

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

Научная статья

УДК 338.1

DOI: 10.18384/2949-5024-2026-2-6-17

ПРОИНФЛЯЦИОННЫЙ ЭФФЕКТ ВЫСОКОЙ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ В РОССИИ

Малиновский Л. Ф.*, Дегтерев Н. А.

Государственный университет просвещения, г. Москва, Российская Федерация

**Корреспондирующий автор, e-mail: mlf49@yandex.ru*

Поступила в редакцию 05.02.2026

После доработки 20.02.2026

Принята к публикации 28.02.2026

Аннотация

Цель. Количественная оценка проинфляционных эффектов, возникающих ввиду высокого уровня ключевой ставки в России.

Процедура и методы. Ключевыми исследовательскими методами стали статистический и сравнительный виды анализа. Проведён анализ рынка труда и механизма инфляционных ожиданий, формирующихся под воздействием внешних шоков производства и потребления.

Результаты. Получены количественные оценки влияния на инфляцию увеличения издержек производства и роста инфляционных ожиданий бизнеса и населения ввиду высокой ключевой ставки.

Теоретическая и/или практическая значимость заключается в количественном понимании механизмов отражения внешних шоков потребления и производства в экономике, что позволяет лучше учитывать их при прогнозировании своей деятельности предприятиям и другим экономическим агентам и, как следствие, снизить время реакции на внешний шок и неизбежный рост издержек в этот период.

Ключевые слова: стратегия, таргетирование, инфляция, ключевая ставка, рынок труда, инфляционные ожидания, внешние шоки

Для цитирования:

Малиновский Л. Ф., Дегтерев Н. А. Проинфляционный эффект высокой ключевой ставки в России // Вестник Государственного университета просвещения. Серия: Экономика. 2026. № 2. С. 6–17. <https://doi.org/10.18384/2949-5024-2026-2-6-17>

Original research article

PRO-INFLATIONARY EFFECT OF THE HIGH KEY RATE IN RUSSIA

L. Malinovskiy*, N. Degterev

Federal State University of Education, Moscow, Russia

**Corresponding author, e-mail: mlf49@yandex.ru*

Received by the editorial office 05.02.2026

Revised by the author 20.02.2026

Accepted for publication 28.02.2026

Abstract

Aim. Quantitative assessment of the inflationary effects arising due to the high level of the key rate in Russia.

Methodology. The key research methods were statistical and comparative analysis. The labor market and the mechanism of inflationary expectations formed under the influence of external production and consumption shocks were analyzed.

Results. Quantitative assessments of the impact on inflation of increased production costs and growing inflationary expectations of businesses and the population due to the high key rate were obtained.

Research implications lies in the quantitative understanding of the mechanisms of reflection of external shocks of consumption and production in the economy, which allows for better consideration of them in the forecasting of their activities by enterprises and other economic agents and, as a result, to reduce the time of reaction to an external shock and the inevitable increase in costs during this period.

Keywords: strategy, targeting, inflation, key rate, labor market, inflation expectations, external shocks

For citation:

Malinovskiy, L. F. & Degterev, N. A. (2026). Pro-inflationary effect of the high key rate in Russia. In: *Bulletin of Federal State University of Education. Series: Economics*, 2, 6–17. <https://doi.org/10.18384/2949-5024-2026-2-6-17>

Введение

С ростом инфляции в 2023–2025 гг. Центральный банк России последовательно поднимал ключевую ставку вплоть до 21%, что, разумеется, спровоцировало замедление инвестиционной деятельности в стране и негативные отзывы о подобной политике среди бизнеса и населения. Такие отзывы обычно носят эмоциональный характер, однако, на наш взгляд, не лишены смысла – мы предполагаем, что рост инфляции в России был, скорее, вызван ростом себестоимости производства (cost push inflation) конечной продукции, нежели ростом спроса (demand pull inflation) среди потребителей. Считается, что в таких условиях рост ключевой ставки может быть неэффективен, т. к. увеличивает и без того возросшие расходы производителей благ через увеличение стоимости обслуживания долга, тем самым заставляет их ещё больше поднимать цены.

