

Федеральное государственное образовательное бюджетное учреждение
высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

На правах рукописи

Диденко Валентина Юрьевна

МЕТОДОЛОГИЯ ВЛИЯНИЯ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА
ФИНАНСОВОЕ ПОВЕДЕНИЕ НАСЕЛЕНИЯ
РОССИИ

5.2.4. Финансы

ДИССЕРТАЦИЯ
на соискание учёной степени
доктора экономических наук

Научный консультант

Абрамова Марина Александровна,
доктор экономических наук, профессор

Москва – 2024

Оглавление

Введение.....	5
Глава 1 Теоретико-методологические основы исследования влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения.....	21
1.1 Концептуальные подходы к исследованию механизма влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения.....	21
1.2 Особенности формирования финансового поведения населения с учетом фактора денежно-кредитной политики.....	42
1.3 Методологическая взаимосвязь между финансовым поведением населения и результативностью денежно-кредитной политики.....	54
Глава 2 Концептуальные основы трансформации финансового поведения населения в контексте денежно-кредитной политики.....	78
2.1 Научное обоснование включения неопределенности инфляционных ожиданий населения в формирование импульсов и шоков трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.....	78
2.2 Учет поведенческой иррациональности финансовых решений в моделях финансового поведения населения.....	114
2.3 Разработка индикаторов для градации моделей финансового поведения домохозяйств и оценка их неоднородности.....	132
2.4 Оценка инфляционной неоднородности.....	157
Глава 3 Предпочтения Банка России и населения в условиях реализации денежно-кредитной политики.....	181
3.1 Анализ предпочтений Банка России по сценариям денежно-кредитной политики.....	181
3.2 Условия реализации денежно-кредитной политики в регионах Российской Федерации.....	207

3.3 Систематизация базовых подходов к пониманию влияния результативности денежно-кредитной политики на формирование финансового поведения населения.....	234
Глава 4 Формирование методологических основ изменения денежного предложения на основе влияния трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, позволяющего управлять финансовым поведением населения.....	249
4.1 Предпосылки влияния на денежное-предложение ликвидности бюджетов домохозяйств и мотивы сбережения.....	249
4.2 Направления воздействия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на финансовое поведение домохозяйств.....	273
4.3 Разработка практических рекомендаций по влиянию денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения.....	292
Заключение.....	322
Список литературы.....	332
Приложение А Регрессионный анализ влияния совокупного денежного расхода на уровень наблюдаемой и ожидаемой инфляции.....	388
Приложение Б Регрессионный анализ влияния совокупного денежного дохода на уровень наблюдаемой и ожидаемой инфляции домохозяйств.....	393
Приложение В Регрессионный анализ влияния принятых финансовых решений на совокупный денежный доход домохозяйств.....	397
Приложение Г Оценка индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий.....	401
Приложение Д Исследовательский анализ данных по денежно-кредитным условиям в регионах.....	407

Приложение Е Концептуальная модель архитектуры ТММ ДКП Российской Федерации.....	416
Приложение Ж Регрессионный анализ взаимосвязи наблюдаемой инфляции и денежного мультипликатора.....	417

Введение

Актуальность темы исследования. Проблемы организации денежного-кредитного регулирования в стране, соответствующие целям развития экономики, являются одними из актуальных и обращают на себя внимание как монетарных властей, так и исследователей денежно-кредитной сферы. В настоящее время в России экономическая ситуация и реализация денежно-кредитной политики (далее – ДКП) являются достаточно сложными: давление на стоимость жизни сжимает бюджеты домохозяйств по всей стране, наблюдается неравномерное распределение сбережений между домохозяйствами. Неопределенность экономической ситуации впервые за долгие годы вынесла на обсуждение проблему проинфляционных рисков и новых проинфляционных факторов, к которым относится, в том числе, ситуация на рынке труда, когда при низкой безработице и частичной мобилизации во многих отраслях сильнее ощущается нехватка рабочей силы, а зарплаты сотрудников растут быстрее, чем производительность труда.

Современный этап функционирования российской экономики характеризуется потребностью в качественно новой парадигме денежно-кредитного регулирования, ориентированной на проведение ДКП, органично встроенной в программу единой государственной социально-экономической политики. Вместе с тем, сегодня существует ряд проблем понятийно-терминологического аппарата и формирования концептуальных положений влияния ДКП на отдельные компоненты национальной экономики, в том числе, на финансовое поведение населения, что непосредственно связано с проблемой постановки цели ДКП, ориентированной на обеспечение ценовой стабильности.

С учетом происходящих эволюционных процессов в экономике и обществе роль домохозяйств становится все более значимой, что требует изучения финансового поведения населения в контексте ДКП. Кроме того, для повышения доверия к проводимой денежно-кредитной политике

необходим поиск формата коммуникаций с экономическими агентами. Это свидетельствует о необходимости учета особенностей рыночных сил и финансового поведения экономических агентов, которые влияют на решения центрального банка. В частности, индивидуальные представления о будущих результатах ДКП, при определенных обстоятельствах, могут отклоняться от базовой экономической модели. Для устранения негативной тенденции необходимо целенаправленное изменение мер, учитывающих интересы экономических агентов при формировании и реализации государственной ДКП.

В настоящее время эффективное решение таких задач практически невозможно без использования методологического подхода, демонстрирующего, как поведенческая экономика может дать представление по ряду экономических вопросов, способствуя пониманию человеческого поведения в экономическом контексте, с помощью которого ДКП влияет на финансовое поведение населения. Это может служить современным научным фундаментом, позволяющим проводить анализ ДКП и определять ее влияние на финансовое поведение населения. Отсутствие методологического подхода для анализа и оценки влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения, что приводит к необходимости решения задач, связанных с учетом поведенческой иррациональности финансовых решений, разработкой индикаторов мониторинга финансового поведения населения, изучением условий неоднородности реализации ДКП в регионах, разработкой механизма взаимосвязи ликвидности бюджетов домохозяйств и структуры процентных ставок, то есть проводить оценку не только макроэкономических, но и социальных факторов.

