

## ГЕТЕРОГЕННОСТЬ ЭЛАСТИЧНОСТИ НОРМЫ ПОТРЕБЛЕНИЯ РОССИЙСКИХ ДОМАШНИХ ХОЗЯЙСТВ ПО ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКЕ

Доклад выражает исключительно мнение автора, которое может не совпадать с официальной позицией Банка России. Банк России не несет ответственности за содержание данной работы.

Реакция потребления различных групп домашних хозяйств на изменение процентных ставок является одним из ключевых элементов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Согласно уравнения Эйлера увеличение процентной ставки при прочих равных приводит к снижению объема потребления в текущем периоде из-за повышения привлекательности будущего потребления относительно настоящего (изменения коэффициента межвременного замещения). В то же время ряд исследователей отмечают различие чувствительности потребления к динамике ставки процента у различных групп домашних хозяйств.

Дифференциация коэффициента эластичности может быть обусловлена наличием\отсутствием денежных обязательств ((Di Maggio et al, 2017; Georgarakos&Tatsiramos, 2018, Sukheeet al, 2020); размером принадлежащих финансовых активов (Havranek et al, 2015; Hohberger et al, 2020); степенью доступности финансового рынка (Georgarakos&Tatsiramos, 2018; Attanasio et al., 2002; Vissing-Jørgensen, 2002); уровнем финансовой грамотности (Dräger&Nghiem, 2021); уровнем доходов (Coibion et al, 2012; Havranek et al, 2015; Sukheeet al, 2020; Andreoli&Surico, 2021; Andersen et al, 2021); совокупностью таких характеристик как предельная склонность к потреблению, величина ликвидных активов и доступ к финансовым инструментам (Kaplan&Violante,2021; Ampudia et al, 2018; Cantore et al, 2022).

Целью настоящего исследования стало выявление различий в эластичности доли потребляемого дохода по процентной ставке у различных доходных групп российских домашних хозяйств. Наиболее близкие по изучаемой проблематике работы (Ларин, Новак, Хвостова, 2013) и (Khvostova, Larin, Novak, 2016). выполнены на данных РМЭЗ ВШЭ за 2000-2011 и 2000-2013 гг. соответственно. Остальные известные автору публикации с близким предметом исследования, посвященные российской экономике, оценивают влияние на потребление возраста, количества членов, образования домашних хозяйств (Коваль и Полбин, 2022); событий 2014 года (Полбин и Скроботов, 2021), изменения уровня дохода (Мамедли и Синяков, 2018). Информационной базой исследования стали квартальные данные «Обследования бюджетов домашних хозяйств» Росстата за 2015-2020 годы. Кроме того, использовались данные Банка России о величине кредитных и депозитных ставок, размере задолженности физических лиц по банковским кредитам, остаткам средств физических лиц на депозитах в кредитных учреждениях, величине инфляционных ожиданий населения по результатам опроса «ИНФОМ», а также данные официальной статистики по уровню инфляции, безработицы, среднедушевым и реальным доходам населения.

Методология исследования предполагала на первом шаге ранжирование домашних хозяйств по величине эквивалентных валовых доходов, рассчитанных согласно Оксфордской шкалы. На втором шаге были просуммированы расходы на конечное потребление и доходы домохозяйств каждой децильной группы каждого субъекта РФ в каждом квартале. На третьем шаге была сформирована панель, включающая соотношение размера потребительских расходов и доходов каждой децильной группы для каждого квартала в каждом российском регионе. Панель также была дополнена показателями, указанными выше. На следующем шаге проводилась оценка уравнений для каждой децильной группы, зависимой переменной в которых выступала доля потребляемого дохода, а интересующей переменной – средняя процентная ставка по кредитам, депозитам, спред между ними, а также кредитные и депозитные ставки, скорректированные на уровень индекса потребительских цен Росстата и медианной ожидаемой инфляции. Результатом отбора регрессий на основе тестов Бреуша-Пагана, Хаусмана, на автокорреляцию и нормальное распределение остатков стала оценка подавляющего числа спецификаций взвешенным методом наименьших квадратов с фиксированными эффектами времени.

В ходе исследования были получены следующие выводы. Обратная связь между ставкой процента по депозитам (рис.1) и кредитам (рис.2) и склонностью к потреблению домашних хозяйств подтверждается на российских данных. При этом чувствительность доли потребления к уровню процентных ставок у высокодоходных групп населения примерно в 2 раза выше, чем в средней и нижней части распределения. Данный вывод соответствует результатам исследований (Coibion et al, 2012; Havranek et al, 2015; Sukheet et al, 2020; Andreoli&Surico, 2021; Andersen et al, 2021), и противоречит положениям работ (BIS, 2021; Kaplan&Violante,2021; Ampudia et al, 2018; Cantore et al, 2022).