В то же время воздействие на совокупный спрос остаётся ограниченным, в основном через сокращение потребительских кредитов и их аналогов. В данной работе мы

предпринимаем попытку ответить на вопрос: могло ли повышение ключевой ставки спровоцировать повышенные инфляционные ожидания, тем самым частично усугубить ситуацию? Цикл повышения ключевой ставки в РФ начался в III кв. 2023 г. и совпал с проблемой дефицита на рынке труда [1]. Вплоть до середины 2025 г. инфляция оставалась высокой, значительно выше целевых 4% в год и не показывала существенного тренда на снижение. Уже в октябре 2024 г. ЦБ озвучивал сомнения в правильности выбранной стратегии сдерживания инфляции. В аналитических заметках упоминались усилия регулятора по изучению причин слабого отклика населения на выбранный курс ДКП. Отмечалось, что влияние монетарной политики Банка России на потребительское поведение и накопления населения может быть ограничено из-за распространённости в стране специфических типов домохозяйств, в распоряжении которых есть неинвестиционное жилье, но в силу невысокой нормы сбережений практически нет ликвидных активов, позволяющих сглаживать шоки. Позже с развитием ситуации ЦБ озвучивал сигналы, что утвердился в понимании того, что сопутствующий рост цен – следствие дефицита предложения, а ключевая ставка по-разному влияет на частный, корпоративный и государственный спрос и на инвестиции в увеличение выпуска для их балансировки.

Сомнения в правильности повышения ставки также высказывались и другими участниками рынка. Например, газета «Ведомости» опубликовала статью «Экономисты объяснили причины низкой эффективности ключевой ставки». На тот момент эксперты оспаривали уверенность Центробанка в безопасности высокой ключевой ставки для экономического роста. Вместо этого они указывали на риски ввиду проведения жёсткой денежно-кредитной политики ссылаясь на то, что ставка могла спровоцировать следующий виток роста цен. Трансмиссионных механизмов проинфляционного воздействия высокой ключевой ставки может быть несколько.

В данной работе рассматривается несколько таких механизмов: 1) через рост зарплат, 2) через инфляционные ожидания. Мы предполагаем, что повышение ключевой ставки может провоцировать повышенные инфляционные ожидания, которые, среди прочего, выливаются в повышении требуемой заработной платы. Рост зарплат отражается в итоге на ценах конечной продукции, особенно, если на рынках присутствует ограниченное предложение (например, ввиду санкционного давления других стран), и когда в стране наблюдается растущий дефицит рабочей силы.

Как инфляционные ожидания влияют на инфляцию?

На текущий момент считается, что инфляционные ожидания могут быть причиной роста инфляции. В западной литературе фигурируют исследования, где авторы наблюдают экономические периоды, когда шок инфляционных ожиданий приводит к доказанному росту инфляции (“The relationship between inflation and inflation expectations”, Todd E. Clark, Troy Davig). В подобных исследованиях указывается, что влияние ожиданий на инфляцию наблюдается даже несмотря на то, что в ответ на рост ожиданий, денежно-кредитная политика ужесточается. Однако не всегда очевидно, что является первопричиной, рост цен вызывает рост ожиданий и раскручивает инфляционную спираль, или рост ожиданий вызывает рост цен.

Например, есть доказанные исследования, где скачки цен на энергоносители оказывают определённое влияние как на краткосрочные, так и на долгосрочные ожидания [2]. Однако эти последствия довольно незначительны и носят временный характер. Кроме того, шок от повышения цен на энергоносители практически не отражается на базовой инфляции потребительских цен. Воздействие продоволь-

ственных и энергетических шоков на инфляционные ожидания несимметрично. Шоки, связанные с продовольствием, приводят к более выраженной и устойчивой реакции. Объясняется это особенностями продовольственной инфляции:

- 1) высокой инерционностью (медленным возвратом к исходному уровню),
- 2) значительным весом в структуре индекса потребительских цен, что усиливает её вклад в общую корзину [3]. Каналы трансмиссии инфляционных ожиданий в фактическую инфляцию в своей основе связаны с изменениями в совокупном спросе и предложении.

Академическая литература выделяет следующие источники инфляции: давление со стороны спроса, когда он превышает предложение, и эффект роста издержек. Первичными агентами, генерирующими избыточный спрос, выступают домашние хозяйства и фирмы. Канал домохозяйств связан с ростом цен, т. е. эффектом, когда ожидаемая инфляция оказывает воздействие на распределение расходов домохозяйств с течением времени. Расходы могут касаться как товаров текущего потребления, так и товаров длительного пользования, в частности, домов или других капитальных расходов. Ожидание будущей инфляции вызывает эффект «сдвига спроса в настоящее», когда потребители, стремясь избежать более высоких расходов позже, увеличивают потребление сегодня, подталкивая вверх текущие цены (подробнее в разделе «Описание эффектов дохода и замещения»). Для фирм, которые чувствительны к стоимости обслуживания долга, ожидаемая инфляция определяется путём расчёта реальной процентной ставки на протяжении срока погашения кредита. Она снижается по мере роста ожидаемой инфляции, что повышает спрос на товары длительного пользования и инвестиционные решения [4].

