

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ЭМОЦИЙ НА ФИНАНСОВОЕ ПОВЕДЕНИЕ НАСЕЛЕНИЯ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА*

DOI: <https://doi.org/10.24891/wfbkhs>EDN: <https://elibrary.ru/wfbkhs>

Гульнара Талгатовна ГАФУРОВА

ответственный автор, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансовой аналитики и поведенческой экономики, Казанский инновационный университет им. В.Г. Тимирязова (ИЭУП), Казань, Российская Федерация

e-mail: gafurova@ieml.ru

ORCID: 0000-0002-2810-3656

SPIN: 2632-8102

Галина Николаевна НОТФУЛЛИНА

кандидат экономических наук, доцент, заведующая кафедрой финансовой аналитики и поведенческой экономики, Казанский инновационный университет им. В.Г. Тимирязова (ИЭУП), Казань, Российская Федерация

e-mail: beliskaya@mail.ru

ORCID: 0000-0001-6151-4134

SPIN: 2805-1198

Яна Игоревна МОЛЕВА

студент факультета прикладной экономики и финансовой аналитики, Казанский инновационный университет им. В.Г. Тимирязова (ИЭУП), Казань, Российская Федерация

e-mail: molevaana96@mail.ru

ORCID: отсутствует

SPIN: 6221-8084

Камила Сафаровна НАРЗИЕВА

студент факультета прикладной экономики и финансовой аналитики, Казанский инновационный университет им. В.Г. Тимирязова (ИЭУП), Казань, Российская Федерация

e-mail: knarzieva171105@gmail.com

ORCID: отсутствует

SPIN: 7185-9964

История статьи:

Рег. № 374/2025

Получена 16.06.2025

Одобрена 30.06.2025

Доступна онлайн

27.11.2025

Специальность: 5.2.4

УДК 336.018

JEL: D14, G11, G41

Ключевые слова:

экономика страха,

Аннотация

Предмет. Механизмы влияния страха на поведение агентов и экономические показатели.

Цели. Системный анализ влияния страха на финансовое поведение в кризисных условиях, изучение проявлений экономики страха, таких как рост наличных сбережений, панические продажи на фондовом рынке, компенсационные покупки и увеличение заимствований, а также разработка мер стабилизации, учитывающих макроэкономические показатели и психологические факторы.

Методология. Использован комплексный подход, анализ, изучены данные Росстата и Центрального банка РФ, а также работы российских и зарубежных экономистов.

Результаты. Обнаружена поляризация финансового поведения российских домохозяйств в условиях кризиса, проявляющаяся в росте неорганизован-

* Работа выполнена при финансовой поддержке Казанского инновационного университета им. В.Г. Тимирязова.

поведенческая экономика, финансовый кризис, финансовое поведение, иррациональное поведение

ных сбережений, перераспределении активов в защитные инструменты, увеличении кредитной нагрузки у наименее обеспеченных групп граждан и компенсационных панических покупках. Отмечено влияние страха на фондовый рынок, приводящее к массовому выводу средств и падению индексов. Подчеркнута роль ЦБ РФ в стабилизации ситуации через своевременные регуляторные решения и ужесточение политики.

Выводы. Эмоциональные факторы, в особенности страх и тревога, являются значимыми детерминантами экономических решений, вызывающими систематические отклонения от традиционных рациональных моделей. Для стабилизации финансовой системы и восстановления доверия необходимо внедрять комплексные программы финансовой грамотности, включающие принципы поведенческой экономики, разрабатывать проактивные коммуникационные стратегии и укреплять доверие к институтам через последовательное применение регуляторных норм.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2025

Для цитирования: Гафурова Г.Т., Нотфулина Г.Н., Молева Я.И., Нарзиева К.С. Анализ влияния эмоций на финансовое поведение населения в условиях кризиса // Финансы и кредит. – 2025. – № 11. – С. 166 – 183. DOI: 10.24891/wfbkhs EDN: WFBKHS

Введение

Современный мир все чаще сталкивается с масштабными кризисами – пандемиями, экономическими рецессиями, геополитическими конфликтами и климатическими катастрофами. Эти события не только трансформируют макроэкономические показатели, но и оказывают глубокое воздействие на индивидуальное финансовое поведение, формируя новый феномен, известный как экономика страха. Данная концепция описывает, как эмоциональные состояния, в особенности страх и тревога, становятся значимыми факторами при принятии экономических решений на всех уровнях – от рядовых потребителей до крупных корпораций и государственных институтов.

Механизм экономики страха проявляется в том, что в условиях неопределенности индивиды склонны радикально менять свои финансовые стратегии. Наблюдается массовый отказ от рискованных инвестиций, резкое сокращение потребительских расходов при одновременном накоплении подушки безопасности либо, наоборот, импульсивные траты под влиянием панических настроений. Яркими примерами за последние годы стали пандемия COVID-19 и геополитическая напряженность, когда страх перед экономическими последствиями привел к падению потребительской активности, обвалу фондовых рынков и ажиотажному спросу на защитные активы.

Анализ данного феномена требует комплексного подхода, учитывающего несколько аспектов. Во-первых, это природа самих кризисных явлений (пандемий, финансовых коллапсов или военных конфликтов), которые создают почву для распространения страха. Во-вторых, роль современных информационных технологий, ускоряющих распространение тревожных сообщений и усиливающих эффект массовой паники. В-третьих, психологические особенности принятия решений в условиях неопределенности, когда когнитивные искажения приводят к нерациональному экономическому поведению.

Целью настоящего исследования является системный анализ влияния страха на финансовое поведение в кризисных условиях. Актуальность работы обусловлена не только научной значимостью для развития поведенческой экономики, но и практической ценностью для формирования антикризисных мер. Понимание закономерностей экономики страха позволяет разрабатывать более адресные инструменты стабилизации, учитывающие макроэкономические показатели и психологические факторы принятия решений в условиях нестабильности.

Концептуальные подходы к анализу иррационального поведения экономических агентов под воздействием страха

В научной среде постоянно растет интерес к феномену экономики страха. П. Донован в своих работах подчеркивает, что пандемия COVID-19 стала катализатором глобальной информационной паники, изменившей потребительские предпочтения и корпоративные стратегии¹. Н.Н. Жилинская и Г.М. Корженевская развивают эту идею, показывая, как страх вызывает избегающее поведение, приводящее к структурным сдвигам в системе спроса и предложения².

Авторы Э.З. Аскеров и Т.М. Козлова в своем исследовании выявили поляризацию финансового поведения российских домохозяйств в условиях кризиса: с одной стороны, наблюдается рост сбережений и перераспределение активов в защитные инструменты, с другой – увеличение кредитной нагрузки у наименее обеспеченных групп населения [1]. Н.Д. Кремлев дополняет этот анализ, подчеркивая ключевую роль инфляции как фактора, влияющего на реальные доходы населения и формирующего специфические поведенческие паттерны [2].

