

Камышова Анна Борисовна, д.э.н., доцент,
Санкт-Петербургский государственный
экономический университет
Kamyshova Anna Borisovna
St. Petersburg State Economic University

Конлон София Максимовна, студент,
Санкт-Петербургский государственный
экономический университет
Konlon Sofia Maksimovna,
St. Petersburg State Economic University

**ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ ПОЛИТИКИ
БАНКА РОССИИ НА ТРАНСФОРМАЦИЮ СТРУКТУРЫ
СБЕРЕЖЕНИЙ НАСЕЛЕНИЯ В 2022-2026 ГГ
THE IMPACT OF THE BANK OF RUSSIA'S MACROECONOMIC
POLICY ON THE TRANSFORMATION OF THE SAVINGS
STRUCTURE OF THE POPULATION IN 2022-2026**

Аннотация. В этой статье рассматривается, как меняется структура сбережений у людей в России с 2022 по 2026 год из-за политики Банка России. Были рассмотрены факторы, такие как ключевая ставка, инфляция, курс рубля и реальные доходы населения. Сначала была построена модель, чтобы понять связь между этими показателями и долей ценных бумаг в общих сбережениях. На основе анализа была предложена функция спроса на ценные бумаги.

Abstract. This article examines how the savings structure of people in Russia is changing from 2022 to 2026 due to the policies of the Bank of Russia. Factors such as the key rate, inflation, ruble exchange rate and real income of the population were considered. First, a model was built to understand the relationship between these indicators and the share of securities in total savings. Based on the analysis, a demand function for securities was proposed.

Ключевые слова: Макроэкономическая политика, сбережения населения, ключевая ставка, фондовый рынок.

Keywords: Macroeconomic policy, household savings, key rate, stock market.

Сбережения играют огромную роль в макроэкономике. Они показывают, насколько обеспечены люди и сколько страна может инвестировать в будущее. На микроуровне это выбор между тратой сейчас и накоплением на будущее, в зависимости от дохода, ожидаемого уровня инфляции, наличия хороших финансовых вариантов и уровня риска, который вы готовы принять. На макроуровне, все эти сбережения превращаются в инвестиции, которые накапливают капитал и способствуют росту экономики с течением времени. Таким образом, то, как люди сберегают, связывает действия правительства в области политики с тем, куда может двигаться экономика в будущем [1, с. 124].

В России ситуация резко изменилась, начиная с 2022 года. Были введены масштабные санкции, Банк России потерял часть своих золотых и валютных резервов, крупные иностранные инвесторы покинули фондовый рынок, и вся финансовая система должна была быстро измениться. Банк России в феврале 2022 году резко поднял ключевую ставку до 20 процентов и ввел ограничения на валюту на время. Потом в 2024 и 2025 годах политика стала еще жестче, ставка дошла до рекордных высот [6, с. 45]. Такие меры сильно изменили, как люди сберегают деньги, особенно когда речь о вложениях в акции или облигации.



По данным банка и Московской биржи, в 2023 и 2024 годах число обычных инвесторов выросло быстро, благодаря многочисленным IPO. К 2025 году высокие ставки уже отпугнули людей от акций, и все перешли на депозиты или облигации [4, 7, 10]. Это повлияло на выбор, люди стали осторожнее.

Целью является выявление факторов, влияющих на их долю в сбережениях населения с 2022 по 2026 год, в основном из-за политики банка. Задачами являются изучение инструментов банка, которые влияют на привычки сбережений, такие как ключевая ставка, курс валют и инфляция. Сбор квартальной статистики по общему объему и структуре сбережений, сосредоточившись на доле ценных бумаг. Построение математической модели с использованием множественной регрессии, чтобы увидеть, насколько каждый фактор влияет на эту долю в сторону увеличения или уменьшения. Анализ изменения инвестиционного поведения в нестабильное время, и разработка собственной функции спроса на ценные бумаги, которая соответствует ситуации в России. В качестве методов исследования использовались инструменты корреляции и регрессии, а также статистика Росстата и Банка России [2, 4, 5] Особое внимание уделялось кризисам 2022 и 2024-2025 годов, которые встряхнули ситуацию, а также прогнозам Банка на 2026 год, когда политика может ослабнуть, и интерес к акциям снова возрастет [7]. Эти данные помогают оценить эффективность политики и выявить новые тенденции в инвестировании домохозяйств, что может иметь значение для улучшения финансового рынка для обычных людей.