В противоположность этому роль домашних хозяйств более сложна, поскольку они действуют на рынке труда во взаимодействии с фирмами и зависят от системы индексации заработной платы, существующей в экономике. Основопологающий принцип заключается в том, что предложение рабочей силы и спрос на неё регулируются реальной стоимостью заработной платы. Чтобы предложение рабочей силы оставалось неизменным при росте потребительских цен, номинальная заработная плата также должна расти параллельно, создавая пресловутую спираль цена – заработная плата. То, как работает этот принцип и его последствия, зависит от институциональных особенностей рынка труда.

Таким образом, мы видим причинно-следственную связь между ростом зарплат и ценообразованием со стороны производителей конечной продукции: в какой-то момент компания вынуждена поднять цены, чтобы соответствовать более высоким зарплатным ожиданиям сотрудников, тем самым разгоняя инфляцию.

Существует также ещё один канал влияния ожиданий на инфляцию: через доверие населения к Центральному банку (далее – ЦБ) и его способности контролировать рост цен в стране. Потеря такого доверия чревата потерей контроля над спросом и потреблением и, как следствие, экономической стабильностью. В связи с этим мониторинг ожиданий через регулярные опросы является одним из важнейших инструментов ЦБ [5]. Безусловно, на инфляцию влияет и рост стоимости сырья: при росте производственных издержек фирм, связанных с сырьём, или ростом стоимости обслуживания долга фирмы вынуждены поднимать текущие цены. Кроме того, повышение налоговой нагрузки на производство и потребление, которое наблюдается в настоящее время, также льёт воду на мельницу инфляции и инфляционных ожиданий.

Общий механизм переноса роста цен от ожиданий к подтверждённой инфляции может выглядеть следующим образом: на уровне фирмы, как правило, производители стараются предвосхитить рост издержек и заранее закладывают их частично

в цены. Таким образом, ценовые шоки конечной продукции частично могут быть вызваны текущими ожиданиями. На уровне домохозяйства – ожидая рост цен, потребители могут закупать продукцию впрок, это может касаться и капитальных приобретений, таких как загородный дом, квартира, участок и т. д.

Описание эффектов дохода и замещения

Два противоположных эффекта – эффект замещения и эффект дохода – известны как реакция на изменение реальной процентной ставки. Реальная процентная ставка представляет собой цену выбора между потреблением в настоящем и в будущем. Анализ её влияния на решения о потреблении и сбережениях выявляет два разнонаправленных эффекта, возникающих при росте ставки.

Первый эффект (эффект замещения) связан с вознаграждением за отказ от текущего потребления. Поскольку каждый реальный рубль, сбережённый сегодня, в будущем году превращается в сумму, равную $1 + x$ реальных рублей, повышение реальной процентной ставки увеличивает будущую покупательную способность текущих сбережений [6]. Это создаёт стимул к накоплению, побуждая сокращать текущее потребление и увеличивать сбережения для роста будущего благосостояния. Такой прирост считается вознаграждением за нынешние накопления и ведёт к росту сбережений.

При этом при более высокой ставке потребитель может достичь желаемого уровня сбережений в будущем, откладывая меньшую сумму сейчас (эффект дохода): повышение ставки делает любую текущую сумму более выгодной для будущего, позволяя сократить объём текущих накоплений и одновременно обеспечить нужный уровень потребления. Следовательно, потребитель в силах повысить текущее потребление, уменьшив при этом сбережения. Эффект замещения делает текущее потребление относительно более «дорогим» (т. к. отказ от него приносит больший доход), а будущее потребление – относительно более «дешёвым». В ответ на это потребители замещают текущее потребление будущим, что выражается в снижении потребления сегодня и росте сбережений. Таким образом, эффект замещения ведёт к увеличению сбережений при росте реальной ставки. Эффект дохода, действующий в противоположном направлении, возникает из-за роста общей доходности накоплений. Этот рост воспринимается как увеличение долгосрочного ресурса, часть которого можно использовать уже сейчас, сокращая сбережения и наращивая текущее потребление. Итоговое воздействие изменения реальной процентной ставки на поведение потребителя является результатом сложения этих двух разнонаправленных векторов.

Может ли коммуникация ЦБ вызывать повышенные инфляционные ожидания?