Ученые Д.М. Агирбова, Д.П. Зюзина и М.М. Ляу исследуют феномен роста неорганизованных сбережений в кризисные периоды, связывая его с психологическими факторами, включая недоверие к финансовым институтам [3]. Их выводы подтверждаются данными Росстата, показывающими рост наличных сбережений до 4,5% доходов в 2020 и 2022 гг.

Значительный вклад в развитие теории экономики страха внесли и зарубежные исследования. Например, в исследовании Л. Андерссон предлагается игровая модель стратегического взаимодействия, в которой переход в состояние страха радикально меняет функцию полезности агентов³. Автор демонстрирует, что страх, определяемый как ожидание значительных потерь, провоцирует бесконечный рост коэффициента неприятия риска. Основы теории нерационального поведения, провоцирующего снижение эффективности решений в условиях риска, заложили в своей работе Д. Канеман и А. Тверски, которые показали, что страх потерь в кризис многократно усиливается, заставляя инвесторов продавать активы с убытками, часто по заниженным ценам, лишь бы зафиксировать потерю и избежать дальнейшей боли от наблюдения за падением [4]. Схожие выводы получены в исследовании [5], где установлено, что неприятие потерь особенно сильно влияет на финансовый страх, вызывает поведение с высоким уровнем избегания риска и инвестиций из-за одной лишь возможности потенциальных потерь. Во время кризисов это может проявляться как эффект диспозиции, когда инвесторы быстро продают выигрышные активы, но иррационально удерживают убыточные, часто в надежде просто выйти в ноль.

В свою очередь С. Бейкер с соавторами в своем исследовании показал, что страх в условиях кризиса может не только подавлять общие расходы, но и перераспределять их в пользу товаров, дающих немедленное психологическое вознаграждение или ощущение безопасности (например, рост спроса на товары для дома и развлечения во время локдаунов COVID-19 [6]). В исследовании Р. Шиллера подчеркивается, что СМИ, распространяя негативные нарративы и усиливая страх, способствуют формированию «инфекционных» настроений и паники [7]. Схожие выводы делает в своем исследовании Е.Ю. Баракина, которая исследует, как информационное манипулирование влияет на поведение участников финансовых рынков в условиях нестабильности [8].

Таким образом, в условиях кризисов у потребителей появляются поведенческие искажения, провоцирующие серьезные ошибки потребительского выбора, что имеет достаточно глубокие

¹ Донован П. Экономика страха: как коронавирус изменит бизнес и потребителей.

URL: <https://www.forbes.ru/biznes/395525-ekonomika-straha-kak-koronavirus-izmenit-biznes-i-potrebiteley>

² Жилинская Н.Н., Корженевская Г.М. Формирование «экономики страха» как следствие глобальных рисков // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость: материалы XIV Международной научно-практической конференции. Минск: БГЭУ, 2021. С. 24–25.
EDN: THQUCG

³ Andersson L. Fear and Economic Behavior. URL: <https://www.gu.se/sites/default/files/2021-10/Fear%20and%20Economic%20Behavior%20-%20Lina%20Andersson.pdf>

последствия в финансовой сфере. Традиционные финансовые модели исходят из предположения о рациональной максимизации полезности, однако поведенческая экономика утверждает, что человеческая психология играет значительную роль в формировании финансовых решений, вызывает отклонения от рациональных экономических теорий. В основе этого лежит концепция ограниченной рациональности, которая предполагает, что люди используют ментальные ярлыки, которые могут приводить к неоптимальному принятию решений. Эти систематические отклонения от рациональности известны как когнитивные предубеждения. Например, при принятии решения человек склонен искать информацию, которая подтвердит существующее у него убеждение, и одновременно игнорировать информацию, противоречащую уже сложившемуся мнению. Такое предубеждение, к примеру, на фондовом рынке, может вызвать переоценку акций на основе излишне оптимистичных прогнозов и полного игнорирования рыночных индикаторов. Это фундаментальное противоречие между рациональными моделями экономического поведения и иррациональной природой страха создает существенные методологические вызовы для современной экономической науки.

В условиях кризиса страх не просто делает индивидов иррациональными в общем смысле; скорее, он усиливает влияние уже существующих когнитивных предубеждений, делая эти систематические отклонения от рациональности более выраженными и распространенными. Например, если страх обуславливает убеждение, что рынок рухнет, это заставит индивидов избирательно искать негативные новости и игнорировать при этом позитивные сигналы, в итоге усилятся их опасения, что приведет к действиям, таким как паническая продажа.

Феномен экономики страха приобрел особую значимость в условиях пандемии COVID-19, ставшей катализатором первой в истории глобальной информационной паники⁴. Это событие не только изменило потребительские предпочтения и корпоративные стратегии, но и вызвало структурные сдвиги в системе мирового спроса и предложения, что продемонстрировало преобразующую силу эмоциональных факторов в современной экономике.

Эмпирическая оценка поведенческих реакций на кризисные явления

Влияние страха на экономическое поведение проявляется в различных аспектах, от индивидуальных решений до динамики финансовых рынков и общего экономического климата. Анализ последних глобальных кризисов предоставляет обширные эмпирические данные, иллюстрирующие это. Так, кризисы текущего десятилетия характеризуются двумя противоположными тенденциями – одновременным ростом доли финансовых вложений домашних хозяйств и повышением величины финансовых обязательств. Подобная ситуация объясняется наличием двух разных категорий домашних хозяйств. Часть домохозяйств, в распоряжении которых имеется достаточно свободных денежных средств, столкнулась с проблемой сохранения своих сбережений в изменившихся условиях. Другая часть домохозяйств на фоне существенного снижения доходов была вынуждена увеличить использование заемных средств. С одной стороны, наблюдается выраженный эффект избегания риска, проявляющийся в массовой диверсификации инвестиционных портфелей с перераспределением активов из рискованных инструментов (акции роста, корпоративные облигации) в более защитные активы. С другой стороны, параллельно с этим происходит существенная трансформация кредитного поведения: повышается спрос на заимствования, особенно в сегментах ипотечного и потребительского кредитования [9].

В рамках недавнего исследования Н.Д. Кремлев обосновал факторы, непосредственно влияющие на социально-экономическое поведение домашних хозяйств [2]. Весьма существенным из них выступает динамика реальных доходов населения, на которую, в свою очередь, негативно воздействует инфляция [10]. Несмотря на наблюдаемый рост номинальных денежных доходов населения России, их реальная покупательная способность существенно ограничивается пропорциональным увеличением индекса потребительских цен (рис. 1).

