

УДК 336.7

DOI: 10.34670/AR.2026.58.62.075

Исследование влияния инфляции на стоимость финансовых активов и эффективность механизмов регулирования финансового рынка Российской Федерации

Бабазаде Назрин Азер кызы

Студент,
Российская академия народного хозяйства
и государственной службы при Президенте Российской Федерации,
119571, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 82;
e-mail: babazade@ranepa.ru

Аннотация

Соотношение между инфляционной динамикой и оценочной стоимостью финансовых активов в российской экономике 2019–2026 гг. обнаруживает устойчивое расхождение: при формальном таргетировании ценовой стабильности переоценка долевых и долговых инструментов определяется преимущественно не текущим темпом роста цен, а траекторией ключевой ставки и сопутствующим уровнем реальной доходности. Цель работы – количественно разграничить инфляционный и процентный каналы влияния на справедливую стоимость финансовых активов и оценить, в какой мере действующие механизмы денежно-кредитного регулирования стабилизируют эту стоимость. Расчёт выполнен на модельном долевым активе по дивидендной модели с факторным разложением методом цепных подстановок, на модельном портфеле облигаций федерального займа через показатели модифицированной дюрации и выпуклости, а также на сценарной переоценке смешанного портфеля в реальном выражении; фоновые макропоказатели – инфляция по данным Росстата и ключевая ставка Банка России за 2019–2026 гг. Установлено, что при повышении безрисковой ставки с 7,5 до 21,0% справедливая цена модельного актива сокращается на 64,0%, причём процентный канал, дающий прирост 34,39 руб. на акцию при смягчении 2026 г., частично гасится замедлением номинального роста дивидендов на 12,68 руб. Решающее влияние на стоимость финансовых активов оказывает реальная процентная ставка, тогда как номинальный темп инфляции выступает опосредующим, а не прямым фактором; стабилизирующая функция регулятора реализуется через закоривание ожиданий при одновременном сжатии оценочных мультипликаторов в фазе высокой ставки.

Для цитирования в научных исследованиях

Бабазаде Н.А. Исследование влияния инфляции на стоимость финансовых активов и эффективность механизмов регулирования финансового рынка Российской Федерации // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2026. Том 16. № 6А. С. 797-808. DOI: 10.34670/AR.2026.58.62.075

Ключевые слова

Инфляция, ключевая ставка, реальная процентная ставка, стоимость финансовых активов, дивидендная модель, модифицированная дюрация, инфляционное таргетирование, финансовый рынок, переоценка активов, денежно-кредитная политика.

Введение

Период 2022–2026 гг. в российской экономике отмечен последовательной сменой двух противоположных режимов денежно-кредитных условий – от отрицательной реальной ставки 2022 г. до устойчиво положительной двузначной реальной ставки 2024–2025 гг., – что формирует нетипичную среду для оценки финансовых активов. Темп потребительской инфляции за этот интервал колебался в широком коридоре: 11,94% в 2022 г., 7,42% в 2023 г., 9,52% в 2024 г. и 5,59% в 2025 г. по данным Росстата, тогда как ключевая ставка Банка России прошла путь от 7,5% в конце 2022 г. до пикового уровня 21% в октябре 2024 г. С. М. Дробышевский с соавторами [Дробышевский, Перевышин, Синельников-Мурылев, Трунин, 2025], анализируя источники повышенного ценового давления, относят значительную его часть к немонетарным факторам, что усложняет прямое отображение инфляции в ставку дисконтирования. Расхождение траекторий инфляции и ключевой ставки ставит вопрос, не получивший в специализированной литературе однозначного разрешения: определяется ли оценочная стоимость финансовых активов непосредственно инфляцией либо опосредованно, через реакцию регулятора на неё.

Теоретическая рамка, связывающая инфляцию со стоимостью активов, неоднородна. Классический тезис о нейтральности инфляции для реальной стоимости долевых инструментов плохо согласуется с эмпирикой российского рынка, где периоды ускорения цен сопровождались сжатием оценочных мультипликаторов. А. Б. Молотков [Молотков, 2021] показывает, что отношение прибыли к стоимости акций при корректировке на инфляцию ведёт себя нелинейно, а инфляционная поправка способна менять знак реальной премии. Близкое наблюдение фиксирует С. Ю. Саломатина [Саломатина, 2025]: динамика российского фондового рынка реагирует не столько на реализованный темп инфляции, сколько на инфляционные ожидания, которые транслируются в требуемую доходность раньше публикуемых ценовых индексов. А. Чудаева [Чудаева, 2025], систематизируя факторы инфляционного риска, обращает внимание на их разнопорядковую природу – от бюджетного импульса до курсовой компоненты, – что затрудняет построение единого передаточного коэффициента от инфляции к стоимости. Совокупность этих наблюдений указывает на необходимость отделить ценовой эффект от процентного при оценке активов.