Переход Банка России в 2014 г. к таргетированию инфляции потребовал пересмотра подходов к коммуникации как инструменту. Временной промежуток с 2015 по 2022 г стал периодом, когда со стороны регулятора постоянно рос объём инструментов коммуникации. В соответствии с Аналитической запиской ЦБ 2023 г. «Коммуникация как инструмент денежно-кредитной политики» на протяжении обозначенных лет неуклонно прослеживался тренд на рост важности информационной политики, а уровень её прозрачности изменился в разы. Банк России ведёт коммуникацию на разных уровнях, одним из основных средств являются доклады и исследования, например, доклад о денежно-кредитной политике. В этом докладе

ЦБ публикует оценки текущей экономической ситуации и подробное описание базового прогноза, его предпосылок. Доклад публикуется ежеквартально.

Помимо доклада о денежно-кредитной политике, Банк России регулярно публикует аналитические комментарии о динамике цен, об инфляционных ожиданиях, денежно-кредитных условиях, платёжном балансе, экономике, выпускает тематические аналитические материалы. В академической литературе применяются специальные индексы прозрачности центральных банков. Аналитики Банка России рассчитали подобный индекс прозрачности. Результаты показывают, что уже в 2013–2014 гг. значение индекса прозрачности для российского регулятора достигло уровня центральных банков стран с формирующимися рынками, проводящих политику инфляционного таргетирования.

В рамках обзора денежно-кредитной политики отдельное внимание было уделено изучению процесса формирования инфляционных ожиданий населения и роли коммуникации Банка России в этом процессе. На всём протяжении периода инфляционного таргетирования (далее – ИТ) ожидания населения оставались на уровне, превышающем целевые показатели [2]. Подобное поведение может наталкивать на вывод, что ожидания инфляции со стороны населения базируются в основном на росте цен предыдущих периодов. В России этому способствует историческая память о периоде товарного дефицита, гиперинфляции и резких скачков цен, отдельные случаи которых наблюдались даже после перехода к ИТ. То есть прогнозируя будущую инфляцию, люди вспоминают прошлую инфляцию. В России был тяжёлый опыт товарного дефицита, гиперинфляции и всплесков цен, а отдельные эпизоды роста цен на важные для людей товары случались и после перехода к инфляционному таргетированию. В то же время современные исследования указывают на значимость информационного фона, а следовательно, и коммуникации Центрального банка в формировании восприятия инфляции населением. Актуальные данные свидетельствуют, что различные типы новостей оказывают неодинаковое воздействие на инфляционные ожидания. В частности, ожидания могут меняться под влиянием новостей, не связанных напрямую с инфляцией, при этом негативная информация имеет более сильный эффект [7]. Результаты мониторинга факторов, влияющих на инвестиционную активность российских предприятий в 2017–2020 гг., подчёркивают важность инфляции как одного из ключевых драйверов. Среди перечисленных параметров наиболее часто выделяются риски инвестиций, общая стабильность экономики и уровень инфляции, а также наличие собственных финансовых ресурсов у компаний. Опрос выявил значительное число руководителей, которые отмечают трудности с доступом к кредитам для реализации инвестиционных проектов и высокую стоимость этих займов. По мнению ряда экспертов, рост стоимости кредитных ресурсов, в частности, вызванный инфляционными ожиданиями, ограничивает возможности многих предприятий вести рентабельную деятельность [8]. Также стоит отметить, что по результатам исследований к факторам, оказывающим первоочередное влияние на уровень и динамику производительности труда в России, относится скорость технологических изменений, размер оплаты труда и структурные изменения в экономике [9]. То есть уровень зарплат не только взаимосвязан с инфляцией, как будет показано далее, но и коррелирует с эффективностью в экономике.

Банк России ведёт подробную статистику инфляционных ожиданий, что позволяет попробовать оценить реакцию опрашиваемых на изменения ключевой ставки, принятой за основной сигнал ЦБ. На графике ниже (рис. 1) средняя за период (квартал) ключевая ставка (КС) сравнивается с ожидаемой инфляцией (в %).

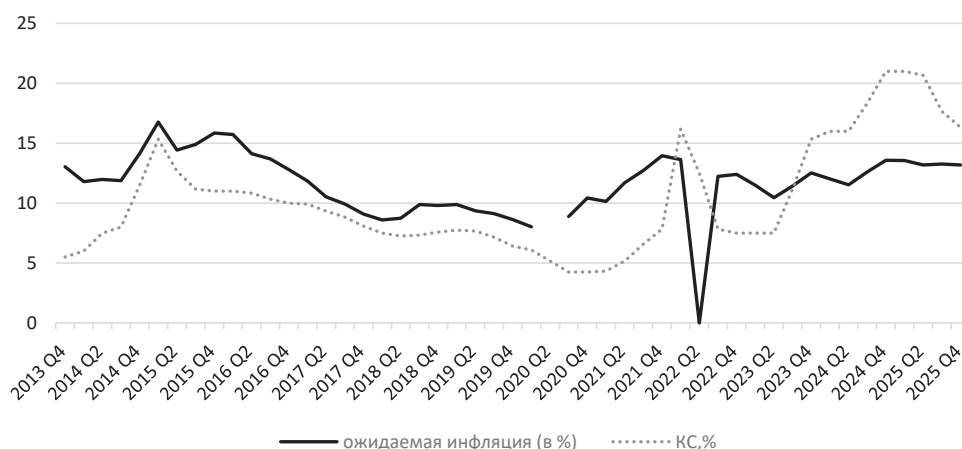


Рис. 1 / Fig. 1. Сравнение инфляционных ожиданий и динамики КС / Inflation expectations and Russia key rate comparison.