⁴ Донован П. Указ. соч.

При этом в условиях ускорения инфляционных процессов отмечается формирование специфических поведенческих паттернов, характеризующихся тенденцией к накоплению. Данное явление объясняется устойчивой экономической закономерностью: в периоды усиления макроэкономической неопределенности и геополитической напряженности происходит значительный рост объема неорганизованных сбережений. Это выражается в сознательном переходе домохозяйств к формированию страховых резервов в виде наличных денежных средств – срабатывает известная сберегательная модель поведения на черный день.

Проведенный анализ динамики наличных сбережений населения Российской Федерации за период 2018–2024 гг. (рис. 2) демонстрирует четкую корреляцию между кризисными явлениями и ростом доли неорганизованных сбережений. Можно заметить, как выросли наличные сбережения за время пандемийного пика в 2020 г. и достигли 4,5% от общего дохода по сравнению с 2019 г., когда показатель равнялся 0,5%. Аналогично выделяется 2022 г., когда граждане сберегли более 4% от общего дохода, что связано с геополитическим кризисом. Желание россиян сберегать наличные средства во многом связаны с психологическими факторами. Один из них – недоверие населения к власти и финансовым институтам, поскольку любой геополитический кризис сказывается на экономической ситуации в стране [3].

Политика Центрального банка РФ по сдерживанию инфляции (повышение ключевой ставки) существенно повлияла на предпочтения населения в выборе инструментов сбережения. В данных условиях банковские депозиты приобрели особую привлекательность как один из наиболее надежных и низкорисковых финансовых инструментов, поскольку основной мотивацией вкладчиков выступает защита сбережений от инфляционного обесценивания. При этом основными причинами, определяющими выбор в пользу банковских вкладов, являются:

- 1) гарантии сохранности средств, обеспечиваемые государственной системой страхования вкладов, которая минимизирует риски потери сбережений даже в случае банкротства кредитной организации;
- 2) возможность получения пассивного дохода, размер которого напрямую зависит от установленной банком процентной ставки по депозитам. При этом доходность по вкладам в условиях повышения ключевой ставки становится более привлекательной по сравнению с альтернативными вариантами инвестиций (рис. 3).

Несмотря на снижение среднегодовой ключевой ставки, с 2018 по 2020 г. объем депозитов увеличивался. С 2020 г. заметен резкий рост сбережений, хранящихся на банковский вкладах: за четыре года показатель вырос в 3,5 раза, с 2,7 трлн до 9,7 трлн руб. На начало ноября 2024 г. в России общий объем средств населения в банках составил 53,3 трлн руб., это рост на 16,3% с начала года (+7,4 трлн руб.), что свидетельствует о сохраняющейся динамике прироста сбережений на банковских вкладах. Срочные вклады продолжали увеличиваться из-за роста ставок. По данным оперативного мониторинга, к ноябрю средняя максимальная ставка по рублевым вкладам в 10 крупнейших банках составила 20,9% годовых⁵. Таким образом, страх перед экономическими последствиями кризисов приводит к радикальному изменению финансовых стратегий домохозяйств, включая массовый отказ от рискованных инвестиций, резкое сокращение потребительских расходов с одновременным накоплением подушки безопасности или, наоборот, с импульсивными тратами под влиянием панических настроений.

Еще одна важная сфера, где влияние эмоций потребителей влияет на финансовые решения, – это финансовый рынок. И здесь существенную роль в принятии нерациональных решений играет неопределенность. При недостатке информации люди склонны поддаваться панике: бизнес откладывает инвестиции, потребители сокращают расходы, инвесторы требуют повышенной

⁵ Срочные вклады продолжали увеличиваться из-за роста ставок. URL: <https://cbr.ru/press/regevent/?id=53767>

доходности. Эти защитные реакции, будучи массовыми, действительно провоцируют спад – фондовые рынки падают, экономическая активность снижается [11].

Поведенческие проявления страха на финансовом рынке включают замирание (паралич принятия решений), бегство (паническая продажа) и скрытие (вывод средств с рынка). Паническая продажа часто приводит к нулевой или отрицательной доходности для инвесторов⁶.

Наблюдаемая эволюция финансовых стратегий, выражающаяся в переориентации частных лиц на фондовые инвестиции, находит подтверждение в статистических данных: к 2022 г. в стране был зафиксировано существенное повышение розничных инвестиций. Особенно стремительный рост наблюдался в 2020–2021 гг.: только за 2020 г. число владельцев брокерских счетов увеличилось на 5 млн, достигнув отметки в 8,8 млн чел. Этот год стал переломным – количество новых участников рынка превысило совокупный показатель за всю предыдущую историю биржи. В 2021 г. тенденция усилилась: количество частных инвесторов практически удвоилось, составив около 17 млн чел. (более 10% взрослого населения России), которые открыли в общей сложности 27,7 млн брокерских счетов. Ключевые причины такого роста кроются в нескольких аспектах.

- Локдаун породил новую реальность для инвесторов, которые не имели возможности осуществлять операции в привычном формате, а также располагали большим количеством свободного времени для поиска новых способов обеспечения прироста капитала. Так, по данным Московской биржи, за январь – сентябрь 2020 г. гражданами было открыто 1,35 млн индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС), в то время как за 2015–2019 гг. в совокупности только 1,65 млн счетов.
- Это в свою очередь подтолкнуло большинство финансовых компаний в ускоренном режиме оцифровывать большинство своих услуг.
- Был открыт доступ к торгам иностранными ценными бумагами на Московской бирже.
- Смягчение денежно-кредитной политики, снижение ключевой ставки провоцировали розничных инвесторов искать более эффективные инструменты для управления капиталом.
- Дополнительными факторами, способствовавшими перетоку средств с депозитов на биржу, стали введенный с 2021 г. налог на процентный доход по банковским вкладам и восстановление налогообложения доходов по облигациям, включая государственные ценные бумаги (ОФЗ).

Вместе с тем активность на фондовом рынке преимущественно была характерна для инвесторов, открывших брокерские счета более года назад. Свыше 70% сделок заключалось инвесторами со стажем более 1 года, в том числе 40% – со стажем более 3 лет. Таким образом, пандемийный период подтолкнул физических лиц к поиску новых инструментов для инвестиций, однако страх потери капитала существенно ограничивал их активность. Об этом говорит и тот факт, что по состоянию на конец 2024 г. 65% открытых брокерских счетов остаются пустыми, а еще 25% счетов имеют размер активов до 10 тыс. руб. Кроме того, характерно, что в период 2020–2021 гг. инвесторы отдавали предпочтение облигациям, однако в условиях роста ключевой ставки и повышения риска дефолтов по корпоративным облигациям более активно переключились на паи и биржевые фонды.