Дискуссионным остаётся и вопрос результативности самого механизма регулирования. Ф. С. Картаев и О. С. Сазонов [Картаев, Сазонов, 2025], оценивая воздействие инфляционного таргетирования на инфляцию, приходят к выводу о статистически различимом, но умеренном по величине эффекте режима, что косвенно ограничивает и его способность стабилизировать оценочную стоимость активов. Передаточный контур денежно-кредитной политики при таргетировании, рассмотренный Е. А. Вицко с соавторами [Вицко, Яковлева, Марьяненко, 2024], предполагает несколько последовательных звеньев между ставкой и конечными ценами, и каждое звено вносит собственный лаг. Применительно к финансовым активам это значит, что стабилизирующее воздействие регулятора достигает оценочной стоимости с задержкой и в искажённом виде, а наблюдаемая волатильность котировок может оказываться выше, чем

предполагает декларируемая ценовая стабильность.

Исходя из этого, задача количественного разграничения инфляционного и процентного каналов влияния на справедливую стоимость финансовых активов, равно как и оценки фактической стабилизирующей роли регулятора, представляется не решённой на уровне конкретных числовых оценок. Настоящая работа восполняет этот пробел расчётом на модельных финансовых инструментах с привязкой фоновых параметров к фактическим данным Росстата и Банка России за 2019–2026 гг.

Материалы и методы исследования

Расчётный аппарат работы образуют четыре взаимодополняющих метода. Справедливая стоимость модельного долевого актива определяется по дивидендной модели постоянного роста, в которой цена равна отношению ожидаемого дивиденда к разности требуемой доходности и темпа его роста; требуемая доходность раскладывается на безрисковую ставку и фиксированную премию за риск долевого инструмента. Вклад отдельных параметров в изменение справедливой цены выделяется методом цепных подстановок с последовательной заменой безрисковой ставки и темпа роста дивиденда. Процентная чувствительность модельного портфеля облигаций федерального займа оценивается через модифицированную дюрацию и выпуклость с разложением второго порядка приращения цены по изменению доходности. Реальный результат смешанного портфеля рассчитывается дефлятированием номинальной переоценки на фактический и прогнозный темп инфляции по соотношению Фишера.

Фоновые макроэкономические параметры привязаны к официальной статистике. Темп потребительской инфляции взят по данным Росстата за 2019–2026 гг. (9,52% за 2024 г., 5,59% за 2025 г., 6,3% в годовом выражении на начало февраля 2026 г.); траектория ключевой ставки – по данным Банка России, от 21% в октябре 2024 г. до 14,5% с 24 апреля 2026 г. Эконометрическая основа сопоставления опирается на векторные авторегрессионные спецификации связи ставки и инфляции, описанные А. А. Золотарёвым и А. Ю. Румянцевой [Золотарёв, Румянцева, 2025], а перечень и иерархия инструментов денежно-кредитного регулирования – на систематизацию А. В. Алексеенко и П. А. Заволокиной [Алексеенко, Заволокина, 2025]. Параметры премии за риск сопоставлены с трактовкой долгосрочных премий за риск в арбитражном ценообразовании активов, предложенной М. Г. Успаевой и А. М. Гачаевым [Успаева, Гачаев, 2025]. Привязка фоновых параметров к публикуемой статистике обеспечивает воспроизводимость расчёта при сохранении модельного характера собственно оценочных величин.

Собственно расчётные величины – ожидаемый дивиденд, премия за риск, дюрация и выпуклость выпусков, структура портфеля – заданы как модельные и не приписываются конкретному эмитенту или ведомству; их назначение состоит в изоляции отдельных каналов влияния в контролируемых условиях. Сценарная сетка построена вокруг трёх режимов процентных условий – смягчения, удержания и повторного ужесточения, соответствующих диапазону решений регулятора в наблюдаемом интервале. Числовые значения подобраны некруглыми, динамические ряды содержат немонотонные участки, отражающие неравномерность ценового и процентного процессов.

Принятые допущения ограничивают область интерпретации результатов. Дивидендная модель постоянного роста предполагает неизменность темпа выплат и премии за риск на горизонте оценки, что упрощает реакцию долевого инструмента и смещает оценку

чувствительности в сторону завышения при малых значениях спреда между требуемой доходностью и темпом роста дивиденда. Дюрационно-выпуклостное приближение описывает переоценку облигационного портфеля точно лишь при умеренных и параллельных сдвигах кривой доходности; крупные и непараллельные сдвиги требуют поправок более высокого порядка, не вводимых в расчёт. Дефлятирование номинальной переоценки по соотношению Фишера разделяет номинальный и реальный результат при заданном темпе инфляции, но не отражает распределения обесценения внутри расчётного периода. Перечисленные ограничения не затрагивают качественных выводов о соотношении каналов, поскольку сопоставление ведётся между сценариями в единых модельных условиях, а не в форме прогноза абсолютных уровней цен конкретных инструментов.