Для повышения эффективности принятия решений в слабоструктурированных проблемах денежно-кредитных исследований, описывающих причинно-следственные связи ДКП и финансового поведения населения, необходимо разработать научно обоснованный методологический подход, учитывающий присутствие искажений, связанных с поведением и

принятием решений населением, в денежно-кредитной политике, что определяет актуальность проведенного исследования.

Степень разработанности темы исследования. Кризисные явления в странах с развитыми и формирующимися рынками, структурные и функциональные особенности современной финансовой индустрии приводят к необходимости пересмотра взглядов как ряда известных ученых, занимающихся проблемами денежно-кредитного регулирования (В.М. Полтерович, П.С. Синельников-Мурылев, С.М. Дробышевский, Ж. Гали, М. Гертлер, С.Р. Моисеев, П.В. Трунин), так и позицию монетарных регуляторов на формирование и функционирование каналов трансмиссионного механизма (далее – ТММ) ДКП и ее эффектов для экономических агентов, в частности для населения. Отдельные авторы (С.Р. Моисеев, П.В. Трунин, С.М. Дробышевский, М.А. Абрамова, Л.С. Александрова, С.Ю. Богатырев, С.Е. Дубова, Е.С. Зеленева, К.В. Криничанский, Ю.А. Кропин, М.В. Ершов, О.И. Лаврушин, В.В. Масленников, В.М. Плескачевский, В.М. Рутгайзер, М.А. Федотова, А.Б. Фиапшев, М.А. Эскиндаров), концентрируют свои исследования на последствиях применения целевых ориентиров и режимов ДКП, основой которой служат традиционные (процентный, валютный, канал банковского кредитования) каналы передачи импульсов экономическим агентам в целом. При этом указанные исследователи отмечают, что необходим не только учет особенностей работы каналов трансмиссионного механизма отечественной ДКП, но и определение условий, при которых возможно максимальное воздействие монетарного импульса на финансовое поведение населения как формы проявления финансовой культуры населения. Особую актуальность эта проблема приобрела в условиях перехода большинства центральных банков к политике инфляционного таргетирования.

Новый взгляд на проблему распределительных эффектов ДКП и теорию инфляционных ожиданий (далее – ИО) населения внесли представители поведенческой экономики, которые углубили представления о каналах

трансмиссионного механизма на основе традиционной неокейнсианской логики. Формируя гипотезу сбережений, исследователи (Б. Бернанке, М. Гертлер, Г. Каплан, Б. Молл, Д.Л. Виоланте, Т.Ф. Бьюли, Л. Боунадер, Г. Трафиканте, А. Вестермайер) описали канал благосостояния ДКП с позиции расходов на потребление, который позволил вскрыть изменения потребностей отдельного домохозяйства в зависимости от колебаний процентной ставки, что стало оказывать влияние на привлекательность формирования сбережений.

Отечественная наука также продвигается в вопросах учета финансовых операций домохозяйств при формировании ДКП, но до настоящего времени нет комплексного исследования, посвященного именно взаимосвязи ДКП Банка России и поведения населения. Исследователи (С.Ю. Богатырев, В.В. Масленников, Я.М. Миркин, С.Р. Моисеев, А.Н. Могилат, Г.Г. Силласте) проявляют повышенный интерес к изучению ответной реакции со стороны населения на операции центральных банков.

К настоящему времени отклик финансового поведения населения в ответ на изменения ДКП – одна из малоизученных проблем отечественной монетарной теории, что обуславливает необходимость исследования неоднородности финансового поведения населения с целью более качественной оценки последствий ДКП и достижения значимых результатов по ее стратегическим и промежуточным целям.

В научной литературе представлено значительное количество работ, формирующих методологическую основу анализа формирования и реализации ДКП. При этом в исследованиях до настоящего времени недостаточно исследованными остаются проблемы влияния ДКП на финансовое поведение населения.

Актуальность теоретического, методологического и практического решения проблем становления и развития механизма влияния ДКП на финансовое поведение, недостаточная степень их изученности

предопределили выбор темы диссертационной работы, цель, задачи исследования, его предмет и объект.

Цель исследования заключается в разработке современных теоретических и методологических подходов влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения в интересах устойчивого повышения их благосостояния и обеспечения экономического роста.

Задачи исследования:

1) Разработать методологический подход влияния ДКП на финансовое поведение населения, позволяющий учитывать «заякоренные» ожидания населения для формирования ДКП, ориентированные на ценовую стабильность и определить схему оценки моделей финансового поведения с целью учета инфляционных ожиданий и предпочтений по использованию ликвидных средств населения, позволяющую выявить предпринимательский мотив сбережений.

2) Сформулировать методику определения индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий с учетом региональной неоднородности, свидетельствующие о разном влиянии ценовых колебаний в регионе, для определения последовательности действий государства в проведении антиинфляционной политики.

3) Применить кластерный подход к изучению региональных проблем реализации ДКП; сформулировать особенности объектов региональной неоднородности, формирующих неоднородность условий реализации ДКП; на основе метода кластеризации разработать территориальные индикаторы для оценки неоднородности денежно-кредитных условий в регионах.

