 г.), когда официальная инфляция была очень высокой и хотя бы одна группа была ниже ее. В 11 из них ближе к официальной инфляции оказались люди без сбережений, и только в феврале 2023 г. – люди со сбережениями. То есть там, где гипотезу можно проверить, она не подтвердилась.

© Central Asian Scientific Journal, 2026

От месяца к месяцу ожидания людей со сбережениями меняются меньше: стандартное отклонение месячного изменения 1,03 п.п. против 1,23 п.п. ($p = 0,016$; до 2020 г. $p = 0,19$, после 2020 г. $p = 0,047$). Если же считать изменение относительно уровня прошлого месяца, группы совпадают (0,089 и 0,090, $p = 0,87$), то есть меньшие изменения объясняются более низким уровнем. Внутри периода ставки 21% разброс изменений двух групп не различается ($p = 0,67$).

5.5. Проверка устойчивости

С 6 и 12 лагами в ошибках коэффициент при ставке остается значимым ($p \leq 0,006$). Второй лаг ожиданий незначим ($p = 0,45$ и 0,15). Доля людей со сбережениями почти не меняет коэффициент при ставке (0,070 и 0,081). На опросах с августа 2020 г. (74 наблюдения) ρ равно 0,41 и 0,38, коэффициент при ставке – 0,065 и 0,080. Проверки с трендом, с опросами до 2022 г. и в разностях описаны в разделе 5.2. Остатки модели для людей со сбережениями связаны между собой на горизонте трех месяцев ($p = 0,01$), но не на горизонте одного месяца ($p = 0,52$); при втором лаге связь остатков есть в обеих группах. На всем периоде проверка не отвергает нестационарность рядов ожиданий, а с августа 2020 г. отвергает, то есть результат на всем периоде, вероятно, связан с перерывом 2020 г.

6. Обсуждение

Первая часть вопроса: почему ставка 21% почти не изменила ожидания. Есть два объяснения, которые не противоречат данным. Ожидания держатся за свое прошлое значение (около 40% переходит в следующий месяц), как и в работе [8]. Кроме того, в месяцы ставки 21% официальная инфляция была 8,5–10,3%, а наблюдаемая населением – около 16%, намного выше официальной. Третье возможное объяснение – ставка, по оценкам Банка России, влияет на инфляцию в течение 3–6 кварталов [2], а не сразу – в работе не проверялось.

Связь ожиданий с уровнем ставки по этим данным неустойчива: в полном периоде она положительная, но исчезает с трендом и до 2022 г. Положительная связь не значит, что высокая ставка повышает ожидания. Банк России повышал ставку в 2023–2025 гг. в ответ на рост инфляции и ожиданий [9], и в одни и те же месяцы на ставку и на ожидания могли действовать одни и те же события. Возможно и другое прочтение из работы [9]: ожидая дальнейшего повышения ставки, люди дают более высокие оценки будущего роста цен. Отделить влияние ставки от этого месячная модель не может, и это главное ограничение работы. По этим данным видно только, что при высокой ставке ожидания не снижались.

Вторая часть вопроса: у кого ожидания стабильнее. Гипотеза о том, что ожидания людей со сбережениями ближе к официальной инфляции, не подтвердилась: в большинстве опросов это следует из их более низкого уровня, а в 11 из 12 опросов, где это можно проверить, ближе были люди без сбережений. По изменчивости группы различаются в процентных пунктах, но не относительно своего уровня, а при ставке 21% не различаются совсем. Поэтому сказать, что ожидания одной из групп стабильнее, нельзя; различается в основном уровень, в последние годы примерно на 2–3 п.п.

Почему уровень различается, данные этой работы не показывают. Объяснение из гипотезы, что люди без запаса сильнее ощущают рост цен, согласуется с тем, что их наблюдаемая инфляция тоже выше, и с результатами для менее обеспеченных людей по обследованию 2022 г. [7]. Но в США разница в росте стоимости жизни для разных групп оказалась слишком маленькой, чтобы объяснить разницу в их оценках инфляции [5], так что этот вопрос остается открытым. Возможно, для этой группы важнее сообщения Банка России: в эксперименте со студентами [10] напоминание о цели и о прошлых случаях ее достижения снижало ожидания. Для людей без сбережений это не проверялось.

7. Заключение

По 112 опросам 2017–2026 гг. люди без сбережений ожидали более высокую инфляцию в каждом опросе, в среднем на 2,2 п.п. В месяцы ставки 21% ожидания обеих групп не снизились и были выше, чем в январе – июле 2023 г. при ставке 7,5%. Ожидания отчасти повторяют свое прошлое значение, а в модели с официальной инфляцией связаны с

тем, какой рост цен называют сами люди. Устойчивой связи с уровнем ставки и различий в реакции групп не найдено. Гипотеза о том, что ожидания людей со сбережениями ближе к официальной инфляции, не подтвердилась, а относительно своего уровня ожидания двух групп меняются одинаково.

У работы есть ограничения. Используются медианы по группам, а не ответы отдельных людей, поэтому нельзя учесть доход, возраст или регион; медиана к тому же не показывает, насколько разными бывают ответы внутри группы. Медианы рассчитаны по интервалам ответов, ответы «затрудняюсь ответить» не учитываются, а групповые медианы считаются примерно по 700 и 1200 ответам и сами содержат случайную ошибку. Формулировка вопроса о сбережениях изменилась в марте 2020 г., а апрель – июль 2020 г. пропущены. Состав групп меняется: доля людей со сбережениями была от 31% до 42%. Ставка и официальная инфляция привязаны к месяцу опроса приблизительно. Ряды ожиданий инерционные, а остатки модели частично связаны между собой, что может искажать коэффициенты. Период ставки 21% короткий (8 опросов), и модель показывает только связи. Работу можно продолжить на данных обследования финансов домохозяйств, где есть ответы отдельных людей, или сравнить группы по доходу, которые тоже есть в таблицах инФОМ.