Результаты и обсуждение

Связь между уровнем процентных ставок и состоянием финансового рынка в российских условиях прослеживается отчётливее, чем связь рынка с самим темпом инфляции. О. С. Шувалова и О. Ю. Орлова [Шувалова, Орлова, 2023], рассматривая воздействие денежно-кредитной политики на финансовый рынок в текущих реалиях, фиксируют, что ужесточение условий отражается на котировках быстрее и резче, чем последующее смягчение восстанавливает их. И. К. Мазур [Мазур, 2025] на материале индекса МосБиржи показывает обратную зависимость фондового индикатора от ключевой ставки, причём эластичность реакции возрастает в периоды, когда ставка превышает долгосрочную норму. Полученные результаты согласуются с положением, что переоценка долевых активов идёт преимущественно по ставочному, а не по инфляционному контуру.

Долговой сегмент демонстрирует более прямую и измеримую реакцию. А. Божечкова, С. Дробышевский и П. Трунин [Божечкова, Дробышевский, Трунин, 2025] трактуют кривую доходности рынка облигаций федерального займа как инструмент извлечения рыночных ожиданий, в том числе инфляционных, отмечая, что её форма опережает реализованную инфляцию. Применительно к стоимости долговых инструментов это означает, что переоценка происходит в момент пересмотра ожиданий, а не в момент публикации ценового индекса. Повышенный уровень ставки, как указывают Н. Л. Дружинин с соавторами [Дружинин, Попова, Марьяненко, 2024], меняет не только оценку существующих активов, но и саму структуру инвестиционных и финансовых решений, смещая предпочтения к инструментам с фиксированным доходом и коротким сроком. Процентный канал воздействует тем самым на рынок не только через переоценку денежных потоков, но и через перераспределение спроса между классами активов.

Состояние российского финансового рынка в исследуемом интервале формировалось и под действием внешних ограничений. В. В. Смирнов [Смирнов, 2024], характеризуя рынок в условиях санкций, отмечает сокращение круга доступных инструментов и возросшую роль внутреннего инвестора, что усилило чувствительность котировок к решениям регулятора. Макроэкономические факторы динамики фондового рынка, систематизированные Е. А. Кудрявцевой, С. В. Шкиотовым и М. А. Угрюмовой [Кудрявцева, Шкиотов, Угрюмова, 2021], включают как ценовую, так и процентную компоненту, однако их относительный вес в разные периоды неустойчив. Совокупность этих позиций задаёт исходную гипотезу последующего расчёта: реальная процентная ставка выступает основным передаточным звеном между инфляционным фоном и оценочной стоимостью активов.

Эмпирическая картина соотношения инфляции, номинальной и реальной ставки за 2019–

2026 гг. позволяет оценить, в каком режиме реальной доходности находился рынок в каждом периоде. Реальная ставка рассчитана по соотношению Фишера как отношение единицы плюс ключевая ставка к единице плюс темп инфляции за вычетом единицы; отрицательные значения 2020 и 2022 гг. соответствуют периодам, когда номинальная ставка не покрывала ценовой динамики (табл. 1).

Таблица 1 - Инфляция, ключевая ставка и реальная процентная ставка в Российской Федерации, 2019–2026 гг.

Год	Инфляция (ИПЦ, дек./дек.), %	Ключевая ставка (на конец периода), %	Реальная ставка (по Фишеру), п.п.	Режим реальной доходности
2019	3,00	6,25	3,16	положительная
2020	4,90	4,25	–0,62	отрицательная
2021	8,39	8,50	0,10	нейтральная
2022	11,94	7,50	–3,97	отрицательная
2023	7,42	16,00	7,99	положительная
2024	9,52	21,00	10,48	резко положительная
2025	5,59	16,00	9,86	резко положительная
2026 (1П)	6,30	14,50	7,71	положительная

Источник: данные Росстата и Банка России; расчёт реальной ставки – автора.

Сопоставление режимов обнаруживает, что положительная реальная ставка двузначного порядка – явление для рассматриваемого периода новое: вплоть до 2022 г. реальная доходность колебалась около нуля, а в 2020 и 2022 гг. уходила в отрицательную зону. Переход к реальной ставке 10,48 п.п. в 2024 г. и 9,86 п.п. в 2025 г. сформировал условия, при которых дисконтирование будущих денежных потоков стало главным фактором переоценки активов. Снижение инфляции с 9,52% в 2024 г. до 5,59% в 2025 г. не сопровождалось пропорциональным падением реальной ставки, поскольку номинальная ставка снижалась медленнее цен; реальная доходность осталась вблизи 9,9 п.п.

Немонотонность ряда заслуживает отдельного внимания. Реальная ставка 2021 г. в 0,10 п.п. при инфляции 8,39% и реальная ставка 2023 г. в 7,99 п.п. при инфляции 7,42% соответствуют почти совпадающим темпам роста цен, но кардинально различным режимам доходности; разница порождена исключительно уровнем номинальной ставки. Этот контраст подтверждает, что для оценки активов значим не сам темп инфляции, а его соотношение с номинальной ставкой, фиксируемое регулятором.

Чтобы выделить вклад процентного канала в чистом виде, справедливая стоимость модельного долевого актива рассчитана при четырёх уровнях безрисковой ставки, соответствующих наблюдавшимся режимам, при фиксированной премии за риск 7,5 п.п. и ожидаемом дивиденде 12,40 руб. на акцию. Темп номинального роста дивиденда варьируется в узком диапазоне 7,8–9,6% сообразно инфляционному фону каждого режима, отражая частичную индексацию выплат на цены (табл. 2).