4) Предложить направления воздействия ДКП на финансовое поведение населения, учитывающие интересы домохозяйств; региональную неоднородность условий реализации ДКП и ответную реакцию населения; поведенческие предубеждения и, информацию, предоставляемую потребителям.

5) Рассчитать индикаторы финансового поведения по децильным группам домохозяйств для учета установок и предпочтений и индикаторы-предвестники региональной инфляционной неоднородности в целях оценки повышения инфляционных ожиданий и провести классификацию ликвидности бюджетов домохозяйств, позволяющую выявить обоснованные взаимосвязи ликвидности бюджетов домохозяйств и структуры процентных ставок.

6) Определить взаимосвязь встречных предпочтений центрального банка и населения в рамках ДКП и предложить схему расчета для учета склонности центрального банка к риску при принятии решений по денежно-кредитной политике и, уровнем инфляции и неоднородностью предпочтений населения.

7) Сформулировать новые подходы к «многослойной» коммуникации центральных банков с населением и определить условия их реализации для преодоления неравенства между регионами и обеспечения доступности и открытости ДКП, способствующей снижению инфляционных ожиданий населения.

8) Разработать концепцию трансформации финансового поведения населения, позволяющую управлять денежным предложением на основе инфляционных ожиданий домохозяйств и концептуальную модель архитектуры трансмиссионного механизма ДКП РФ, включающую кроме традиционных каналов трансмиссионного механизма (далее – ТММ) ДКП, каналы финансового поведения экономических агентов – населения, по которым происходит передача влияния от ключевой ставки к рыночным ставкам, оказывающим воздействие на финансовое поведение населения.

Объект исследования – система экономических отношений, образующихся на уровне домохозяйств под влиянием решений в сфере денежно-кредитной политики и формирующих отклик в виде определенного финансового поведения населения.

Предмет исследования – направления трансформации финансового поведения домохозяйств как следствие решений в области современной денежно-кредитной политики.

Область исследования соответствует п. 32. «Денежно-кредитная политика в Российской Федерации и за рубежом. Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики» Паспорта научной специальности 5.2.4. Финансы (экономические науки).

Методология и методы исследования. метод формализации, аналитический метод, статистический метод, сравнительный метод, синтез, дедукция, методы экономико-математического моделирования: регрессионный анализ, векторные авторегрессионные модели, приемы сравнительного исторического и межстранового анализа, методы прогнозирования и экспертные суждения.

Научная гипотеза состоит в том, что исследование влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения позволяет, учитывая региональную неоднородность и неоднородность предпочтений и убеждений населения, воздействовать на повышения их благосостояния.

Информационная база исследования была сформирована на основе статистических баз данных Международного валютного фонда, Всемирного банка, ООН по промышленному развитию, Организации экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР), Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, Банка России, Министерства финансов Российской Федерации, ООО «Института фонда «Общественное мнение» «ИнФОМ», ООО «Демоскоп», Всероссийского центра изучения общественного мнения (далее – ВЦИОМ).

Научная новизна исследования заключается в комплексном решении научной задачи, обеспечивающей формирование и реализацию денежно-кредитной политики на основе методологического подхода, учитывающего особенности финансового поведения населения с целью устойчивого повышения их благосостояния и экономического роста.

Положения, выносимые на защиту.

1) Предложен интегративный методологический подход к влиянию ДКП на финансовое поведение населения, сочетающий интеграцию неоклассических и поведенческих концепций ДКП, концепции независимости монетарных властей, несовершенных знаний центрального банка об экономических агентах и позволяющий учитывать «закрепленные» ожидания населения при формировании ДКП, ориентированной на обеспечение ценовой стабильности (С. 24-83).

2) Сформирован алгоритм оценки моделей финансового поведения на основе ликвидности бюджетов домохозяйств, направленный на выявление их предпочтений по сберегательной активности с целью мониторинга траектории инфляционных ожиданий населения и предпринимательских намерений, способствующих финансовому благосостоянию населения. Анализ поведенческих данных обеспечивает повышение качества оценки воздействия ДКП на финансовое поведение домохозяйств, улучшая понимание иррациональности влияния политики на решения отдельных групп домохозяйств и содействуя обоснованным финансовым решениям. Установлено, что ДКП может корректировать последствия неоднородности предпочтений домохозяйств, проявляющихся в изменении инфляционных ожиданий, обеспечивая сохранение ликвидности средств бюджета домохозяйства и улучшая финансовое благосостояние в условиях несовершенства рынка. Предложены индикаторы, которые содействуют поиску связи между факторами, основанными на положениях теорий финансового поведения и инфляционными ожиданиями населения (С. 47-60; 120-138).

3) Разработаны «индикаторы-предвестники», способствующие выявлению изменений инфляционных ожиданий и улучшающие поиск инфляционной неоднородности, которая оказывает влияние на ДКП и финансовые решения в регионах Российской Федерации. Усовершенствована методика применения кластерного подхода к изучению региональных

проблем в экономике, формирующих неоднородные условия формирования и реализации ДКП. Анализ условий реализации ДКП в регионах выявляет искажения, влияющие на ее трансмиссионный механизм (С. 167-192; 219-253).

4) Предложены направления воздействия ДКП на финансовое поведение населения с учетом региональной специфики: 1) для реализации ДКП предлагается учитывать инфляционные ожидания, формируемые домохозяйствами с учетом децильной принадлежности и региональной неоднородности; 2) для оценки воздействия единой ДКП на финансовое поведение домохозяйств принимать в расчет региональные различия в условиях реализации ДКП, а также реакцию децильных групп населения с учетом применения поведенческих ценовых моделей; 3) для обеспечения макроэкономической стабильности предложено выявлять поведенческие проблемы на рынке кредитов и депозитов, которые зависят от предубеждений потребителей и уровня информированности для наблюдения за таким поведенческим фактором, как понимание системных рисков финансового рынка (С. 253-269).