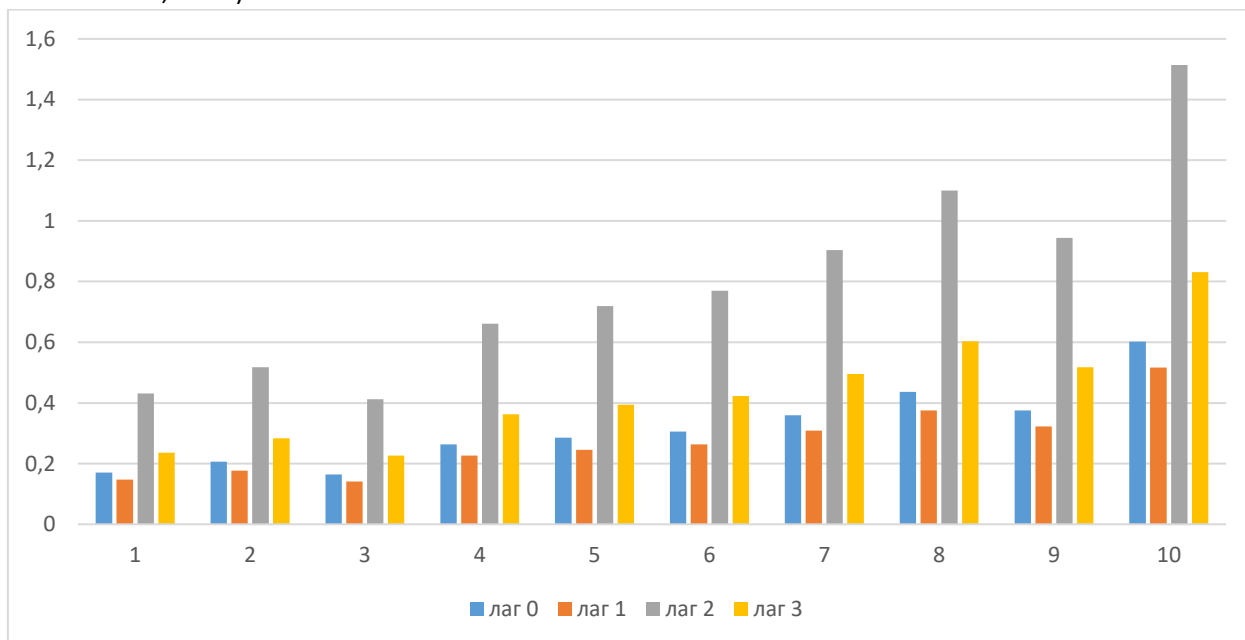


Рис. 1 Эластичность\* доли потребляемого дохода по депозитной ставке (лаг ставки)

\* - здесь и далее знак всех значений отрицательный, приведены значения по модулю,  $p < 1\%$