Первоначальный всплеск розничных инвестиций в 2020–2021 гг. был скорее реактивным явлением, обусловленным уникальным стечением внешних факторов (свободное время из-за локдауна, цифровая доступность, низкие процентные ставки, делающие депозиты непривлекательными, и налоговые изменения, отталкивающие от традиционных сбережений), нежели глубоким внутренним сдвигом в уверенности инвесторов или их финансовой грамотности. Это означает, что такой рост может быть хрупким и подверженным обратному развитию при изменении внешних условий

⁶ Nguyen M.-H., Li D., Tran T.-V. et al. Information Priorities for investment decision-making and fear during market crashes: Analyzing East Asian Countries with Bayesian Mindsponge Framework Analytics. URL: <https://philarchive.org/archive/NGUAI1>

или наступлении нового кризиса. Регулирующим органам следует осторожно интерпретировать рост числа инвесторов как признак устойчивого развития рынка. Вместо этого необходимо понимать основные мотивы. Если рост в основном реактивен, это подчеркивает необходимость постоянных усилий по обучению инвесторов и формированию доверия для создания устойчивой и информированной базы инвесторов, а не полагаться исключительно на внешние рыночные условия для стимулирования участия⁷.

Весьма показательным в плане влияния страха на принятие финансовых решений стал период с начала обострения геополитической ситуации в 2022 г. Финансовый рынок транслировал все признаки антициклического поведения населения в условиях стресса [12]. Непосредственно после начала СВО и введения санкций произошло драматическое обесценивание рубля. Курс рубля к доллару США достиг исторического максимума в марте 2022 г., резко увеличившись примерно с 75 до 120 руб. за доллар США к середине марта. Эта быстрая девальвация вызвала повсеместный страх обесценивания активов и потери покупательной способности. Замораживание приблизительно 280-330 млрд долл. США российских валютных резервов западными странами и запрет на экспорт банкнот долларов США и евро в Россию напрямую вызвали опасения потери доступа к международным валютам и рынкам, что привело к резкому росту внутреннего спроса на иностранную валюту.

Затем в период высокой волатильности и роста курса доллара США в I квартале 2022 г. физические лица в целом избавлялись от валюты, которую приобретали в предыдущие годы, однако в условиях введения жестких ограничительных мер по продаже валютной выручки и с начала укрепления курса рубля физические лица стали активно скупать валюту (рис. 4).

Параллельное введение валютных ограничений усугубило кризис ликвидности, что в совокупности вызвало масштабную утрату доверия розничных инвесторов к институтам фондового рынка. Эти события спровоцировали качественную трансформацию инвестиционного ландшафта, потребовавшую кардинального пересмотра существующих стратегий управления частными капиталами.

Наиболее показательным с точки зрения страха было бегство средств физических лиц с банковских счетов после начала СВО. За февраль 2022 г. физические лица сняли со счетов более 1,2 трлн руб., создав колоссальную угрозу устойчивости банковской системы России. Только в результате экстренных мер, принятых Банком России в виде резкого увеличения ключевой ставки, удалось предотвратить катастрофу, и уже в апреле 2022 г. прирост средств физических лиц во вкладах превысил отток средств.

Период 2022 г. характеризовался исключительной нестабильностью рыночной конъюнктуры, когда хаотичные ценовые колебания и массовая паника инвесторов создали вызовы для финансовой системы. Реакция финансового сообщества на ухудшение геополитической ситуации также выразилась в массовом выводе средств из российских акций, что неизбежно сказалось на котировках ключевых компаний⁸. Очевидно, что страх приводит к пессимистичной оценке рисков и росту волатильности рынка, а неприятие потерь коррелирует с паническими продажами, снижением цен и связывает эмоции страха с динамикой рынка [13].

В ходе исследования Ф.Н. Ильмуков и А.В. Бердышев методом корреляционного анализа и построения временных рядов выявили критические точки рыночной динамики, большинство из которых совпадали с ключевыми регуляторными решениями [14]. Особое значение имело своевременное решение Банка России о приостановке торгов, которое, несмотря на сохранявшееся дав-

⁷ Разумовская Е.А., Разумовский Д.Ю. Исследования финансового поведения в условиях неопределенности: теория вопроса // Финансы и кредит. 2024. Т. 30. Вып. 10. С. 2166–2183. DOI: 10.24891/fc.30.10.2166 EDN: CRMMGA

⁸ Артюхов И.А. Особенности функционирования фондового рынка в РФ в современных условиях // Педагогика, психология и экономика: вызовы современности и тенденции развития: Материалы первой международной научно-практической конференции. М.: Московская международная академия, 2024. С. 8–14. EDN: ZIXCUW

ление на российские активы за рубежом, позволило стабилизировать ситуацию на внутреннем рынке (рис. 5).

Решение ЦБР о приостановке торгов и последующем постепенном возобновлении стало критически важной мерой политики. Это действие напрямую направлено на поведенческое явление «панической продажи», вызванное стадным поведением и страхом. Разрешение рынку продолжать торговлю без контроля в условиях крайней неопределенности, вероятно, привело бы к самоусиливающейся нисходящей спирали, усиливая страх и вызывая повсеместное уничтожение богатства. Вмешиваясь, государство активно управляло психологической реакцией рынка, предотвращая самоисполняющееся пророчество коллапса.

Агрессивное ужесточение политики ЦБР и валютный контроль, хотя и были экономически ограничительными, стали решительным сигналом о намерении защитить рубль и финансовую систему. Эта твердая позиция, опирающаяся на прошлую репутацию ЦБР, вероятно, быстрее закрепила общественное доверие и инфляционные ожидания, чем менее решительный подход. Цель состояла в том, чтобы бороться с финансовой паникой и неконтролируемым ростом цен, делая внутренние сбережения привлекательными и ограничивая отток иностранной валюты. Это указывает на то, что в «экономике страха», вызванной внешними шоками, доверие к центральному банку и его готовность применять жесткие, немедленные меры могут иметь решающее значение для сдерживания наиболее разрушительных аспектов страха (валютного коллапса, набегов на банки), даже если эти меры имеют другие негативные экономические последствия.

Еще одним проявлением страха стало потребительское поведение людей. Кризис вызвал повсеместный страх и неопределенность, которые являются хорошо задокументированными движущими силами «панических покупок» и «накопительного поведения». Эти виды поведения в основном подпитываются «воспринимаемым отсутствием контроля и неопределенности» и врожденным желанием восстановить «чувство безопасности, комфорта и готовности» [15]. Стадное поведение, когда люди следуют за толпой в условиях дефицита информации, также играет значительную роль в усилении этих тенденций.