5) Выявлены обоснованные взаимосвязи между, с одной стороны, долей валовых сбережений в национальном доходе и долей кредитов частному сектору относительно ВВП и, с другой стороны, уровнем инфляции, инфляционными ожиданиями, процентными ставками, что позволяет оценить уровень ликвидных средств бюджетов домохозяйств и проблемы источников их формирования. Решение данных проблем позволит поддерживать достаточный уровень ликвидности средств бюджетов домохозяйств, который может меняться в зависимости от их текущих потребностей, что позволит домохозяйствам адаптироваться к краткосрочным изменениям доходов (С. 271-296).

6) Предложен подход к оценке предпочтений Банка России, то есть склонности к риску при принятии решений по денежно-кредитной политике на основе подхода, предусматривающий взаимосвязь встречных предпочтений центрального банка и населения, в том числе, в разрезе

субъектов Российской Федерации с учетом профиля региона, что повысит доверие к регулятору со стороны домохозяйств и, соответственно, снизит их инфляционные ожидания (С. 192-203; С. 262-267).

7) Разработана концепция трансформации финансового поведения населения, позволяющая управлять денежным предложением на основе инфляционных ожиданий домохозяйств, отличительная особенность которой состоит в обосновании целесообразности учета неоднородности предпочтений, которые могут отличаться от репрезентативного агента, рассматриваемого центральным банком. Учет неоднородности предпочтений домохозяйств между децильными группами является ключевой для поддержания связи между ними и предпочтениями репрезентативного агента для установления ценовой стабильности. (С. 203-219).

8) Сформирована концептуальная модель архитектуры ТММ ДКП Российской Федерации, детализирующая взаимосвязь каналов финансового поведения населения и каналов ТММ ДКП с учетом изменения предпочтений населения и траектории инфляционных ожиданий. Разработана концепция трансформации финансового поведения населения, которая позволяет управлять денежным предложением с ориентацией на факторы изменения инфляционных ожиданий, решения по развитию финансовых услуг и предпочтения домохозяйств. Реализация данной концептуальной модели будет способствовать решению проблемы формирования «длинных денег» в экономике для экономического роста (С. 296-316; 312- 347).

Теоретическая и практическая значимость работы заключается в разработке интегративного подхода, находящегося на пересечении макро- и поведенческой экономики, для обоснования решений финансового характера, основанных на особенностях поведения населения, развитии методологических подходов [1] к исследованию влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения и обосновании методологической взаимосвязи между финансовым поведением и результативностью денежно-кредитной политики. Разработке практических

рекомендаций, направленных по управлению влиянием денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения путем измерения инфляционных ожиданий домохозяйств, проведение оценки финансового поведения домохозяйств; формирование равновесия на денежном рынке.

Основные положения диссертационного исследования могут быть использованы для дальнейшего развития теории денежно-кредитной политики Банком России, количественной оценки поведенческих характеристик в моделях денежно-кредитной политики, обосновании проекта основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на прогнозный период. Вкладом в методологию научного познания стало исследование методологической взаимосвязи между финансовым поведением населения и результативностью денежно-кредитной политики, концепции трансформации финансового поведения населения в контексте денежно-кредитной политики, формирование и реализация государственной денежно-кредитной политики, адекватной современным моделям финансового поведения населения в интересах устойчивого повышения их благосостояния и экономического роста.

Практическая значимость исследования заключается в дальнейшем повышении результативности денежно-кредитной политики, основанный на использовании методологии влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения [187]. Разработанные практические рекомендации позволят управлять денежным предложением с учетом инфляционных ожиданий домохозяйств, учитывающих региональную неоднородность.

Методология данного исследования содержит методологический подход, способствующий пониманию человеческого поведения в экономическом контексте, с помощью которого денежно-кредитная политика влияет на финансовое поведение населения, методы и инструменты, применяемые для изучения данного влияния и способы воздействия на финансовое поведение населения.

Монетарному регулятору предлагаемая методология позволит учитывать разнородную иррациональность финансового поведения населения при реализации денежно-кредитной политики для формирования условий сбалансированного устойчивого экономического роста.

Степень достоверности, апробация и внедрение результатов исследования. Обоснованность и достоверность выводов и рекомендаций, выносимых на защиту, верифицируется четкостью применяемых методологических положений. Теоретические и практические разработки опираются на фундаментальные концепции и положения [187], представленные в классических и современных трудах отечественных и зарубежных ученых в области теории денежно-кредитной политики центрального банка как составной части экономической политики государства, теории поведенческих финансов, финансов домохозяйств, а также на использовании достоверных данных, на внедрении и практическом применении результатов исследования.

Ключевые положения диссертационного исследования, полученные результаты и рекомендации обсуждались на международных и всероссийских конференциях: на VI Международном конгрессе «Производство. Наука и образование в эпоху трансформаций: Россия в [де]глобализирующемся мире» (Москва, Московский университет имени С.Ю. Витте, 4 декабря 2019 г.); на Объединенном международном конгрессе «СПЭК- ПНО-2020»: «Генезис ноономики: НТП, диффузия собственности, социализация общества, 2-4 декабря 2020 г.); на Международной конференции «Планирование в рыночной экономике: воспоминания о будущем» к 100- летию Госплана СССР» (Москва, Московский университет имени С.Ю. Витте 25-26 марта 2021 г.); на Международном форуме «Молодые женщины в науке и образовании» (Москва, Финуниверситет, 20 мая 2021 г.); на Круглом столе (с международным участием) «Образы новой реальности: тенденции и перспективы исторического развития» (Москва, Финуниверситет, 10 сентября 2021 г.); на III Международной научно-практической