Диапазон оценок показывает масштаб процентного канала: переход от низкой ставки 7,5% к пиковой 21,0% сокращает справедливую цену со 182,35 до 65,61 руб., то есть на 64,0%, при том что ожидаемый дивиденд и премия за риск остаются неизменными. Вся переоценка в этом случае обусловлена расширением спреда между требуемой доходностью и темпом роста дивиденда с 6,80 до 18,90 п.п. Текущий режим середины 2026 г. с безрисковой ставкой 14,5%

даёт справедливую цену 87,32 руб., что близко к оценке высокой ставки 2023/2025 гг. в 86,11 руб. и заметно выше пикового сжатия 2024 г.

Таблица 2 - Справедливая стоимость модельного долевого актива при различных уровнях безрисковой ставки

Сценарий (режим)	Безрисковая ставка, %	Требуемая доходность, %	Номин. рост дивиденда, %	Спред (г – г), п.п.	Справедливая цена, руб.	Отклонение от базового сценария, %
А. Низкая ставка (2022 г.)	7,50	15,00	8,20	6,80	182,35	+108,8
В. Высокая ставка (2023/2025 гг.)	16,00	23,50	9,10	14,40	86,11	–1,4
С. Пиковая ставка (2024 г.)	21,00	28,50	9,60	18,90	65,61	–24,9
Д. Текущая ставка (середина 2026 г.)	14,50	22,00	7,80	14,20	87,32	0,0

Источник: расчёты автора.

Чувствительность оценки к спреду нелинейна: при малом спреде равные приращения безрисковой ставки вызывают существенно большие изменения цены, чем при широком. Сокращение спреда вдвое, с 14,20 до 7,10 п.п., удвоило бы расчётную цену, тогда как его расширение с 14,20 до 18,90 п.п. отнимает около четверти стоимости. Эта выпуклость объясняет, почему фаза смягчения 2026 г. способна давать непропорционально сильный восстановительный эффект для долевого актива, и почему наблюдавшийся диапазон индекса МосБиржи 2370–3371 пункта за 2025 г. шире диапазона самой инфляции.

Переход от пикового режима 2024 г. к текущему режиму середины 2026 г. меняет одновременно два параметра – безрисковую ставку и темп роста дивиденда, действующих в противоположных направлениях. Вклад каждого из них в совокупное изменение справедливой цены измеряется методом цепных подстановок с последовательной заменой параметров: при переходе справедливая цена возрастает с 65,61 до 87,32 руб., то есть на 21,71 руб., или 33,1% относительно пиковой оценки.

Разложение обнаруживает разнонаправленность факторов. Снижение безрисковой ставки на 6,5 п.п. добавляет к цене 34,39 руб., однако сопутствующее дезинфляционное замедление номинального роста дивидендов отнимает 12,68 руб., в результате чего чистый прирост ограничивается 21,71 руб., или 33,1% относительно пиковой оценки. Доля процентного фактора в совокупном изменении превышает 158%, что компенсируется отрицательным вкладом дивидендного фактора около –58%.

Этот результат уточняет распространённое представление о том, что смягчение денежно-кредитной политики однозначно повышает стоимость долевого актива. Дезинфляция, делающая смягчение возможным, одновременно сжимает номинальную базу дивидендных выплат, и часть выигрыша от снижения ставки гасится замедлением роста распределяемой прибыли. Чистый эффект остаётся положительным, но его величина вдвое уступает изолированному процентному вкладу.

Долговой сегмент реагирует на изменение доходности через дюрацию и выпуклость. Модельный портфель облигаций федерального займа составлен из коротких, среднесрочных и долгосрочных выпусков с весами 0,30, 0,40 и 0,30; его агрегированная модифицированная дюрация и выпуклость получены взвешиванием показателей отдельных позиций (табл. 3).

Таблица 3 - Структура модельного портфеля ОФЗ и его процентная чувствительность

Группа выпусков	Доля в портфеле	Модиф. дюрация, лет	Выпуклость	Вклад в дюрацию портфеля, лет
Короткие выпуски	0,30	1,80	4,10	0,54
Среднесрочные выпуски	0,40	4,30	23,50	1,72
Долгосрочные выпуски	0,30	7,10	61,80	2,13
Портфель в целом	1,00	4,39	29,17	4,39

Источник: расчёты автора.

Агрегированная модифицированная дюрация портфеля составляет 4,39 года при выпуклости 29,17. Приращение цены при изменении доходности раскладывается на линейную дюрационную составляющую и квадратичную поправку на выпуклость: при снижении доходности на 2,50 п.п. портфель дорожает на 11,89%, из которых дюрационный вклад даёт 10,98 п.п., а выпуклость добавляет 0,91 п.п.; при росте доходности на 1,50 п.п. портфель теряет 6,26%, причём выпуклость частично смягчает потерю. Асимметрия отклика, при которой прирост от снижения ставки превышает потерю от её симметричного роста, порождена положительной выпуклостью и образует содержательную особенность долгового инструмента.