Источники: Данные ЦБ РФ: Опрос «Представления об инфляции»

График позволяет предположить, что взаимосвязь между ключевой ставкой и инфляционными ожиданиями есть. С целью более точной оценки взаимосвязи этих двух показателей была построена регрессия, где уровень инфляционных ожиданий представлял объясняемую переменную, а динамика ключевой ставки объясняющей. В общем виде гипотеза, которую мы тестируем, звучит так: «Повышение ключевой ставки является сигналом населению и провоцирует рост инфляционных ожиданий». Однако объясняющая сила оказалась низкой, и коэффициенты незначимы. Регрессия была построена с константой, отражая точку зрения, что у населения всегда есть определённый заданный уровень ожидаемой инфляции. Мы использовали уравнение регрессии вида: $y = c + ax + \varepsilon$. Описательная статистика регрессии показала следующее: R^2 составил 25%, # наблюдений: 48, P-value объясняющей (x_1): 0,00. Коэффициент при объясняющей (x_1): 0.31. Несмотря на низкую объясняющую силу, сам сигнал ЦБ в виде изменения ключевой ставки значим, хоть и не позволяет полностью объяснить сформированные инфляционные ожидания. В дополнение была построена авторегрессия, с включением в объясняющие скользящего среднего значения объясняемой (инфляционных ожиданий) за 4 квартала, начиная с периода годичной давности. Например, в IV квартале года t , в качестве объясняющей будет применяться средние значения изменения инфляции г/г. за 4 квартала года $t-1$. ($t-1_Q4$; $t-1_Q3$; $t-1_Q2$; $t-1_Q1$). То есть мы использовали уравнение регрессии вида: $y = ax(t-1) + bx + \varepsilon$. Регрессия была построена без константы, т. к. роль заданного «по определению» уровня инфляции, который стоит ждать, взяла на себя скользящая средняя. Описательная статистика регрессии показала следующее: R^2 составил 88%, # наблюдений: 48, P-value объясняющей (x_1): 0,00, коэффициент при объясняющей (x_1): 0.69, коэффициент при объясняющей (x_2): 0.54. В данном случае мы видим, что объясняющая сила (R^2) значительно возросла, но для целей работы, скорее, важно, что сигнал ЦБ в виде изменения ключевой ставки значим и имеет положительный коэффициент. Также нами была построена корреляционная таблица, описанной выше регрессии. В расчёт включили: ожидаемую инфляцию, среднюю ключевую ставку ЦБ РФ за период и скользящую среднюю

инфляции. Значения оказались следующими: корреляция между ожидаемой инфляцией и ключевой ставкой составила 51%, между скользящей средней и ключевой ставкой составила 33%.

В качестве вывода, на наш взгляд, можно заметить, что проверяемую гипотезу не удалось опровергнуть. Общий механизм в нашем понимании выглядит следующим образом: повышение ключевой ставки ЦБ само по себе является знаком населению и бизнесу, что в стране присутствует высокая инфляция, и это провоцирует инфляционные ожидания, которые далее трансформируются в проинфляционное поведение хозяйствующих субъектов.

Может ли рост зарплаты вызывать инфляцию?

В предыдущие годы в ряде стран действительно наблюдались периоды, когда рост заработной платы был одним из драйверов инфляции. Механизм выглядит следующим образом: растущая инфляция и ограниченное предложение рабочей силы дают возможность работникам требовать повышения номинальной заработной платы, которое соответствует или даже превышает инфляцию. Процесс создания такой спирали был описан ещё в 1986 г. зарубежными авторами, где указывалось, что для её создания нужны следующие условия: (а) работники хотят сохранить или увеличить реальную заработную плату; (б) фирмы хотят сохранить или увеличить свою маржинальность; и (с) для корректировки номинальной заработной платы и цен требуется время.