конференции «Трансформация финансовых рынков и финансовых систем в условиях цифровой экономики» (Москва, Финуниверситет, 14 октября 2021 г.); на VIII Международной научно-практической конференции, мартовских чтениях памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Д.Е. Сорокина (Москва, Финуниверситет, 4 марта 2022 г.); на Круглом столе (с международным участием) памяти д.э.н., профессора, члена-корреспондента РАН Д.Е. Сорокина «Образы новой реальности: тенденции и перспективы исторического развития» (Москва, Финуниверситет, 10 сентября 2022 г.); на Международной научно-практической конференции молодых ученых и специалистов по устойчивому развитию, инвестициям и финансовым рискам «Финатлон форум» (Москва, ООО «ФинПотребСоюз», 17-21 ноября 2022 г.); на Всероссийской (национальной) научно-практической конференции «Новая экономика России в индустрии 4.0» (Москва, Московский университет имени С.Ю. Витте, 24 ноября 2022 г.); на II Всероссийской национальной научно-практической конференции Севастопольского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова «Научные вызовы экономического развития в контексте цифровых трансформаций» (Севастополь, РЭУ им. Г.В. Плеханова, 27 декабря 2022 г.); на III Всероссийской научно-практической конференции «Актуальные проблемы функционирования финансовой системы России» (Москва, Финуниверситет, 16 февраля 2023 г.); на Международной научно-практической конференции «Финансовая стабильность банковского сектора: риски и возможности» (Москва, Финуниверситет, 23 марта 2023 г.); на VI Международной научно-практической конференции «Государственные и корпоративные финансы: новые вызовы и решения в условиях цифровой трансформации» (Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова, 21 апреля 2023 г.); на XXII Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы и перспективы развития экономики» (г. Симферополь-Гурзуф, Крымский федеральный университет имени В.И. Вернадского, 12-14 октября 2023 г.); на III Международной

научно-практической конференции «Социально-экономическая траектория развития России: категорический императив бытия во времени и пространстве» (г. Тверь, Тверской государственный университет, 30 ноября–1 декабря 2023 г.).

Материалы диссертации использованы при выполнении научно-исследовательских работ по теме: «Социально-экономическое неравенство в России: тенденции и адаптация успешных зарубежных практик по преодолению / смягчению бедности» (Конкурс определения исполнителей научно-исследовательских работ среди молодых ученых, приказ Финуниверситета от 07.11.2019 № 2383/о) в части «анализа возможностей для согласования интересов государства и общества, а также различных слоев населения между собой, по вопросу реформирования государственной социальной и экономической политики с учетом лучших практик зарубежных стран»; «Современная теория финансового развития» (Государственное задание, первый этап фундаментальной НИР, приказ Финуниверситета от 12.07.2022 № 1762/о) в части «разработки теоретических положений, рассматривающих влияние финансовых кризисов на финансовое развитие и общественное воспроизводство».

Результаты исследования использованы в практической деятельности:

Полномочное представительство Республики Тыва в городе Москве подтверждает использование материалов диссертации в Сибирском федеральном округе – Республике Тыва в целях улучшения развития региональной экономики в среднесрочной перспективе. Разработанная методика оценки региональной неоднородности условий реализации денежно-кредитной политики позволяет предусмотреть траекторию ответных реакций денежно-кредитной политики в регионах на основе их кластеризации. Данная методика конкретизирует исходные условия реализации денежно-кредитной политики, учитывая всю доступную информацию на момент принятия решений и видение будущих региональных траекторий показателей. Применение разработанной методики оценки региональной неоднородности

условий реализации денежно-кредитной политики способствует проведению анализа реакции региона на общие шоки и определение отклика денежно-кредитной политики для согласованности с экономической политикой;

АО «Банк ДОМ.РФ» – результаты диссертационного исследования представляют практический интерес с точки зрения выявления причин повышения ожиданий в регионах, что позволяет принимать своевременные решения при оценке кредитоспособности заемщика банка, находящегося в любом субъекте РФ. С этой целью в диссертации разработана методика индикаторов-предвестников ожиданий, построенная с учетом региональных уровней неоднородности доходов населения. Разработанные автором рекомендации по оценке ожиданий населения, позволяющие учитывать их воздействие на финансовое поведение экономических агентов, с учетом региональных условий неоднородности доходов находят отражение в процессе анализа кредитных историй, применяемом АО «Банк ДОМ.РФ». Рекомендации, разработанные в диссертационном исследовании, способствуют обоснованию качественного подхода к анализу финансового состояния физических лиц при выдаче кредитов и своевременном устранении причин возникающих искажений.

Результаты исследования использованы в учебном процессе:

ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» Департаментом банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета в преподавании учебных дисциплин «Современные концепции финансов и кредита», «Современная денежно-кредитная политика», «Финансы, деньги, кредит», «Деньги, кредит, банки», «Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики»;

АНО ВО «Университет БРИКС (ЮниБРИКС)» – полученные научные результаты используются в преподавании дисциплины «Финансы, денежное обращение и кредит» уровень подготовки – бакалавриат 38.03.01 Экономика; уровень подготовки – бакалавриат 38.03.02 Менеджмент; уровень подготовки – магистратура, образовательная программа «Корпоративная экономика и

финансы» направления подготовки 38.04.01 Экономика, уровень подготовки – магистратура, образовательная программа «Стратегическое управление бизнесом и современные технологии менеджмента» направления подготовки 38.04.02 Менеджмент. По учебной дисциплине «Финансы, денежное обращение и кредит» разработаны методические рекомендации по изучению ряда тем: внедрение поведенческих аспектов в монетарное управление; условия реализации денежно-кредитной политики в регионах Российской Федерации; влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения.