В конце февраля и марте 2022 г. россияне активно приобретали товары длительного пользования, такие как автомобили, бытовая техника и квартиры, что свидетельствует о стремлении конвертировать быстро обесценивающиеся рубли в материальные активы. Ярким примером этого стала паническая покупка мебели и бытовой техники IKEA 3 марта 2022 г. после решения компании уйти из России, что привело к огромным очередям, поскольку потребители стремились приобрести товары до того, как они станут недоступными. Это убедительно согласуется с концепцией стадного поведения. Подобное поведение обусловлено эвристикой дефицита и страхом неизвестности, когда люди реагируют на воспринимаемый дефицит или будущую недоступность, а не на непосредственную необходимость. Такое поведение является примером компенсационных панических покупок, когда потребители стремятся восстановить чувство контроля путем приобретения товаров.

В стабильной экономике превентивные сбережения обычно хранятся в финансовых активах. Однако в условиях высокой инфляции и обесценивания валюты хранение рублей становится менее привлекательным из-за быстрого сокращения покупательной способности. Страх неизвестности и потеря контроля в сочетании с инфляционным давлением побуждают потребителей конвертировать свои денежные сбережения в материальные товары. Это инфляционное накопление является прямым обусловленным страхом приспособлением к экономической нестабильности. Оно отражает глубокое недоверие к способности внутренней финансовой системы сохранять богатство, что приводит к возврату к более фундаментальным формам хранения стоимости. Это особое проявление экономики страха подчеркивает, как страх может изменить саму форму сбережений.

Номинальные розничные продажи в России в 2022 г. увеличились на 7,7% в годовом исчислении, при этом продажи продовольственных товаров выросли на 13,4%⁹. Это указывает на сложную структуру первоначальных панических расходов, за которыми последовало общее сокращение дискреционных расходов, вероятно, под влиянием высокой инфляции и сохраняющейся неопределенности. Однако уже в 2023 г. объем потребительских расходов сократился на 8%, это показывает, что потребители в значительной степени адаптировались к новым экономическим реалиям. Они стали более финансово и бюджетно осведомленными, что вызвало сокращение расходов и уменьшение спонтанных покупок, при этом больше всего пострадали крупные покупки и расходы на развлечения вне дома.

Таким образом, проведенный анализ позволил систематизировать основные паттерны поведения населения в условиях проявления экономики риска (*табл. 1*).

В целом исследование показывает, что эмоциональные факторы, в частности страх и тревога, являются значимыми детерминантами экономических решений, приводя к систематическим отклонениям от традиционных рациональных моделей [16]. В условиях кризиса наблюдается поляризация финансовых стратегий домохозяйств: одновременно происходит рост склонности к сбережениям (включая накопление наличных средств) и увеличение долговой нагрузки у уязвимых слоев населения [17]. Финансовые рынки демонстрируют высокую чувствительность к паническим настроениям, однако решительные и психологически обоснованные регуляторные интервенции способны эффективно стабилизировать их и восстановить доверие.

Заключение

Таким образом, эмоциональные факторы, в особенности страх и тревога, становятся значимыми детерминантами экономических решений, формируя новые модели финансового поведения на всех уровнях – от индивидуальных домохозяйств до институциональных инвесторов. Исследование выявило фундаментальное противоречие между традиционными рациональными моделями экономического поведения и иррациональной природой страха, что создает серьезные методологические вызовы для современной экономической науки.

Эмпирические данные по России демонстрируют поляризацию финансовых стратегий домохозяйств в условиях кризисов. С одной стороны, наблюдается выраженный эффект избегания риска, проявляющийся в массовой диверсификации инвестиционных портфелей и росте наличных сбережений. Глубоко укоренившееся недоверие к финансовым институтам является движущей силой таких явлений, как накопление наличных средств, оно ограничивает эффективное взаимодействие с формальными финансовыми рынками, о чем свидетельствует высокий процент неактивных брокерских счетов, несмотря на их возросшую доступность.

Для решения этой проблемы рекомендуется внедрять комплексные долгосрочные программы финансовой грамотности, которые выходят за рамки базовых знаний о продуктах. Такие программы должны явно включать принципы поведенческой экономики, необходимо разъяснять населению ситуацию с распространенными когнитивными предубеждениями, стадным поведением и влиянием эмоций на принятие финансовых решений во время кризисов. Это позволит людям распознавать свои собственные иррациональные тенденции и противодействовать им. Кроме того, важно разрабатывать проактивные, прозрачные и последовательные коммуникационные стратегии, особенно в периоды кризисов. Регулирующие органы должны четко объяснять стабильность и гарантии финансовой системы (например, страхование вкладов, государственные инвестиционные продукты, такие как ИИС-3), чтобы противодействовать дезинформации и эффективно управлять ожиданиями общественности. Наконец, крайне важно укреплять доверие к институтам посредством последовательного, предсказуемого и справедливого применения регуляторных норм,

⁹ Российский рынок розничной торговли. Отчет в области устойчивого развития. 2022. URL: <https://ar2022.magnit.com/ru/strategic-report/market-overview/russian-retail-market>

а также оперативно рассматривать жалобы потребителей и устранять рыночные нарушения, чтобы продемонстрировать подотчетность и постепенно восстанавливать доверие общественности.

Понимание сути и проявлений экономики страха, использование поведенческих знаний должны выливаться в разработку государственной экономической политики. Необходимо создавать специализированные подразделения или экспертные группы по поведенческой экономике в регулирующих органах. Эти подразделения должны систематически исследовать и интегрировать психологические знания на всех этапах разработки, внедрения и оценки государственной финансово-экономической и социальной политики. Следует активно использовать передовые методы анализа данных для обнаружения ранних признаков поведенческих аномалий (например, необычных всплесков снятия наличных средств, внезапных изменений в предпочтениях активов или тенденций панических покупок), которые могут предшествовать более широким системным рискам. Наконец, необходимо включать поведенческие компоненты в стресс-тесты финансовой системы, стоит моделировать страх, стадное поведение и когнитивные предубеждения, которые могут усиливать экономические шоки, и проверять устойчивость как финансовых институтов, так и реакций потребителей.