Такая ситуация сложилась, например, в США по мере того, как восстановление экономики набирало обороты после COVID-19. Инфляция в 2021 г. выросла до уровней, которых не наблюдалось почти 40 лет. В то же время восстановление экономики привело к росту спроса на рабочую силу во многих секторах. Предложение рабочей силы реагировало медленно, и некоторые работники не решались возвращаться на работу из-за сохраняющихся проблем со здоровьем и трудностей с поиском ухода за детьми и членами семьи, а также из-за других факторов. Этот дисбаланс спроса и предложения привёл к ужесточению условий на рынках труда и усилению давления на заработную плату внутри фирм, при этом средняя номинальная заработная плата (на одного работника) выросла, а уровень безработицы снизился. Высокая инфляция заработной платы представляет собой новый шок для компаний, повышающий затраты и, следовательно, провоцирует повышение цен на конечную продукцию.

Однако в США и научная литература, и аналитические обзоры [например: 10] ставят под сомнение эту связь между затратами на рабочую силу и инфляцией, особенно в краткосрочной перспективе. Во-первых, в американской литературе нет убедительных результатов того, предшествуют ли затраты на рабочую силу ценам или следуют за ними. И, во-вторых, исследования показывают, что взаимосвязь между ростом затрат на рабочую силу и ростом цен со временем ослабла, например, ввиду роста доверия к денежно-кредитной политике ФРС, что будет играть большую роль в установлении цен, чем ценовое давление.

В обсуждении данного вопроса стоит обратить внимание на то, чем вызвана инфляция: стороной спроса или издержек? Например, если Центральный банк проводит сдерживающую политику, пытаясь удерживать инфляцию, фирмы могут оказаться не в состоянии перенести возросшие затраты на рабочую силу в цены. Но причинно-следственная связь между ценами и затратами на рабочую силу может быть и противоположной: в случае избыточного спроса фирмы смогут частично повысить цены, частично увеличить предложение, что приведёт к повышению

спроса на рабочую силу. Учитывая эти различия, можно ожидать, что корреляция между инфляцией затрат на рабочую силу и инфляцией цен будут зависеть не только от степени жёсткости цен и заработной платы в экономике, но и от типа шока, который поражает экономику.

Рост зарплаты и инфляция

В России наблюдалось несколько периодов высокой инфляции, в контексте данного исследования интерес вызывают данные с начала 2022 г. Ниже приводится график сравнения динамики инфляции и роста зарплат, где можно увидеть определённую корреляцию показателей (рис. 2).

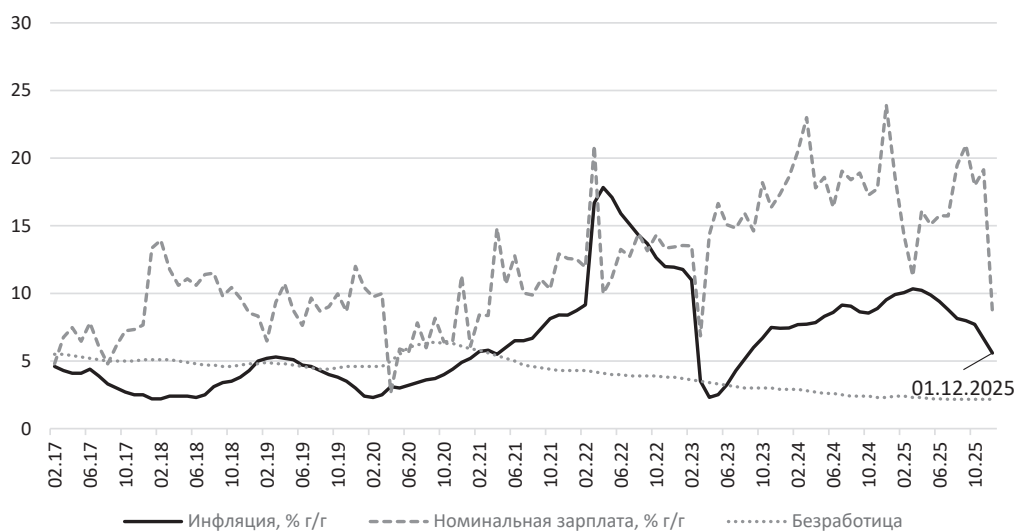


Рис. 2 / Fig. 2. Сравнение динамики инфляции и роста зарплат в РФ / Inflation and salary growth comparison.