Совмещение долевой и долговой переоценки в смешанном портфеле и дефлятирование результата на инфляцию позволяют оценить реальный итог инвестирования в трёх режимах процентного шока. Долевая часть переоценивается по дивидендной модели от текущей базы, облигационная – по дюрации и выпуклости; веса приняты 60% для долевых и 40% для долговых инструментов (табл. 4).

Таблица 4 - Мгновенная переоценка модельного смешанного портфеля и реальный результат при сценариях процентного шока

Сценарий	Шок доходности Δu , п.п.	Переоценка облиг. части, %	Переоценка долевой части, %	Инфляция (год), %	Реальная переоценка портфеля (40/60), %
Дезинфляция и смягчение	-2,50	+11,89	+21,37	5,00	+12,00
Удержание ставки	0,00	0,00	0,00	5,00	-4,76
Повторное ужесточение	+1,50	-6,26	-9,55	7,00	-14,28

Источник: расчёты автора.

Сценарная переоценка обнаруживает, что номинальная стабильность портфеля не равнозначна сохранению его реальной стоимости. В режиме удержания ставки мгновенная номинальная переоценка нулевая, однако реальный результат отрицателен и составляет -4,76% за счёт инфляционного обесценения в 5%. Простое удержание актива в период положительной инфляции при неизменных ставках уже разрушает реальную стоимость, даже если рыночная котировка не меняется.

Долевая часть оказывается более чувствительной к процентному шоку, чем модельный облигационный портфель: при смягчении на 2,50 п.п. долевая переоценка в +21,37% почти вдвое превышает облигационную в +11,89%, а при ужесточении на 1,50 п.п. долевые потери в -9,55% также глубже долговых в -6,26%. Это следствие того, что в дивидендной модели изменение ставки действует на узкий спред в знаменателе, тогда как в облигации оно сглаживается конечной дюрацией. Реальный результат смешанного портфеля колеблется от +12,00% в режиме дезинфляции до -14,28% в режиме повторного ужесточения,

сопровождаемого ускорением инфляции до 7%.

Наиболее неблагоприятный сценарий сочетает два разрушающих фактора – рост дисконтирующей ставки и ускорение обесценения, которые действуют не аддитивно, а мультипликативно: номинальная потеря 8,28% при инфляции 7% даёт реальную потерю 14,28%, превышающую простую сумму компонент. Этим объясняется, почему эпизоды одновременного ускорения инфляции и ужесточения политики оказываются для стоимости финансовых активов тяжелее каждого из факторов по отдельности.

Совокупность расчётов складывается в последовательную картину. Оценочная стоимость финансовых активов в российских условиях 2019–2026 гг. определяется преимущественно уровнем реальной процентной ставки, а не текущим темпом инфляции; инфляция входит в оценку опосредованно – через реакцию регулятора, формирующего номинальную ставку, и через индексацию номинальной базы денежных потоков. Процентный канал доминирует количественно, однако его действие частично гасится сопутствующим дезинфляцией замедлением номинального роста выплат.

Стабилизирующая функция регулятора при этом реализуется неоднородно. Заякоривание ожиданий, на которое направлено таргетирование, сдерживает амплитуду переоценки в долговом сегменте, где ожидания транслируются в доходность напрямую. В долевым сегменте тот же механизм даёт побочный результат – сжатие оценочных мультипликаторов в фазе высокой ставки, когда положительная реальная доходность двузначного порядка обесценивает отдалённые денежные потоки сильнее, чем их обесценивает сама инфляция.

Асимметрия процентной чувствительности между фазами смягчения и ужесточения имеет практическое следствие для оценки эффективности регулирования. Выигрыш стоимости при снижении ставки частично нейтрализуется замедлением номинального роста денежных потоков, тогда как потеря при повышении ставки усиливается сопутствующим ускорением инфляции, обесценивающим уже сокращённую номинальную базу. Распределение результата оказывается смещённым в неблагоприятную сторону: симметричный по величине сдвиг ставки порождает асимметричный по знаку и модулю реальный итог. Устойчивость финансового рынка к процентным шокам определяется тем самым не только амплитудой решений регулятора, но и фазой инфляционного цикла, в которой эти решения принимаются.

Неоднородность стабилизирующего эффекта по сегментам рынка уточняет понимание трансмиссии. В долговом сегменте механизм регулирования действует напрямую: изменение ключевой ставки и заякоренных ожиданий транслируется в доходность и через дюрацию в цену, что делает реакцию предсказуемой и поддающейся хеджированию. В долевым сегменте трансмиссия опосредована дисконтированием отдалённых потоков, и тот же инструмент даёт менее управляемый результат, поскольку оценочный мультипликатор реагирует на изменение требуемой доходности нелинейно. Различием каналов объясняется, почему меры, эффективно сдерживающие волатильность государственного долга, не обеспечивают сопоставимой стабильности котировок долевым инструментам.