В современной экономической теории мы делим сбережения на организованные, такие как банковские депозиты, ценные бумаги, инвестиционные фонды или индивидуальные счета, и неорганизованные, такие как наличные рубли, иностранная валюта или физическое золото.

Сосредоточимся на спросе на акции и облигации, потому что фондовый рынок в России в этот период сильно изменился. Данные Центробанка показывают, что в 2025 году инвестиции в акции упали на 26 миллиардов рублей, это реально меняет предпочтения у частных лиц [4, 10].

Для анализа факторов спроса на бумаги выбрали следующие переменные:

Зависимая переменная Y – это доля ценных бумаг в общих сбережениях, в процентах за квартал. Она отражает, как структура сбережений сдвигается, сколько домохозяйства вкладывают в фондовый рынок.

Независимые переменные:

x_1 – ключевая ставка, средняя за квартал в процентах. Это основной рычаг банка, когда она растет, депозиты и облигации дают больше дохода, а акции кажутся рискованными. Согласно отчетам, при 14-15 процентах или за 20 в 2024 году люди ушли от акций к надежным депозитам с гарантией государства [1, 10].

x_2 – уровень инфляции, в процентах за год. Она бьет по реальной доходности и ожиданиям. С 2022 года акции не спасали от инфляции, хотя можно было подумать иначе. С конца 2021 года общая доходность индекса Московской биржи составляла менее 1 процента, в то время как инфляция выросла примерно до 40 процентов [9].

x_3 – номинальный курс рубля к доллару, средний за квартал. Это влияет на валютные активы и компании-экспортеры, которые составляют значительную часть российского рынка. Рубль укрепился в 2024-2025 годах, что негативно сказалось на прибыли экспортеров и ценах акций.

x_4 – реальные располагаемые доходы в месяц в постоянных ценах, что определяет, смогут ли люди вообще сберечь или инвестировать.

Для анализа динамики спроса на ценные бумаги были собраны квартальные данные из Росстата, Банка России и таких агентств, как «Эксперт РА» и «АКРА», за период с 1 квартала 2022 года по 4 квартал 2026 года (данные за 2,3,4 кварталы 2026 года являются прогнозируемыми ЦБ) [1, 4, 7, 11].



Теперь о этапах на рынке ценных бумаг. Во-первых, 2022 год был шоком, и к нему нужно было привыкнуть. Геополитический хаос, санкции, высокая инфляция обрушили индексы RTS и ИМОЕХ, после чего они просто оставались на прежнем уровне. Иностранные инвесторы ушли, они совершили около 60 процентов сделок до этого, оставив дефицит ликвидности [8, 10]. Российские розничные инвесторы заняли свои позиции, став основной поддержкой для акций [7]. Спрос на наличные деньги резко вырос как на безопасную инвестицию.

Затем, в 2023-2024 годах, произошёл бум IPO и увеличился приток розничных инвестиций. Экономика немного оживилась, ключевая ставка несколько снизилась, рынок поднялся выше 3300 пунктов на ИМОЕХ, достигнув двухлетнего максимума [8]. Розничные инвесторы создали базу для IPO: 8 в 2023 году и 14 в 2024 году. Но это были в основном компании малой и средней капитализации, поскольку розничный спрос позволял заключать сделки на 3-5 миллиардов рублей, а не крупные сделки на 50 миллиардов, как это делали иностранные инвесторы [1, 10].