Доступность данных

Все данные открыты и доступны на сайте Банка России [1–4; 12; 13; 15; 16]. Код расчетов может быть предоставлен по запросу.

Использование инструментов ИИ и вклад автора

Автор выбрала направление исследования из нескольких предложенных наставниками и предложила окончательную формулировку вопроса, до расчетов записала гипотезу, нашла работы [7–11], по подсказке наставников прочитала работы [5; 6], по комментарию Банка России установила, что опрос делит респондентов на имеющих и не имеющих сбережения, и по отчету инФОМ за сентябрь 2026 г. нашла объем и географию выборки. Загрузка данных, расчеты, рисунки и текст статьи подготовлены командой наставников по материалам автора и по согласованному с ней плану анализа. Абзацы с гипотезой и о периоде ставки 21% автор написала сама, а при поиске информации для них пользовалась инструментами искусственного интеллекта. При расчетах и подготовке остального текста использовались инструменты генеративного искусственного интеллекта. Данные, результаты и ссылки ИИ не создавались: все данные взяты из открытых источников Банка России, все расчеты воспроизводимы, все цитируемые работы проверены по первоисточникам. Автор прочитала и одобрила окончательный текст и несет за него ответственность.

Конфликт интересов

Автор заявляет об отсутствии конфликта интересов.

Список литературы:

1. Банк России. Ключевая ставка Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/ (дата обращения: 29.10.2026).

2. Банк России. Инфляция и ключевая ставка Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/hd_base/infl/ (дата обращения: 29.10.2026).

3. Банк России. Инфляционные ожидания и потребительские настроения. Статистические данные, октябрь 2026 года [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62471/Infl_exp_26-10.xlsx (дата обращения: 29.10.2026).

4. Банк России. Инфляционные ожидания и потребительские настроения. – 2026. – № 7 (115), июль [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/Infl_exp_26-07/ (дата обращения: 29.10.2026).

5. Bryan M.F., Venkatu G. The Demographics of Inflation Opinion Surveys // Economic Commentary / Federal Reserve Bank of Cleveland. – 2001. – October 15. – 4 p. – URL: https://www.clevelandfed.org/publications/economic-commentary/2001/ec-20011015-the-demographics-of-inflation-opinion-surveys (дата обращения: 29.10.2026).

6. Arioli R., Bates C., Dieden H., Duca I., Friz R., Gayer C., Kenny G., Meyler A., Pavlova I. EU consumers' quantitative inflation perceptions and expectations: an evaluation. – Frankfurt am Main : European Central Bank, 2017. – 83 p. – (ECB Occasional Paper Series; No. 186). – DOI: 10.2866/953408. – URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op186.en.pdf (дата обращения: 29.10.2026).

7. Андреев А.В., Грищенко В.О., Лымарь М.С., Орлов Д.А., Шубин И.А. Факторы формирования инфляционных ожиданий населения (по данным обследования финансов домохозяйств) // Экономическая политика. – 2024. – Т. 19, № 5. – С. 54–83. – DOI: 10.18288/1994-5124-2024-5-54-83.

8. Гасанов О.С. Факторы формирования инфляционных ожиданий в России // МИР (Модернизация. Инновации. Развитие). – 2026. – Т. 17, № 1. – С. 143–156. – DOI: 10.18184/2079-4665.2026.17.1.143-156.

9. Бережной В.Г. Инфляция и инфляционные ожидания населения как фактор формирования денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях // KANT. – 2026. – № 2 (59). – С. 206–214. – DOI: 10.24923/2222-243X.2026-59.30.

10. Белоглазова И.А., Кориков А.А., Юрченко К.П. Инфляционные ожидания и восприятие инфляции населением: экспериментальные оценки и возможности для коммуникационной политики центрального банка // Journal of New Economy. – 2025. – Т. 26, № 1. – С. 50–68. – DOI: 10.29141/2658-5081-2025-26-1-3.

11. Rakhymbekova Zh.N. Inflation dynamics and the effectiveness of monetary policy in Kazakhstan, 2022–2026: evidence from the inflation-targeting regime // Central Asian Scientific Journal. – 2026. – No. 3 (31). – P. 235–242.

12. Банк России. О методике исследования инфляционных ожиданий и потребительских настроений населения РФ [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/59814/FOM_meth.pdf (дата обращения: 29.10.2026).

13. ООО «инФОМ». Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений на основе опросов населения: отчет по девятому опросу 2026 года (волна 163) [Электронный ресурс]. – М., 2026. – URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/62384/inFOM_26-09.pdf (дата обращения: 29.10.2026).

14. Newey W.K., West K.D. A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix // Econometrica. – 1987. – Vol. 55, No. 3. – P. 703–708. – DOI: 10.2307/1913610.

15. ООО «инФОМ». Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений на основе опросов населения: отчеты за октябрь 2024 – июнь 2025 года [Электронный ресурс]. – М., 2024–2025. – URL: https://www.cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/ (дата обращения: 29.10.2026).

16. Банк России. Динамика официального курса заданной валюты: доллар США [Электронный ресурс]. – URL: https://www.cbr.ru/currency_base/dynamics/ (дата обращения: 29.10.2026).