Соотношение номинального и реального результата формирует итоговый критерий оценки. Положительная номинальная переоценка в фазе смягчения сопровождается положительным реальным результатом лишь при опережающем снижении инфляции; при сохранении инфляции на повышенном уровне номинальный рост котировок маскирует реальное обесценение. Нулевая номинальная переоценка в режиме удержания соответствует устойчивому отрицательному реальному результату, накапливаемому пропорционально длительности удержания. Сохранение реальной стоимости финансовых активов требует поэтому не отдельных

благоприятных решений, а устойчивого удержания инфляции вблизи целевого уровня на всём горизонте инвестирования.

Устойчивость полученных соотношений к выбору модельных параметров определяется их структурным, а не числовым характером. Доминирование процентного канала над прямым инфляционным следует из самой формы дивидендной модели, в которой инфляция входит в оценку опосредованно через дисконтирующую ставку и индексацию денежных потоков, и сохраняется при широком диапазоне значений премии за риск и темпа роста дивиденда. Нелинейность чувствительности к спреду и мультипликативность совместного действия процентного и инфляционного факторов также вытекают из структуры расчётных соотношений и не зависят от конкретных числовых допущений. Это позволяет распространить качественные выводы за пределы принятой сценарной сетки при сохранении ограничений, оговорённых для каждого из методов.

Полученная картина согласуется с наблюдаемой динамикой российского рынка в исследуемом интервале. Эпизод повышения ключевой ставки до 21% в конце 2024 г. сопровождался сжатием оценочных мультипликаторов долевого сегмента и ростом доходностей государственного долга, тогда как переход к смягчению в 2025–2026 гг. сопровождался обратным движением, неполным по величине вследствие сохранения инфляции выше целевого уровня. Совпадение направления модельной переоценки с фактическим движением индикаторов показывает, что выделенные каналы воспроизводят основные черты эмпирической реакции рынка, относя количественные расхождения на долю факторов, не включённых в расчётную схему.

Сопоставление долговой и долевого переоценки указывает на роль срочной структуры долгового портфеля как буфера процентного риска. Конечная дюрация облигационного портфеля ограничивает амплитуду его переоценки при сдвиге доходности, тогда как дивидендная модель долевого инструмента, оперирующая бесконечным горизонтом потоков, переносит изменение требуемой доходности на узкий спред в знаменателе и потому реагирует резко. Снижение средней дюрации долгового сегмента уменьшает его чувствительность к ставке, но одновременно сокращает выигрыш в фазе смягчения; повышение дюрации даёт обратное соотношение. Управление срочной структурой выступает тем самым самостоятельным параметром устойчивости портфеля к процентным шокам, действующим независимо от решений регулятора и дополняющим их в части распределения реального результата между фазами цикла.

Заключение

Разграничение инфляционного и процентного каналов влияния на стоимость финансовых активов даёт определённый ответ на вопрос, поставленный в начале работы. Решающим передаточным звеном между ценовой динамикой и оценочной стоимостью выступает реальная процентная ставка, а не реализованный темп инфляции; за 2024–2025 гг. она держалась вблизи 10 п.п., и именно этот уровень, а не снижение инфляции с 9,52 до 5,59%, определял сжатую оценку долевого инструмента.

Количественная мера процентного канала оказывается значительной. Повышение безрисковой ставки от низкого режима к пиковому отнимает у модельного долевого актива порядка двух третей стоимости, причём эффект нелинеен: при узком спреде между требуемой доходностью и ростом выплат равные шаги ставки переоценивают актив тем сильнее, чем ближе спред к нулю. Отсюда вытекает практически значимое свойство российского рынка –

повышенная отзывчивость долевых котировок к фазе смягчения, наблюдаемая в 2026 г., когда снижение ключевой ставки до 14,5% возвращает расчётную оценку к уровням, предшествовавшим пиковому ужесточению.

Выигрыш от снижения ставки не реализуется в полном объёме. Дезинфляция, открывающая возможность смягчения, одновременно сужает номинальную базу денежных потоков, и около трети процентного эффекта гасится замедлением роста выплат; чистый прирост справедливой цены при переходе от пика 2024 г. к середине 2026 г. составил порядка трети, а не той величины, которую предполагало бы изолированное снижение ставки. Это смещает ожидания относительно скорости восстановления оценок: переоценка вверх в фазе смягчения протекает медленнее переоценки вниз в фазе ужесточения.

Стабилизирующая роль механизмов регулирования двойственна. Заякоривание ожиданий ограничивает волатильность долгового сегмента, но в долевым сегменте оборачивается сжатием мультипликаторов, и декларируемая ценовая стабильность достигается ценой повышенной чувствительности стоимости активов к траектории ставки.

Реальный результат инвестирования определяется не номинальной переоценкой как таковой, а её соотношением с инфляцией: при неизменных котировках и положительной инфляции реальная стоимость портфеля убывает, а наихудший исход формирует совмещение растущей ставки и ускоряющегося обесценения, дающее мультипликативную, а не аддитивную потерю. В режиме повторного ужесточения с инфляцией 7% реальная переоценка модельного смешанного портфеля составила –14,28%.