Далее, в 2024-2025 годах, ужесточение политики и приток денег в долговые инструменты. Банки резко повысили ставки на фоне ускоренной инфляции, превысив уровень 2022 года, и повышение продолжалось около полутора лет, что сильно сказалось на фондовом рынке [8]. Пиковая ставка в 21 процент сделала депозиты и облигации гораздо более привлекательными, 20 процентов гарантированных депозитов по сравнению с рискованными IPO [1]. К концу 2025 года лидирующие позиции занимали облигации: корпоративные – 24-34% в зависимости от эмитента, государственные – около 22%, акции – всего 2,5% [9].

В 2026 году, по мере снижения процентных ставок Банком, ожидается переток средств обратно в акции [7]. Прогнозы говорят, что инвестиции, страхование и пенсионные накопления могут увеличиться с 33,9% в 2022 году до 35-40% к 2026 году [4, 7].

Для количественной оценки мною была построена модель множественной регрессии. Сначала была проверена мультиколлинеарность с помощью корреляционной матрицы (таблица 1).

Таблица 1

Корреляционная матрица факторов, влияющих на спрос на ценные бумаги [2, 3]

	x_1 (ставка)	x_2 (инфляция)	x_3 (курс)	x_4 (доходы)	Y (доля ценных бумаг)
x_1	1				
x_2	0,72	1			
x_3	-0,24	-0,18	1		
x_4	-0,31	-0,15	0,12	1	
Y	-0,68	-0,18	0,21	0,15	1

Ключевая ставка и инфляция коррелировали высоко – 0,72, поскольку ставка борется с инфляцией. Это указывает на наличие мультиколлинеарности, поэтому, чтобы избежать проблем с построением качественной модели, инфляция была исключена, оставив ставку в качестве ключевого инструмента политики.

Второй этап был про уравнение множественной регрессии, где были взяты оставшиеся факторы, ключевую ставку как x_1 , валютный курс x_3 и реальные доходы x_4 . Сначала была построена эта модель, а потом проверена значимость коэффициентов по t-критерию Стьюдента, там табличное значение 2,02 на уровне 5 процентов. Факторы валютного курса и



реальных доходов, они не прошли, не стали статистически значимыми, хотя теоретически все выглядело нормально. В итоге пришлось перейти к парной регрессии, только с ключевой ставкой, потому что она кажется самой обоснованной из всех (таблица 2).

Таблица 2

Результаты построения уравнения линейной регрессии
(зависимая переменная – доля ценных бумаг в сбережениях, %)

Показатель	Коэффициент	Стандартная ошибка	t-статистика
Y-пересечение	10,871	1,234	8,81
x_1 (ключевая ставка)	-0,1022	0,078	-1,31

В результате получилось уравнение регрессии:

$$Y = 10,871 - 0,1022x_1, \quad (1)$$

с коэффициентом детерминации $R^2 = 0,0847$. Это означает, что ключевая ставка объясняет лишь около 8,5% вариации доли ценных бумаг. Остальное – это другие факторы, не включенные в модель.

Интерпретируя коэффициент (-0,1022), можно сказать, что при каждом повышении ключевой ставки на 1 процентный пункт доля ценных бумаг в среднем снижается на 0,1 пункта. Но t-статистика равна -1,31, что недостаточно значимо для сильной линейной связи.

На рисунке 1 представлена визуализация зависимости доли ценных бумаг в сбережениях от ключевой ставки Банка России с наложенной линией тренда.