Апробация и внедрения результатов исследования подтверждены соответствующими документами.

Публикации. Основные положения диссертации отражены в 24 работах общим объемом 31,38 п.л. (авторский объем - 18,74 п.л.), в том числе в 19 статьях общим объемом 15,5 п.л. (авторский объем - 11,3 п.л.), опубликованных в рецензируемых научных изданиях, определенных ВАК при Минобрнауки России, из которых 3 статьи опубликованы в изданиях, отнесенных к категории К1-К2, а также в 3 статьях общим объемом 3,28 п.л. (авторский объем - 1,64 п.л.), опубликованных в изданиях, входящих в международную цитатно-аналитическую базу Scopus (Q2).

Структура и объем диссертации определены целью, задачами и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения, списка литературы из 408 наименований, 7 приложений. Текст диссертации изложен на 440 страницах, содержит 90 рисунков и 57 таблиц.

Глава 1

Теоретико-методологические основы исследования влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения

1.1 Концептуальные подходы к исследованию механизма влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения

Изучение целей и задач ДКП требует всестороннего понимания как классической, так и поведенческой политической экономии. Важно понимать особенности экономической среды [2] и рыночных сил, которые влияют на решения центрального банка. Классики политической экономии сыграли важную роль в создании основ для понимания экономического поведения населения, особенно в области обмена.

С точки зрения классической политической экономии Банк России учитывает экономических агентов как рациональных или частично рациональных субъектов и играет ключевую роль в экономике, отвечая за разработку и реализацию единой государственной ДКП [3], обеспечивая доступность финансовых услуг для населения и малого и среднего бизнеса во взаимодействии с Правительством Российской Федерации и проводя анализ и прогнозирование экономической ситуации в стране с последующей публикацией статистических и аналитических материалов.

Основа ДКП опирается на постулаты концепции рациональных ожиданий, которая является краеугольным камнем экономической теории и теории несовершенных знаний с момента ее появления в 1970-х годах. Она утверждает, что индивидуальные представления о будущих результатах ДКП формируются совместимым и согласуемым с базовой экономической моделью образом. Однако это предположение является довольно смелым, поскольку оно основано на допущении, что индивиды всегда будут действовать рационально и формировать ожидания, основанные на объективных

вероятностях. В действительности это часто не так, и индивидуальные убеждения могут отклоняться от оптимального решения при определенных обстоятельствах.

Присутствие когнитивных искажений на рынках и в денежно-кредитной политике обосновывает необходимость рыночного вмешательства монетарных властей для обеспечения более благоприятных финансово-экономических условий. Поведенческий подход в политической экономии стал ключевым инструментом понимания того, как взаимодействуют экономические предпочтения, индивидуальные и групповые решения и регуляторы. При использовании поведенческих подходов в политической экономии важно изучить, как принятие решений людьми отклоняется от предположения о «*homo economicus*» при взаимодействии с мерами ДКП. Это позволит понять, почему население более склонно к предвзятости и другим когнитивным проблемам. Существуют три основных формы поведенческих подходов в политической экономии: подход эволюционной экономики, подход поведенческой экономики и подход рационального выбора индивидом. Подход эволюционной экономики опирается на постулат об эволюции людей с целью оптимального преодоления «узко определенных ситуаций, в которых есть явные победители и проигравшие». Этот подход утверждает [4], что люди не являются систематически рациональными и что существует большая разница между «внутренними» и «внешними» мотивами людей. Подход эволюционной экономики был поставлен под сомнение учеными [5], которые доказывают существование систематической рациональности, ссылаясь на исследования в области экспериментальной экономики [6], которые показывают, что люди в значительной степени преследуют свои собственные интересы. Эволюционная теория уходит своими корнями в классическую экономическую теорию и рассматривает общество как организм, в котором отдельные члены действуют рационально, чтобы сохранить свое положение в нем.

Подход поведенческой экономики [7] фокусируется на роли «поведения» в экономических ситуациях. Эта школа мысли подчеркивает [8], что люди часто имеют когнитивные и эмоциональные предубеждения, которые заставляют их действовать иррационально или бездумно. Теория рационального выбора (также известная как неоклассическая теория) воплощает в себе более механистический взгляд, согласно которому люди в основе своей преследуют свои интересы. Эти люди принимают решения, основываясь на том, является ли этот выбор лучшим для них. Теория рационального выбора также предполагает, что люди делают выбор на основе заданных альтернатив с целью максимизации полезности. Эта теория представляет собой более механистический взгляд на то, что люди рационально преследуют свои собственные интересы. Ряд авторов [9] призывали ученых в этой области выйти за рамки традиционных предположений о рациональности и максимизации полезности. Эти авторы [10] предполагают, что ученые должны быть более открытыми для альтернативных подходов, расширяющих наше понимание экономического поведения. Они утверждают [11], что рассмотрение экономического поведения через более широкую призму может дать ценную информацию о сложной динамике реальных экономических систем. Главный аргумент Х. Саймон состоит в том, что мы можем лучше понять экономическое поведение, если посмотрим на него через более широкую призму. Э. Остром выступала за более целостный подход к экономике, который рассматривает, как локальные группы людей управляют ресурсами.