Библиография

1. Алексеенко А.В., Заволокина П.А. Анализ основных инструментов регулирования инфляции центральным банком Российской Федерации // Журнал монетарной экономики и менеджмента. 2025. № 2. С. 49–55.
2. Божечкова А., Дробышевский С., Трунин П. Кривая доходности для российского рынка ОФЗ как инструмент анализа рыночных ожиданий // Экономическая политика. 2025. Т. 20. № 4. С. 34–51.
3. Вицко Е.А., Яковлева Т.А., Марьяненко В.П. Анализ и оценка трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ЦБ РФ при таргетировании инфляции // Фундаментальные исследования. 2024. № 5. С. 8–14.
4. Дробышевский С.М., Перевышин Ю.Н., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Причины повышенной инфляции в российской экономике // Вопросы экономики. 2025. № 1. С. 5–31.
5. Дружинин Н.Л., Попова М.И., Марьяненко В.П. Повышенная ключевая ставка как фактор принятия инвестиционных и финансовых решений // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2024. № 4-3. С. 401–407.
6. Золотарёв А.А., Румянцева А.Ю. Оценка влияния ключевой ставки на уровень инфляции с применением векторных авторегрессионных моделей // Вестник Томского государственного университета. Экономика. 2025. № 70. С. 40–67.
7. Картаев Ф.С., Сазонов О.С. Влияние инфляционного таргетирования на инфляцию // Финансы: теория и практика. 2025. Т. 29. № 1. С. 45–52.
8. Кудрявцева Е.А., Шкиотов С.В., Угрюмова М.А. Анализ макроэкономических факторов, влияющих на динамику фондового рынка России // Теоретическая экономика. 2021. № 11 (83). С. 96–101.
9. Мазур И.К. Анализ влияния ключевой ставки центрального банка на индекс фондового рынка (IMOEX) // Учет и контроль. 2025. № 4. С. 47–53.
10. Молотков А.Б. Оценка отношения прибыли к стоимости акций с поправкой на инфляцию // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2021. Т. 14. № 2 (356). С. 218–240.
11. Саломатина С.Ю. Влияние инфляционных ожиданий на динамику российского фондового рынка в современных условиях // Экономика и предпринимательство. 2025. № 9 (182). С. 420–424.
12. Смирнов В.В. Российский финансовый рынок в условиях санкций // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2024. Т. 20. № 12 (441). С. 2309–2318.
13. Успаева М.Г., Гачаев А.М. Макроэкономические факторы и долгосрочные премии за риск в арбитражном ценообразовании активов на основе моделей с гетерогенными агентами и неполнотой рынков // Вопросы природопользования. 2025. Т. 4. № 7. С. 93–102.
14. Чудаева А. Анализ факторов инфляционного риска в России // Деньги и кредит. 2025. Т. 84. № 1. С. 60–92.

15. Шувалова О.С., Орлова О.Ю. Особенности влияния денежно-кредитной политики ЦБ РФ на состояние финансового рынка в текущих реалиях // Известия Санкт-Петербургского государственного экономического университета. 2023. № 3-1 (141). С. 73–75.

Study of the Influence of Inflation on the Value of Financial Assets and the Effectiveness of Financial Market Regulation Mechanisms in the Russian Federation

Nazrin A. Babazade

Student,
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
119571, 82, Vernadskogo ave., Moscow, Russian Federation;
e-mail: babazade@ranepa.ru

Abstract

The relationship between inflation dynamics and the estimated value of financial assets in the Russian economy in 2019–2026 reveals a stable divergence: with formal targeting of price stability, the revaluation of equity and debt instruments is determined primarily not by the current rate of price growth, but by the trajectory of the key rate and the accompanying level of real yield. The objective of the work is to quantitatively delineate the inflationary and interest rate channels of influence on the fair value of financial assets and to assess to what extent the current monetary regulation mechanisms stabilize this value. The calculation was performed on a model equity asset using the dividend model with factor decomposition by the method of chain substitutions, on a model portfolio of federal loan bonds through indicators of modified duration and convexity, as well as on a scenario revaluation of a mixed portfolio in real terms; background macro indicators include inflation according to Rosstat data and the Bank of Russia key rate for 2019–2026. It has been established that with an increase in the risk-free rate from 7.5% to 21.0%, the fair price of the model asset decreases by 64.0%, with the interest rate channel, providing an increase of 34.39 rubles per share during the easing of 2026, being partially offset by a slowdown in nominal dividend growth of 12.68 rubles. The decisive influence on the value of financial assets is exerted by the real interest rate, while the nominal inflation rate acts as a mediating rather than a direct factor; the stabilizing function of the regulator is realized through anchoring expectations while simultaneously compressing valuation multiples in the high-rate phase.

For citation

Babazade N.A. (2026) Issledovanie vliyaniya inflyatsii na stoimost' finansovykh aktivov i effektivnost' mekhanizmov regulirovaniya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii [Study of the Influence of Inflation on the Value of Financial Assets and the Effectiveness of Financial Market Regulation Mechanisms in the Russian Federation]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 16 (6A), pp. 797-808. DOI: 10.34670/AR.2026.58.62.075

Keywords

Inflation, key rate, real interest rate, value of financial assets, dividend model, modified duration, inflation targeting, financial market, asset revaluation, monetary policy.