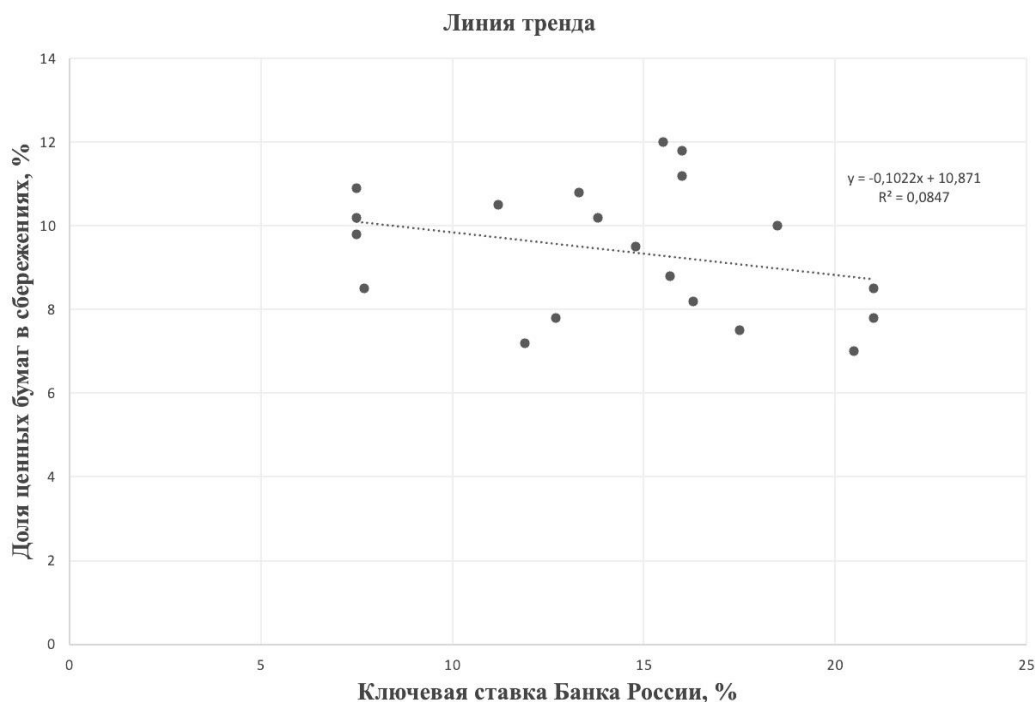


Рисунок 1. Построение линии тренда [2, 3].

График показывает линию тренда, но есть выбросы, связанные с такими событиями, как падение в начале 2022 года из-за шоков и ухода иностранных инвесторов, всплеск в конце 2023 года из-за ажиотажа вокруг IPO и притока розничных инвесторов, а также середина 2025 года, когда ставка достигла пика в 21%, и деньги перетекли на депозиты.



Низкий коэффициент детерминации R^2 означает, что линейная модель плохо отражает ситуацию. Ключевая ставка имеет некоторое значение, но не является основным фактором. Другие факторы, такие как институциональные сдвиги, доверие к рынкам, новые продукты, геополитика, играют более важную роль.

Одна из причин – изменение инвестиционной базы. Иностранцы ушли, розничные инвесторы заняли их место, в результате чего спрос стал меньше зависеть от макроэкономических факторов и больше от новостей, настроений и удобной онлайн-торговли. На рынке стало больше участников, но меньше глубокого капитала, поэтому он стал более волатильным и чувствительным к факторам, не связанным с цифрами.

Другая причина – конкуренция со стороны депозитов и облигаций в период высоких процентных ставок 2024-2025 годов. Они давали высокую доходность при малом риске. Но анализ говорит, что инфляция не главный фактор сдвига. Может, любители акций не спешат менять инструменты, или их держат налоговые льготы на инвестиции, короткие или длинные.

Акции не защитили от инфляции, как в теории обещают. С конца 2021 по начало 2026 инфляция накопила 40 процентов, а доходность индекса была меньше 1 процента. Это подорвало доверие к акциям как к сбережениям, толкая к фиксированному доходу. Процесс этот нелинейный.

Еще есть факторы, которые не учли сразу: финансовая грамотность, приложения для инвестиций онлайн, налоговые льготы, такие как ИИС-3 или ПДС, географические риски, последствия заморозки активов в 2022 году, это все снижает доверие в целом.

Валюта влияет косвенно, так как многие компании – экспортеры, но неопределенность может приглушить эффект.