Источники: ЦБ РФ. Росстат: [сайт]. URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 10.12.2025)

Для проверки гипотезы влияния зарплаты на инфляцию была построена линейная регрессия, где динамика инфляции представляла объясняемую переменную, а динамика заработной платы и уровень безработицы объясняющие. Регрессия была построена без константы. Мы использовали уравнение регрессии вида: $y = ax + bx + \varepsilon$. Описательная статистика регрессии показала следующее: R^2 составил 79%, # наблюдений: 102, P-value объясняющей (x1): 0,00, P-value объясняющей (x2): 0,30, коэффициент при объясняющей (x1): 0,49, коэффициент при объясняющей (x2): 0,14. Коэффициенты при объясняющих составили 0,49 и 0,14 соответственно. Однако уровень безработицы оказался незначим в объяснении динамики инфляции, что можно объяснить низкой волатильностью самого показателя в период до 2022 г. и кардинальным отличием периодов до 2022 г. и после в контексте безработицы, т. к. именно после 2022 г. в России случился отток квалифицированных кадров с предприятий. Начиная с 2022 г., корреляция роста цен и снижения безработицы очевидна, что также объяснимо с макроэкономической точки зрения через кривую Филиппа. В результате, можно предположить, что в среднем порядка 49% ро-

ста заработной платы переносится в динамику цен. Однако стоит учесть, что данные результаты имеют некое обобщение и для дальнейшего анализа, возможно, имеет смысл разделить выборку на крупные, средние, малые предприятия ввиду того, что в отраслях российской промышленности основной вклад в экономический рост вносят разные группы компаний – крупнейшие, средние, малые [11]. Соответственно и эффект на общую инфляцию может быть разным.

Заключение

В работе представлены результаты количественной оценки проинфляционных эффектов, обусловленных повышенным уровнем ключевой ставки в российской экономике. Исследование направлено на выявление механизмов, посредством которых денежно-кредитная политика может генерировать факторы роста цен, действующие разнонаправленно с основным сдерживающим эффектом от удорожания денег.

Методологическую основу работы составили статистический и сравнительный анализ. В рамках исследования был проведён анализ конъюнктуры рынка труда, а также рассмотрены процессы формирования инфляционных ожиданий экономических агентов в условиях внешних шоков производства и потребления. Особое внимание уделено адаптации поведения бизнеса и населения к изменению стоимости заёмных средств.

В результате исследования получены количественные оценки, демонстрирующие влияние двух ключевых каналов на общий уровень инфляции. Выявлено, что существует положительная статистическая взаимосвязь между ростом инфляционных ожиданий и ростом инфляции и между ростом заработной платы и инфляцией. Проведённые расчёты позволяют утверждать, что повышение ключевой ставки Центральным банком могло спровоцировать повышенные инфляционные ожидания, которые, среди прочего, влияют на повышение цен производителей и требуемой заработной платы. Рост зарплат в ситуации, когда в стране наблюдается растущий дефицит рабочей силы, отражается в ценах конечной продукции, особенно, если на рынках присутствует ограниченное предложение (например, ввиду санкционного давления западных стран).

В исследовании рассмотрен факт роста ставки, который отражается в ценах и напрямую – через рост стоимости обслуживания долга. По нашему мнению, на основании проведённых расчётов можно предположить, что в ситуации, когда безработица снижается до исторических минимумов, на рынках присутствует ограниченное предложение, такой инструмент, как ключевая ставка имеет ограниченную эффективность и с определённого порогового значения несёт вред и государственным финансам (увеличиваются затраты на обслуживание госдолга), и экономике в целом.

ЛИТЕРАТУРА

1. Российские предприятия в конце 2023 года: восстановительный рост на фоне санкций, обострение дефицита рабочей силы и удорожание кредита / Д. Б. Кувалин, Ю. В. Зинченко, П. А. Лавриненко, Ш. Ш. Ибрагимов, А. А. Зайцева // Проблемы прогнозирования. 2024. № 3 (204). С. 164–181.
2. Кувалин Д. Б., Моисеев А. К., Широков А. А. Ценовая динамика в России и её влияние на денежно-кредитную политику и развитие экономики // Проблемы прогнозирования. 2020. № 5, С. 97–107.
3. Mork K. A., Hall R. E. Energy Prices, Inflation, and Recession 1974–1975 // Energy Journal. 1980. Vol. 1. P. 31–63.