References

1. Alekseenko, A. V., & Zavolokina, P. A. (2025). Analiz osnovnykh instrumentov regulirovaniya inflyatsii tsentralnym bankom Rossiyskoy Federatsii [Analysis of the main instruments of inflation regulation by the central bank of the Russian Federation]. *Zhurnal monetarnoy ekonomiki i menedzhmenta*, (2), 49–55.
2. Bozhechkova, A., Drobyshevsky, S., & Trunin, P. (2025). Krivaya dokhodnosti dlya rossiyskogo rynka OFZ kak instrument analiza rynochnykh ozhidaniy [The yield curve for the Russian OFZ market as a tool for analysing market expectations]. *Ekonomicheskaya politika*, *20*(4), 34–51.
3. Chudaeva, A. (2025). Analiz faktorov inflyatsionnogo riska v Rossii [Analysis of inflation risk factors in Russia]. *Den'gi i kredit*, *84*(1), 60–92.
4. Drobyshevsky, S. M., Perevyshin, Yu. N., Sinelnikov-Murylev, S. G., & Trunin, P. V. (2025). Prichiny povyshennoy inflyatsii v rossiyskoy ekonomike [The causes of elevated inflation in the Russian economy]. *Voprosy Ekonomiki*, (1), 5–31.
5. Druzhinin, N. L., Popova, M. I., & Maryanenko, V. P. (2024). Povyshennaya klyuchevaya stavka kak faktor prinyatiya investitsionnykh i finansovykh resheniy [An elevated key rate as a factor in making investment and financial decisions]. *Vestnik Altayskoy akademii ekonomiki i prava*, (4-3), 401–407.
6. Kartaev, F. S., & Sazonov, O. S. (2025). Vliyaniye inflyatsionnogo targetirovaniya na inflyatsiyu [The impact of inflation targeting on inflation]. *Finansy: teoriya i praktika*, *29*(1), 45–52.
7. Kudryavtseva, E. A., Shkiotov, S. V., & Ugryumova, M. A. (2021). Analiz makroekonomicheskikh faktorov, vliyayushchikh na dinamiku fondovogo rynka Rossii [Analysis of macroeconomic factors affecting the dynamics of the Russian stock market]. *Teoreticheskaya ekonomika*, (11/83), 96–101.
8. Mazur, I. K. (2025). Analiz vliyaniya klyuchevoy stavki tsentralnogo banka na indeks fondovogo rynka (IMOEX) [Analysis of the impact of the central bank key rate on the stock market index (IMOEX)]. *Uchet i kontrol*, (4), 47–53.
9. Molotkov, A. B. (2021). Otsenka otnosheniya pribyli k stoimosti aktsiy s popravkoy na inflyatsiyu [Assessment of the earnings-to-share-price ratio adjusted for inflation]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya*, *14*(2/356), 218–240.
10. Salomatina, S. Yu. (2025). Vliyaniye inflyatsionnykh ozhidaniy na dinamiku rossiyskogo fondovogo rynka v sovremennykh usloviyakh [The impact of inflation expectations on the dynamics of the Russian stock market in modern conditions]. *Ekonomika i predprinimatelstvo*, (9/182), 420–424.
11. Shuvalova, O. S., & Orlova, O. Yu. (2023). Osobennosti vliyaniya denezhno-kreditnoy politiki TsB RF na sostoyaniye finansovogo rynka v tekushchikh realiyakh [Features of the impact of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation on the state of the financial market in current realities]. *Izvestiya Sankt-Peterburgskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta*, (3-1/141), 73–75.
12. Smirnov, V. V. (2024). Rossiyskiy finansovyy rynek v usloviyakh sanktsiy [The Russian financial market under sanctions]. *Natsionalnyye interesy: priority i bezopasnost*, *20*(12/441), 2309–2318.
13. Uspaeva, M. G., & Gachaev, A. M. (2025). Makroekonomicheskiye faktory i dolgosrochnyye premii za risk v arbitrazhnom tsenoobrazovanii aktivov na osnove modeley s geterogennymi agentami i nepolnotoy rynkov [Macroeconomic factors and long-term risk premiums in arbitrage asset pricing based on models with heterogeneous agents and market incompleteness]. *Voprosy prirodopolzovaniya*, *4*(7), 93–102.
14. Vitsko, E. A., Yakovleva, T. A., & Maryanenko, V. P. (2024). Analiz i otsenka transmissionnogo mekhanizma denezhno-kreditnoy politiki TsB RF pri targetirovanii inflyatsii [Analysis and assessment of the transmission mechanism of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation under inflation targeting]. *Fundamentalnyye issledovaniya*, (5), 8–14.
15. Zolotarev, A. A., & Rumyantseva, A. Yu. (2025). Otsenka vliyaniya klyuchevoy stavki na uroven inflyatsii s primeneniym vektornykh avtoregressionnykh modeley [Assessing the impact of the key rate on the inflation level using vector autoregressive models]. *Vestnik Tomskogo gosudarstvennogo universiteta. Ekonomika*, (70), 40–67.