Таблица 1

Ключевые поведенческие сдвиги в кризис и их финансовые проявления

Table 1

Key behavioral shifts during the crisis and their financial manifestations

Поведенческий сдвиг	Финансовое проявление/Наблюдение	Основной психологический фактор
Массовое избегание риска	Диверсификация в защитные активы (например, облигации, паи), отказ от рискованных инвестиций	Страх потери, неопределенность
Рост накопления наличных средств	Наличные сбережения до 4,5% от дохода в кризисные периоды (2020, 2022 гг.)	Недоверие к институтам, страх обесценивания
Панические продажи на рынке	Падение индекса РТС на 44% (2022 г.), массовый вывод средств	Стадное поведение, страх, информационная паника
Компенсационные панические покупки	Массовая покупка товаров длительного пользования (автомобили, бытовая техника, мебель IKEA)	Воспринимаемый дефицит, страх неизвестности, стремление восстановить контроль
Увеличение заимствований	Рост ипотечного и потребительского кредитования	Снижение реальных доходов, необходимость поддержания потребления
Снижение потребительских расходов	Сокращение спонтанных и крупных покупок (2023 г.)	Адаптация к новым реалиям, финансовая осведомленность

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 1

Реальные денежные доходы населения РФ и индекс потребительских цен за 2018–2024 гг., % к предыдущему году

Figure 1

Real monetary income of the population of the Russian Federation and the consumer price index for 2018–2024, as a percentage of the previous year



Источник: Росстат. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Urov_11subg-nm.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ipc_mes_04-2025.xlsx

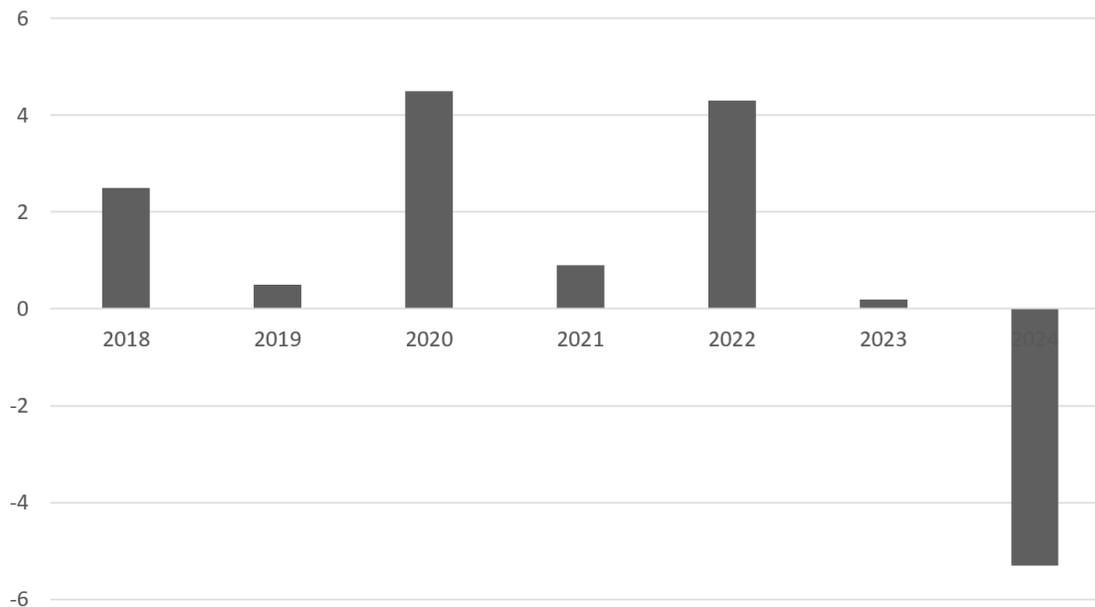
Source: Federal State Statistics Service. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Urov_11subg-nm.xlsx, https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ipc_mes_04-2025.xlsx

Рисунок 2

Наличные сбережения за 2018–2024 гг., % от денежных доходов населения РФ

Figure 2

Cash savings, percent of cash income of the population of the Russian Federation for 2018–2024



Источник: Росстат. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Urov_14kv_nm.xlsx

Source: Federal State Statistics Service.

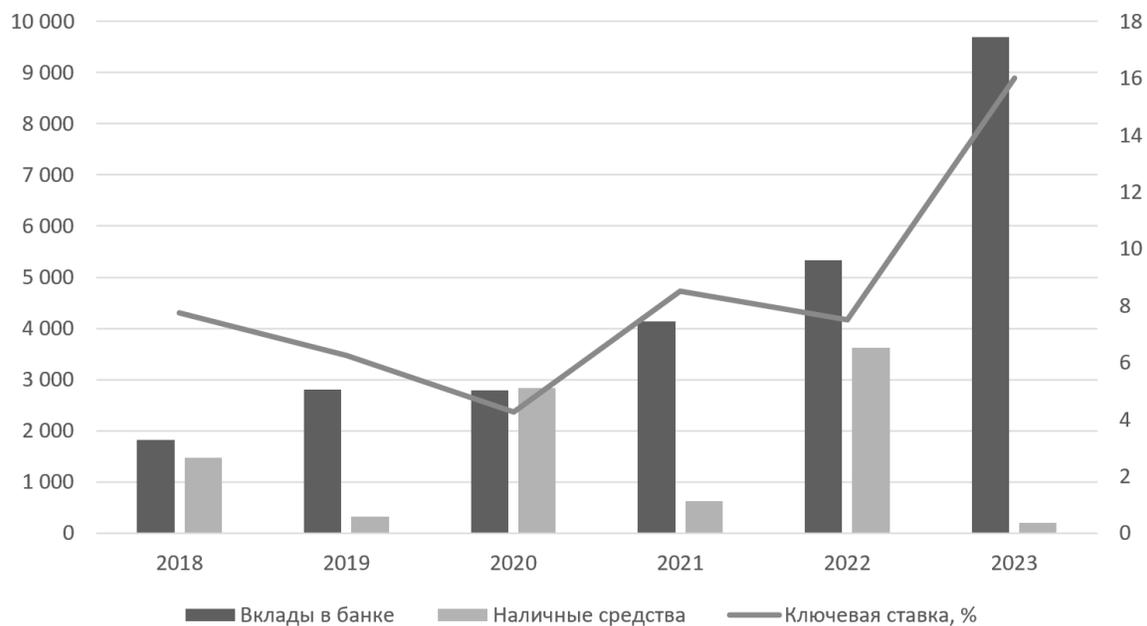
URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Urov_14kv_nm.xlsx

Рисунок 3

Прирост сбережений граждан РФ (млрд руб.) и динамика изменения ключевой ставки в 2018–2023 гг.

Figure 3

Growth in savings of Russian citizens, billion RUB, and dynamics of changes in the key rate for 2018–2023



Источник: Росстат. URL: <https://rosstat.gov.ru/>

Source: Federal State Statistics Service. URL: <https://rosstat.gov.ru/>

Рисунок 4
Нетто-покупки физических лиц на валютном рынке

Figure 4
Net purchases of individuals on the foreign exchange market



Источник: Банк России. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_broker/

Source: The Bank of Russia data. URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/review_broker/

Рисунок 5
Индекс Мосбиржи в 2022 г.