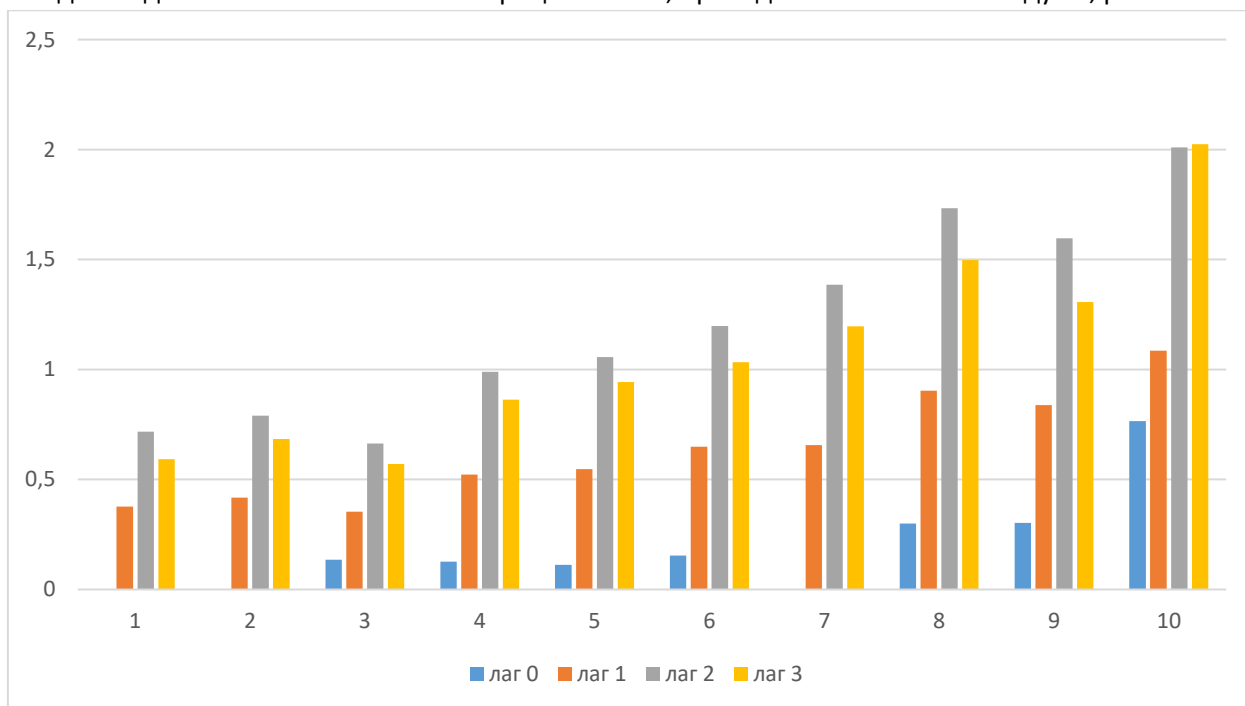


Рис. 2 Эластичность\* доли потребляемого дохода по кредитной ставке (лаг ставки)

\* -  $p < 5\%$ , статистически незначимые оценки коэффициентов не указывались

Спред кредитной и депозитной ставок отрицательно связан с долей потребления в доходе (рис.3), сближение ставок привлечения и размещения банками средств рассматривается домашними хозяйствами как довод в пользу потребительской модели поведения.

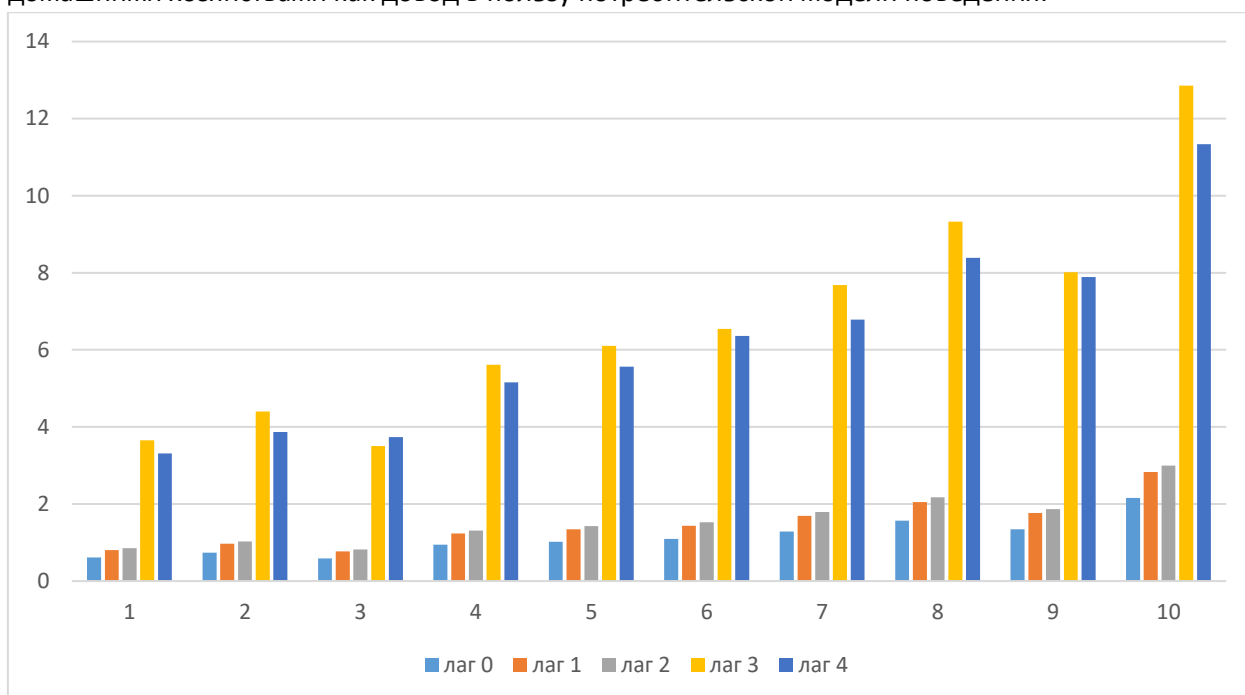


Рис. 3 Эластичность\* доли потребляемого дохода по процентному спреду (лаг спреда)

\*  $p < 5\%$

Потребление домохозяйств по всей шкале распределения сильнее реагирует на уровень кредитных ставок нежели депозитных, что согласуется с экономической логикой. Максимальный эффект от ставок достигается через 2-3 квартала, а наибольшее воздействие спреда - через 3-4 квартала.