4. Bruine B. de, Wändi, K. W. van, Topa G. Expectations of Inflation: The Biasing Effect of Thoughts about Specific Prices // *Journal of Economic Psychology*. 2011. Vol. 32. № 5. P. 834–845.
5. Coibion O., Gorodnichenko Y. Inflation, Expectations and Monetary Policy: What Have We Learned and to What End? // *Institute of Labor Economics*. 2025. Discussion Paper Series IZA DP No. 17919. P. 12–14.
6. Mankiw, N. Gregory R. R., Wolfers J. Disagreement about Inflation Expectations // *NBER Macroeconomics Annual*. 2003. Vol. 18. P. 209–270.
7. Как формируются инфляционные ожидания предприятий: результаты опроса / Н. А. Карлова, Е. В. Пузанова, И. В. Богачева, А. Г. Морозов // *Проблемы прогнозирования*. 2020. № 5, С. 83–96.
8. Заздравных А. Д. Факторы развития динамики предприятий в российской обрабатывающей промышленности // *Российский экономический журнал*. 2022. № 6. С. 111–128.
9. Узякова Е. С., Широков А. А. Занятость и производительность труда в России: анализ и прогноз // *Проблемы прогнозирования*. 2024. № 4 (205). С. 6–20.
10. Anyars S., Adabor O. The Impact of Oil Price Changes on Inflation and Disaggregated Inflation // *Research in Globalization*. 2025. Vol. 1. No. 1. P. 17–21.
11. Блохин А. А., Головань М. В., Гридин Р. В. Вклад крупных, средних и малых компаний в отраслевую динамику // *Проблемы прогнозирования*. 2023. № 1 (196). С. 78–89.

REFERENCES

1. Kuvalin, D. B., Zinchenko, Yu. V., Lavrinenko, P. A., Ibragimov, Sh. Sh. & Zaitseva, A. A. (2024). Russian Enterprises at the End Of 2023: Recovery Growth Against the Background of Sanctions, Worsening Labor Shortage and Higher Cost of Credit. In: *Forecasting Problems*, 3 (204), 164–181 (in Russ.).
2. Kuvalin, D. B., Moiseev, A. K. & Shirov, A. A. (2020). Price Dynamics in Russia and Its Impact on Monetary Policy and Economic Development. In: *Forecasting Problems*, 5, 97–107 (in Russ.).
3. Mork, K. A. & Hall, R. E. (1980). Energy Prices, Inflation, and Recession, 1974–1975. In: *Energy Journal*, 1, 31–63.
4. Bruine, B. de, Wändi, K. W. van & Topa, G. (2011). Expectations of Inflation: The Biasing Effect of Thoughts about Specific Prices, 2011. In: *Journal of Economic Psychology*, 32, 5, 834–845.
5. Coibion, O. & Gorodnichenko, Y. (2025). Inflation, Expectations and Monetary Policy: What Have We Learned and to What End? In: *Institute of Labor Economics. Discussion paper series IZA DP*, 17919, 12–14.
6. Mankiw, N. G., Reis, R. & Wolfers, J. (2003). Disagreement about Inflation Expectations. In: *NBER Macroeconomics Annual*, 18, 209–270.
7. Karlova, N. A., Puzanova, E. V., Bogacheva, I. V. & Morozov, A. G. (2020). How Are the Inflation Expectations of Enterprises Formed: Survey Results In: *Forecasting Problems*, 5, 83–96 (in Russ.).
8. Zazdravnykh, A. D. (2022). Factors of Development of Dynamics of Enterprises in the Russian Manufacturing Industry In: *Russian Economic Journal*, 6, 111–128 (in Russ.).
9. Uzyakova, E. S. & Shirov, A. A. (2024). Employment and Labor Productivity in Russia: Analysis and Forecast. In: *Forecasting Problems*, 4 (205), 6–20 (in Russ.).
10. Anyars, S. & Adabor, O. (2025). The Impact of Oil Price Changes on Inflation and Disaggregated Inflation. In: *Research in Globalization*, 1, 1, 17–21.
11. Blokhin, A. A., Golovan, M. V. & Gridin, R. V. (2023). Contribution of Large, Medium and Small Companies to Industry Dynamics. In: *Forecasting Problems*, 1 (196), 78–89. (in Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Малиновский Леонид Феликсович (г. Москва) – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансово-экономического и бизнес-образования Государственного университета просвещения;

<https://orcid.org/0000-0003-2185-7196>; e-mail: mlf49@yandex.ru

Дегтерев Никита Андреевич (г. Москва) – аспирант кафедры финансово-экономического и бизнес-образования Государственного университета просвещения;

<https://orcid.org/0009-0006-8630-9069>; e-mail: degterevn@gmail.com

INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

Leonid F. Malinovsky (Moscow) – Cand. Sci. (Economics), Assoc. Prof., Assoc. Prof., Financial, Economic and Business Education Department, Federal State University of Education;

<https://orcid.org/0000-0003-2185-7196>; e-mail: mlf49@yandex.ru

Nikita A. Degterev (Moscow) – Postgraduate Student, Financial, Economic and Business Education Department, Federal State University of Education;

<https://orcid.org/0009-0006-8630-9069>; e-mail: degterevn@gmail.com