В заключение анализа я предлагаю свою собственную функцию спроса на ценные бумаги в России на 2022-2026 годы. Классическая кейнсианская модель сбережений только на доход не охватывает эти сдвиги. Неоклассическая модель с реальными процентными ставками требует большего для этой трансформирующейся экономики.

$$S_b = S_0 + s_y Y^d + s_r r + s_e e + s_\pi \pi + \varepsilon, \quad (2)$$

где:

S_b – спрос населения на ценные бумаги (доля в сбережениях или абсолютный объём);

S_0 – автономный спрос на ценные бумаги, не зависящий от макроэкономических факторов;

s_y – предельная склонность к инвестированию в ценные бумаги по доходу;

Y^d – располагаемый доход населения;

s_r – предельная склонность к инвестированию в ценные бумаги по ключевой ставке (ожидаемый знак: отрицательный);

r – ключевая ставка Банка России;

s_e – предельная склонность к инвестированию в ценные бумаги по валютному курсу (ожидаемый знак: положительный для акций экспортёров);

s_π – предельная склонность к инвестированию в ценные бумаги по инфляции (ожидаемый знак: неопределённый, в зависимости от способности конкретных инструментов выполнять защитную функцию).

ε – стохастическая ошибка, отражающая влияние неучтенных факторов.

Из регрессии следует, что ключевая ставка имеет слабую отрицательную связь, незначимую. Поэтому, вероятно, инвесторы реагируют с задержкой или нелинейностью на квартальные данные. Для лучшего результата необходимы более сложные эконометрические методы, такие как модели с задержкой, нелинейность, панельные данные, а также добавление институциональных или поведенческих переменных.



Список литературы:

1. Макроэкономика: Учебник для вузов. Стандарт третьего поколения / Под редакцией Д. Ю. Миропольского, Т. Г. Бродской – СПб.: Питер, 2014. – 368 с.
2. Доходы, расходы и потребление домашних хозяйств // Федеральная служба государственной статистики. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/13271> (дата обращения: 02.04.2026)
3. Ключевая ставка Банка России // Центральный Банк России. – [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate (дата обращения: 01.04.2026)
4. Макроэкономический опрос Банка России: февраль 2026 года // Центральный Банк Российской Федерации. – 2026. – [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/statistics/ddkp/mo_br/ (дата обращения: 03.04.2026)
5. Наличное денежное обращение // Центральный Банк России. – [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/statistics/cash_circulation/ (дата обращения: 02.04.2026)
6. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов. – М.: Банк России, 2024. – [Электронный ресурс]. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_461108/ (дата обращения: 01.04.2026)
7. Подведены итоги форума "Будущее рынка акций" // Интерфакс. – 2026. – 23 февраля. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.interfax.ru/events/news/1074339> (дата обращения: 02.04.2026)
8. Почему на российском рынке нельзя привязываться к трендам и паттернам // Investing.com. – 2026. – 8 февраля. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://ru.investing.com/analysis/article-200328828> (дата обращения: 01.04.2026)
9. Российский рынок с 2022 года опроверг тезис о защитной роли акций в инфляционной среде: полная доходность ИМОЕХ составила менее 1%, тогда как накопленная инфляция приблизилась к 40% // Smart-Lab / Ведомости. – 2026. – 13 января. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://smart-lab.ru/blog/news/1252275.php> (дата обращения: 03.04.2026)
10. Российский фондовый рынок потерял треть капитализации // The Moscow Times. – 2026. – 18 февраля. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.themoscowtimes.com/2026/02/18/russian-stock-market-faces-uphill-battle-to-hit-putins-ambitious-2030-target-a91989> (дата обращения: 03.04.2026)
11. Стратегия-2026: рецессия или перезапуск роста // УК «Альфа-Капитал». – 2025. – 22 декабря. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.alfacapital.ru/analytics/strategiya-2026-recessiya-ili-perezapusk-rosta> (дата обращения: 02.04.2026)
12. Удвоение капитализации фондового рынка России пока не получается // Frank Media. – 2026. – 17 февраля. – [Электронный ресурс]. – URL: <https://frankmedia.ru/262745> (дата обращения: 02.04.2026).