Figure 5
Moscow Exchange Index in 2022



Источник: Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/technical>

Source: The Moscow Stock Exchange data. URL: <https://www.moex.com/ru/index/IMOEX/technical>

Список литературы

1. Аскеров Э.З., Козлова Т.М. Особенности инвестиционного поведения домохозяйств России в условиях экономической нестабильности // Вестник Тверского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2023. № 1. С. 242–250.
DOI: 10.26456/2219-1453/2023.1.242-250 EDN: VJVCH1
2. Кремлев Н.Д. Статистика как отражение влияния факторов на экономическое поведение домашних хозяйств // Статистика и экономика. 2025. Т. 22. № 1. С. 34–47.
DOI: 10.21686/2500-3925-2025-1-34-47 EDN: WYTJST
3. Агирбова Д.М., Зюзина Д.П., Ляу М.М. Психологический фактор в сбережениях российских домохозяйств // Тенденции развития науки и образования. 2022. № 88-2. С. 140–143.
DOI: 10.18411/trnio-08-2022-84 EDN: CRNZHO
4. Канеман Д., Тверски А. Теория перспектив: анализ принятия решений в условиях риска // Экономика и математические методы. 2015. Т. 51. № 1. С. 3–25. EDN: TNIUGN
5. Gärling T., Kirchler E., Lewis A., van Raaij F. Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises. *Psychological Science in the Public Interest*, 2009, vol. 10, iss. 1, pp. 1–47.
DOI: 10.1177/1529100610378437
6. Baker S.R., Farrokhnia R.A., Meyer S. et al. How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption During the 2020 COVID-19 Pandemic. *NBER Working Paper*, 2020, vol. 26949. DOI: 10.3386/w26949
7. Шиллер Р. Иррациональный оптимизм: Как безрассудное поведение управляет рынками. М.: Альпина Паблишер, 2017. 418 с.

8. Баракина Е.Ю. Информационный фактор нестабильности финансового рынка в условиях санкций недружественных стран и его нивелирование // Юридический мир. 2024. № 8. С. 41–44. DOI: 10.18572/1811-1475-2024-8-41-44 EDN: VNQPLP
9. Кадочникова Е.И. Анализ тенденций и детерминант кредитного и сберегательного поведения домохозяйств в российских регионах // Russian Journal of Economics and Law. 2021. Т. 15. № 4. С. 661–675. DOI: 10.21202/2782-2923.2021.4.661-675 EDN: RUKQTT
10. Бабкин А.В., Борщ Л.М., Польская С.И., Гук О.А. Анализ фондового рынка Российской Федерации: возможности и приоритеты // Естественно-гуманитарные исследования. 2023. № 3. С. 276–281. EDN: VZYDTF
11. Егорова Ю.В., Непп А.Н., Тищенко И.И. Эволюция влияния COVID-19 на фондовый рынок России: эффект паники // Финансы: теория и практика. 2024. Т. 28. № 2. С. 192–205. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-2-192-205 EDN: UOCLYE
12. Тернавченко К.О., Лехман Е.В., Подиева Е.А. Перспективы развития фондового рынка РФ в условиях геополитической нестабильности // Научный результат. Экономические исследования. 2024. Т. 10. № 1. С. 129–139. DOI: 10.18413/2409-1634-2024-10-1-1-1 EDN: HPXJNW
13. Naeem M.A., Senthilkumar A., Arfaoui N., Mohnot R. Mapping fear in financial markets: Insights from dynamic networks and centrality measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2024, vol. 85, 102368. DOI: 10.1016/j.pacfin.2024.102368 EDN: PTJXXD
14. Бердышев А.В., Ильмуков Ф.Н. Оценка результативности мер Банка России по обеспечению стабильности фондового рынка в условиях ужесточения санкций // Вестник университета. 2022. № 12. С. 136–144. DOI: 10.26425/1816-4277-2022-12-136-144 EDN: YUJNUW
15. Loxton M., Truskett R., Scarf B. et al. Consumer Behaviour during Crises: Preliminary Research on How Coronavirus Has Manifested Consumer Panic Buying, Herd Mentality, Changing Discretionary Spending and the Role of the Media in Influencing Behaviour. *Journal of Risk and Financial Management*, 2020, vol. 13, iss. 8. DOI: 10.3390/jrfm13080166 EDN: SWQTJE
16. Судаков М.И., Кульментьева Г.И. Влияние личностных черт темной триады на выбор инвестиционной стратегии инвесторов // Экономика и предпринимательство. 2024. № 5. С. 1382–1384. DOI: 10.34925/EIP.2024.166.5.282 EDN: HZCFNA
17. Печалова М.Ю. Трансформация инвестиционно-сберегательного поведения населения в условиях цифровизации и вызовов пандемии // Экономика. Налоги. Право. 2022. Т. 15. № 2. С. 80–95. DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95 EDN: JSKAIL

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

ANALYZING THE INFLUENCE OF EMOTIONS ON THE FINANCIAL BEHAVIOR OF THE POPULATION IN A CRISISDOI: <https://doi.org/10.24891/wfbkhs>EDN: <https://elibrary.ru/wfbkhs>**Gul'nara T. GAFUROVA**Corresponding author, Kazan Innovative University named after V.G. Timiryasov (IEML),
Kazan, Republic of Tatarstan, Russian Federatione-mail: gafurova@ieml.ru

ORCID: 0000-0002-2810-3656

Galina N. NOTFULLINAKazan Innovative University named after V.G. Timiryasov (IEML), Kazan, Republic of Tatarstan,
Russian Federatione-mail: beliskaya@mail.ru

ORCID: 0000-0001-6151-4134

Yana I. MOLEVAKazan Innovative University named after V.G. Timiryasov (IEML), Kazan, Republic of Tatarstan,
Russian Federatione-mail: molevaana96@mail.ru

ORCID: not available

Kamila S. NARZIEVAKazan Innovative University named after V.G. Timiryasov (IEML), Kazan, Republic of Tatarstan,
Russian Federatione-mail: knarzieva171105@gmail.com

ORCID: not available

Article history:

Article No. 374/2025

Received 16 Jun 2025

Accepted 30 Jun 2025

Available online

27 Nov 2025

JEL Classification:

D14, G11, G41

Keywords: economics

of fear, behavioral

economics, financial

crisis, financial behavior,

irrational behavior

Abstract**Subject.** The article considers mechanisms of the effect of fear on agent behavior and economic performance.**Objectives.** The article focuses on the systems analysis of the impact of fear on financial behavior in crisis conditions, review of manifestations of the economics of fear, such as the growth of cash savings, panic sales in the stock market, compensatory purchases and increased borrowings, and development of stabilization measures that take into account both macroeconomic indicators and psychological factors.**Methods.** The research rests on a comprehensive approach, analysis, review of statistical data from Rosstat and the Bank of Russia, and works of domestic and foreign economists on behavioral economics and finance.**Results.** The study unveiled polarization of financial behavior of Russian households during the crisis, manifested in increased unorganized savings, redistribution of assets into hedging instruments, increased loan debt among the least well-off groups of population, etc. It noted the impact of fear on the stock market, leading to massive withdrawals and falling indices, the Bank of Russia role in stabilization of the situation through timely regulatory decisions and policy tightening.**Conclusions.** Emotional factors, especially fear and anxiety, are significant determinants of economic decisions, leading to systematic deviations from traditional rational models. To stabilize the financial system and restore confidence, it is necessary to implement comprehensive financial literacy programs

that include principles of behavioral economics, develop proactive communication strategies, and strengthen trust in institutions through consistent application of regulatory standards.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2025

Please cite this article as: Gafurova G.T., Notfullina G.N., Moleva Ya.I., Narzieva K.S. Analyzing the influence of emotions on the financial behavior of the population in a crisis. *Finance and Credit*, 2025, iss. 11, pp. 166–183. DOI: 10.24891/wfbkhs EDN: WFBKHS

Acknowledgments

The article was supported by the Kazan Innovation University named after V.G. Timiryasov.

References

1. Askerov E.Z., Kozlova T.M. [Features of investment behavior of Russian households under conditions of economic instability]. *Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. Seriya: Ekonomika i upravlenie*, 2023, no. 1, pp. 242–250. (In Russ.) DOI: 10.26456/2219-1453/2023.1.242-250 EDN: VJVCHI
2. Kremlev N.D. [Statistics as a reflection of the influence of factors on the economic behavior of households]. *Statistika i ekonomika*, 2025, vol. 22, no. 1, pp. 34–47. (In Russ.) DOI: 10.21686/2500-3925-2025-1-34-47 EDN: WYTJST
3. Agirbova D.M., Zyuzina D.P., Lyau M.M. [Psychological factor in the savings of Russian households]. *Tendentsii razvitiya nauki i obrazovaniya*, 2022, no. 88-2, pp. 140–143. (In Russ.) DOI: 10.18411/trnio-08-2022-84 EDN: CRNZHO
4. Kaneman D., Tverski A. [Prospect theory: Analysis of decision-making under risk]. *Ekonomika i matematicheskie metody*, 2015, vol. 51, no. 1, pp. 3–25. (In Russ.) EDN: TNIUGN
5. Gärling T., Kirchler E., Lewis A., van Raaij F. Psychology, Financial Decision Making, and Financial Crises. *Psychological Science in the Public Interest*, 2009, vol. 10, iss. 1, pp. 1–47. DOI: 10.1177/1529100610378437
6. Baker S.R., Farrokhnia R.A., Meyer S. et al. How Does Household Spending Respond to an Epidemic? Consumption During the 2020 COVID-19 Pandemic. *NBER Working Paper*, 2020, vol. 26949. DOI: 10.3386/w26949
7. Shiller R. *Irratsional'nyi optimizm: Kak bezrassudnoe povedenie upravlyaet rynkami* [Irrational Exuberance]. Moscow, Al'pina Publisher Publ., 2017, 418 p.
8. Barakina E.Yu. [The informational factor of instability of the financial market in the conditions of sanctions of hostile countries and leveling thereof]. *Yuridicheskii mir*, 2024, no. 8, pp. 41–44. (In Russ.) DOI: 10.18572/1811-1475-2024-8-41-44 EDN: VNQPLP
9. Kadochnikova E.I. [Analysis of the trends and determinants of credit and saving behavior of households in the Russian regions]. *Russian Journal of Economics and Law*, 2021, vol. 15, no. 4, pp. 661–675. (In Russ.) DOI: 10.21202/2782-2923.2021.4.661-675 EDN: RUKQTT
10. Babkin A.V., Borshch L.M., Pol'skaya S.I., Guk O.A. [Analysis of the stock market of the Russian Federation: Opportunities and priorities]. *Estestvenno-gumanitarnye issledovaniya*, 2023, no. 3, pp. 276–281. (In Russ.) EDN: VZYDTF
11. Egorova Yu.V., Nepp A.N., Tishchenko I.I. [Evolution of COVID-19 impact of on Russian stock market: Panic effect]. *Finansy: teoriya i praktika*, 2024, vol. 28, no. 2, pp. 192–205. (In Russ.) DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-2-192-205 EDN: UOCLYE
12. Ternavshchenko K.O., Lekhman E.V., Podieva E.A. [Prospects for the development of the Russian stock market in the context of geopolitical instability]. *Nauchnyi rezul'tat. Ekonomicheskie issledovaniya*, 2024, vol. 10, no. 1, pp. 129–139. (In Russ.) DOI: 10.18413/2409-1634-2024-10-1-1 EDN: HPXJNW

13. Naeem M.A., Senthilkumar A., Arfaoui N., Mohnot R. Mapping fear in financial markets: Insights from dynamic networks and centrality measures. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2024, vol. 85, 102368. DOI: 10.1016/j.pacfin.2024.102368 EDN: PTJXXD
14. Berdyshev A.V., Il'mukov F.N. [Evaluation of the effectiveness of the Bank of Russia's measures to ensure the stability of the stock market in the face of toughening sanctions]. *Vestnik universiteta*, 2022, no. 12, pp. 136–144. (In Russ.) DOI: 10.26425/1816-4277-2022-12-136-144 EDN: YUJNUW
15. Loxton M., Trusckett R., Scarf B. et al. Consumer Behaviour during Crises: Preliminary Research on How Coronavirus Has Manifested Consumer Panic Buying, Herd Mentality, Changing Discretionary Spending and the Role of the Media in Influencing Behaviour. *Journal of Risk and Financial Management*, 2020, vol. 13, iss. 8. DOI: 10.3390/jrfm13080166 EDN: SWQTJE
16. Sudakov M.I., Kul'ment'eva G.I. [The influence of personality traits of the Dark Triad on the choice of investors' investment strategy]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo*, 2024, no. 5, pp. 1382–1384. (In Russ.) DOI: 10.34925/EIP.2024.166.5.282 EDN: HZCFNA
17. Pechalova M.Yu. [Transformation of the investment and savings behavior of the population in the context of digitalization and the challenges of the pandemic]. *Ekonomika. Nalogi. Pravo*, 2022, vol. 15, no. 2, pp. 80–95. (In Russ.) DOI: 10.26794/1999-849X-2022-15-2-80-95 EDN: JCKAIL

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.