Зависимость потребления от процентных ставок, дисконтированных на ИПЦ, а также кредитных, скорректированных на уровень инфляционных ожиданий, не выявлена. Депозитные ставки с поправкой на величину ожидаемой инфляции с квартальным лагом значимо отрицательно воздействуют на долю потребляемого дохода, чувствительность потребления верхних децилей распределения дохода выше, нежели нижних (рис.4).

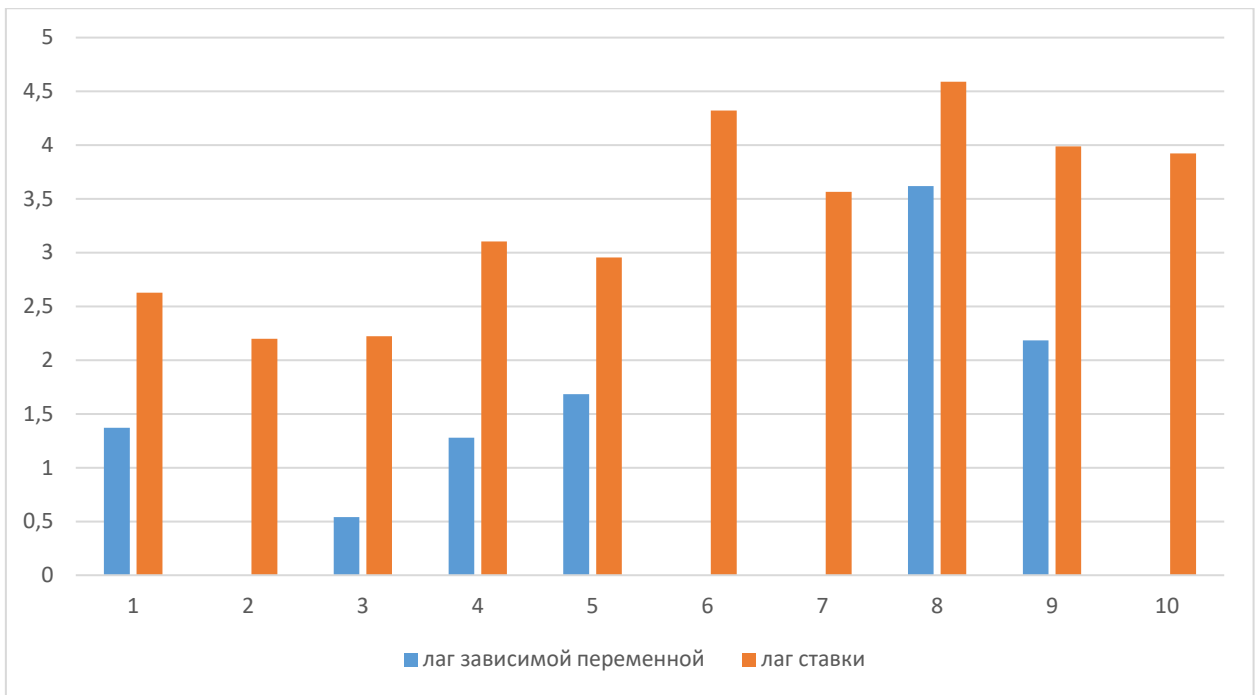


Рис. 4 Реакция\* доли потребляемого дохода на изменение реальной (по ожидаемой инфляции) депозитной процентной ставки с лагом 1

\*  $p < 10\%$ , статистически незначимые оценки коэффициентов не указывались

В исследовании на российских данных за 2000-2011 годы (Ларин, Новак, Хвостова, 2013) и за 2000-2013 годы (Khvostova, Larin, Novak, 2016) было установлено значимое влияние ожидаемых реальных как депозитных, так и кредитных ставок на потребление домашних хозяйств. В целом (раздельное измерение эффекта для разных доходных групп не проводилось) величина отклика потребления в указанных работах соответствует полученным в ходе настоящего исследования оценкам.

Сокращение доходного неравенства в России за счет уменьшения удельного веса состоятельных групп будет снижать эффективность денежно-кредитной политики, тогда как сокращение доли бедных окажет обратный эффект.