

Анализ влияния денежно-кредитной политики на финансовое положение домашних хозяйств в России

Заявка № 1673283

В современных макроэкономических исследованиях проблема трансмиссии денежно-кредитной политики всё чаще рассматривается в контексте гетерогенности экономических агентов. Отказ от гипотезы репрезентативного агента в пользу моделей с гетерогенными домохозяйствами (HANK-подход, Heterogeneous Agent New Keynesian) позволяет показать, что макроэкономические шоки оказывают разное влияние на группы домохозяйств, различающихся по структуре активов, источникам доходов и степени ликвидных ограничений [3]. В этих условиях особое значение приобретает анализ перераспределительных каналов монетарной трансмиссии, то есть тех механизмов, через которые изменения процентных ставок по-разному влияют на заёмщиков с жёсткими ликвидными ограничениями и на домохозяйства, аккумулирующие сбережения и располагающие финансовыми активами [2].

Эмпирической основой настоящего исследования являются микроданные «Всероссийского обследования домохозяйств по потребительским финансам» за период 2013-2024 гг. Они имеют структуру лонгитюдной панели и представляют собой единственный для России репрезентативный источник, позволяющий на микроуровне анализировать как потоковые показатели (доходы, потребление), так и запасовые характеристики баланса домохозяйств (структуру активов и обязательств). Использование данных опроса даёт возможность сформировать типологию домохозяйств по степени жёсткости ликвидных ограничений (Non-Hand-to-Mouth, Wealthy Hand-to-Mouth, Poor Hand-to-Mouth, [4]) и тем самым оценить неоднородность их реакции на монетарные шоки.

На первом шаге происходит идентификация монетарного шока на основе SVAR-модели, оцениваемой на месячных данных с 2013 по 2024 гг. Вектор эндогенных переменных включает в себя индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности как прокси деловой активности, индекс потребительских цен и ставку M1ACR. Экзогенными переменными являются цены на нефть, скорректированные на ИПЦ США, индекс финансового стресса и дамми-переменная на период пандемии.

Далее оцениваются панельные модели, где в качестве переменной интереса выступает произведение идентифицированного шока и дамми-переменных для каждой из трех групп домохозяйств. Зависимыми переменными являются разности логарифмов показателей финансового положения домашних хозяйств в постоянных ценах (совокупный доход и его компоненты, совокупное потребление и его компоненты, сбережения, совокупные активы, ликвидные и неликвидные активы, кредиты на ликвидные и на неликвидные активы). Кроме того, в регрессию в качестве контрольных переменных включены дамми-переменные перехода домашних хозяйств из одной группы в другую и такие социально-экономические характеристики, как возраст главы домохозяйства, образование главы домохозяйства, размер домохозяйства и размер населенного пункта.

Результаты оценок на панельных данных свидетельствуют о гетерогенности реакции финансового положения домашних хозяйств на шоки денежно-кредитной политики и указывают на работоспособность канала структуры доходов [1]: снижение трудового дохода в результате ужесточения монетарной политики частично компенсируется повышением прочих доходов за счет ликвидных активов у богатых домашних хозяйств. Также результаты эконометрических оценок демонстрируют работу канала перераспределения сбережений [1]: выигрыш нетто-кредиторов и проигрыш нетто-заемщиков в условиях неожиданного роста процентных ставок. Для группы WHtM выявлен переток ресурсов в неликвидные

активы, прежде всего недвижимость, что указывает на высокую привлекательность льготного кредитования для данной группы.

Таким образом, проведенное исследование на российских данных показывает важность учета перераспределительных эффектов при оценке последствий монетарной политики для финансового положения домохозяйств. Гетерогенность российских экономических агентов по сберегательному и потребительскому поведению, доступу к финансовым рынкам, структуре доходов определяют разную реакцию на шоки монетарной политики. Преобладание в структуре российской экономики домашних хозяйств, владеющих значительным объёмом неликвидных активов, но испытывающих ограничения в ликвидности (50-60%), в целом способствует эффективной передаче импульсов денежно-кредитной политики, поскольку данная группа домашних хозяйств наиболее чувствительна к изменениям условий кредитования и процентных ставок.

Источники и литература

- 1) Нелюбина А. Влияние денежно-кредитной политики на неравенство доходов в регионах России // Деньги и кредит. 2022. Т. 81. №. 2. С. 3-19.
- 2) Auclert A. Monetary policy and the redistribution channel // American Economic Review. 2019. Vol. 109. №. 6. pp. 2333-2367.
- 3) Kaplan G., Moll B., Violante G. L. Monetary policy according to HANK // American Economic Review. 2018. Vol. 108. №. 3. pp. 697-743.
- 4) Kaplan G., Violante G. L., Weidner J. The wealthy hand-to-mouth // National Bureau of Economic Research. 2014. №20073. pp.1-69.