Классический анализ ДКП [12] сосредоточен на распределении богатства между конкурирующими группами, в то время как поведенческая политическая экономия занимается взаимодействием между поведением людей и институциональными структурами. Классический подход [13] заключается в изучении того, как ДКП взаимодействует с другими институтами. Изучение классической или рациональной политической экономии основано на предположении о людях как рациональных

экономических субъектах, которые максимизируют свою полезность и минимизируют свои издержки [14]. «Классические экономисты» считают, что люди действуют рационально и принимают решения о том, чего они хотят, изучая все доступные варианты. Они также предполагают, что люди обладают совершенной информацией, когда принимают решения и что люди делают логический выбор среди этих вариантов. Однако исследования показали, что люди иррациональны в принятии решений и не всегда делают лучший для себя выбор. Экономисты-неоклассики связывают рациональность с максимизацией чистого дохода, такого как общая прибыль. Считается, что эти сущности ведут себя в соответствии со своими predetermined предпочтениями, независимо от обстоятельств. Поведенческие характеристики выводятся из идеи преимуществ и предпочтений, абстрагированных от социальных и культурных границ. Сущность, которая оптимизирует эти предпочтения, рассматривается как единое существо, обладающее всеми знаниями и способностями к логическому решению проблем. Они находят новый источник информации, тщательно изучают его, прежде чем принять решение.

Все сказанное позволяет сформулировать теоретико-методологические основы исследования ДКП с позиции финансового поведения с целью формирования и реализации единой государственной ДКП, адекватной современной модели финансового поведения населения в интересах экономического роста.

Формированию и реализации государственной ДКП, адекватной современной модели финансового поведения населения в интересах экономического роста способствуют такие методологические подходы, как:

- системный подход – подход, предполагающий, что ДКП исследуется как единая система и как единое целое;

- научный подход – способ исследования ДКП, включающий классификацию принципов и методов;

- концептуальный подход – подход, предполагающий предварительную разработку концепции исследования, которая определяет общую направленность и согласованность исследования.

С целью эффективного функционирования ДКП, адекватной современной модели финансового поведения населения, она должна соответствовать принципам, то есть основополагающим нормам и правилам политики центрального банка, носящим обязательный характер. К таким принципам относятся следующие:

- выбор явного номинального якоря ДКП, под которым понимается номинальная экономическая переменная, выступающая количественной целью политики центрального банка в среднесрочной перспективе, за которую он несёт ответственность и которая обладает влиянием на конечную цель ДКП, закреплению на законодательном уровне [3];

- финансовая (право центрального банка распоряжаться своим капиталом по своему усмотрению) и политическая независимость центрального банка (отсутствие тотального влияния исполнительной или законодательной ветвей власти на политику центрального банка);

- ответственность и подотчетность центрального банка перед обществом;

- информационная открытость (прозрачность) ДКП.

При оценке обоснованности направлений ДКП может быть применима концепция несовершенных знаний, или модели динамического обучения (models of imperfect knowledge/ learning dynamics), которые применяются для прогнозирования поведения сложных систем. Принципы концепции несовершенного знания были раскрыты в статье Р. Кларида [15], которая заложила основу для будущих исследований. Обобщенные ключевые принципы в их работе стали отправной точкой для последующих исследований принятия решений в условиях неопределенности.

Ряд ученых применяют данную концепцию в своих исследованиях для изучения взаимодействия экономических агентов с окружающей средой [16] и

межагентские отношения с целью обучения [17], адаптации и разработки новых решений [18]. Поэтому данная концепция используется для моделирования финансовых рынков, понимания поведения экономических агентов и многих других процессов. Авторы Р. Кларида, Дж. Гали, М. Гертлер [15] внесли значительный вклад в изучение ДКП в свете концепции несовершенных знаний, изложив фундаментальные принципы, а также ее значение для принятия финансовых решений.

Необходимо отметить, что общий подход к формулированию ДКП на рисунке 1, основанный на рациональных ожиданиях, по-прежнему, применим, даже когда знания несовершенны.



Источник: составлено автором.

Рисунок 1 – Подход к оценке ДКП в условиях несовершенных знаний

Мандат ДКП дает право применять различные инструменты, направленные на стабилизацию цен, в том числе управление ожиданиями экономических агентов. Чтобы правильно интерпретировать индивидуальное финансовое поведение в контексте реализации ДКП, важно учитывать те же мотивационные факторы, которые используются для интерпретации рыночного поведения. В контексте изучения центральным банком финансовое

поведение населения следует рассматривать с позиции подхода традиционной политической экономии [19] как субъекта благосостояния [20], который логичен в своих намерениях и мотивирован личными экономическими интересами [21], а не авторитетного субъекта. Поддержание реалистичных ожиданий является главной задачей, так как несовершенные знания [22] могут ограничить диапазон сценариев, доступных центральным банкам, что делает управление совокупным спросом и управление инфляцией более сложным, чем ожидалось. Автор работы [15] полагает, что связь между денежно-кредитной политикой и ожиданиями экономических агентов имеет решающее значение для достижения макроэкономических задач.

Таблица 1 – Концептуальные подходы к исследованию ДКП в контексте ее влияния на финансовое поведение населения

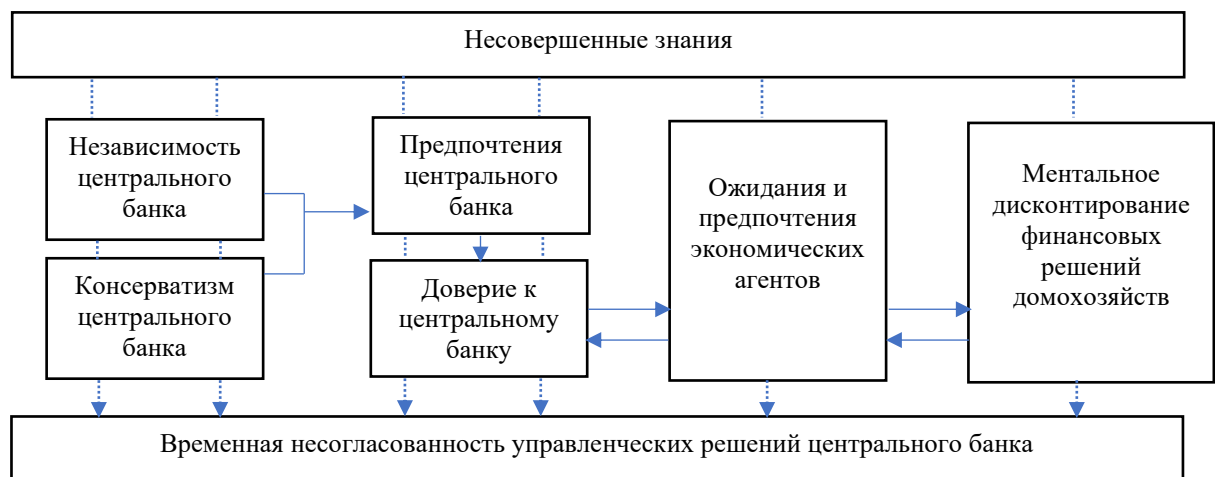
Подход автора исследования	Исследователи	Контекст исследования ДКП и финансового поведения населения
Несовершенные знания	А. Бомфим, Г. Рудебуш [23], А. Кара [16], А. Орфанидес, Дж. Уильямс [17]	Неопределенность в финансовых решениях населения и несовершенные знания центрального банка об экономических агентах
Доверие к центральному банку	А. Блиндер [24], А. Бомфим, Г. Рудебуш [23], А. Цукерман, А. Мельцер [25], А. Кара [16]	Вера экономических агентов в достижении ценовой стабильности центральным банком
Ожидания и предпочтения экономических агентов	О. Армантье [26], С. Фиглевски, П. Вахтель [27], Н. Gertchev [28], А. Хан [29], А. Орфанидес, Дж. Уильямс [17], А. Рибони, Ф. Руге-Мурсия [30]	Способствование экономических агентов достижению центральным банком ценовой стабильности
Ментальное дисконтирование финансовых решений домохозяйств	Дж. Чой [31], Р. Талер [32]	Искажение временного дисконтирования решений экономических агентов
Независимость центрального банка	Х. Бергер [33], С. Эйффингер, Дж. Де Хаан [19]	Стремление центрального банка к отсутствию давления со стороны правительства в разработке ДКП
Консерватизм центрального банка	М. Андре, М. Дай [34], Г. Левьеж [35]	Склонность центрального банка создавать инфляционное давление в экономике
Предпочтения центрального банка	Broadbent, Barro [36], Г. Левьеж [37]	Полномочия и ответственность центрального банка в денежно-кредитной политике
Временная несогласованность управленческих решений центрального банка	Ф. Кидланд, Э. Прескотт [38], Дж. Тейлор [39]	Оптимальность ДКП на среднесрочном горизонте планирования

Источник: составлено автором.

Ожидания играют ключевую роль в успехе каждого направления экономической политики, поскольку они формируют поведение населения и могут существенно влиять на результаты. Чтобы обеспечить эффективность ДКП, необходимо учитывать, как она повлияет на ожидания. Это означает, что зависимость ДКП от ожиданий должна быть очень специфической, при этом формирование методики, учитывающей индикаторы инфляционных ожиданий, особенно желательны для оценки Банком России финансового поведения населения.

В таблице 1 сформулированы концептуальные подходы к исследованию денежно-кредитной политике в контексте ее влияния на финансовое поведение населения.

Разнообразие различных точек зрения ученых к исследованию ДКП в контексте ее влияния на финансовое поведение населения представлены на рисунке 2 и требуют формирования интегративного подхода с учетом поведенческой концепции.



Источник: составлено автором по таблице 1.

Рисунок 2 – Взаимосвязь концептуальных подходов к исследованию ДКП в контексте ее влияния на финансовое поведение населения

В 2011 году была создана рабочая группа (альянс) AFI – по защите прав потребителей и стандартам поведения на рынке для решения вопросов доступности финансовых услуг и стандартов поведения на рынке в развивающихся странах. Впоследствии Глобальное партнерство по

расширению доступа к финансовым услугам (GPII) выпустило свои рекомендации для G20 в 2012 году. Цель этих рекомендаций заключалась в том, чтобы способствовать взаимосвязи между различными мерами по расширению доступа к финансовым услугам.

С целью содействия расширению доступа к финансовым услугам во всем мире Организация экономического сотрудничества и развития (далее – ОЭСР) и Международная сеть финансового образования (далее – INFЕ) начала рассматривать финансовую доступность во взаимосвязи с финансовой грамотностью. Этот проект направлен на понимание уровня финансовых знаний, доступа и использования финансовых услуг среди населения. Финансовая доступность стала насущной проблемой в современной глобализированной экономике. Это относится к способности физических и юридических лиц получать доступ к финансовым продуктам и услугам текущими и инновационными способами. На саммите G-20 в 2012 году в Лос-Кабосе страны-члены согласовали набор показателей доступности финансовых услуг для измерения уровня доступа к финансовым услугам. На саммите обсуждались два ключевых элемента финансовой доступности – наличие доступа к услугам и их востребованность населением. На саммите G20 в Санкт-Петербурге в 2013 г. была предпринята новаторская инициатива по расширению системы финансовой доступности. Дополняя существующий набор показателей третьим компонентом – качеством финансовых услуг - открывались новые возможности для инклюзивного финансового развития. Это включало показатель финансовой грамотности, который направлен на измерение способности человека использовать и понимать финансовые продукты и услуги. Существует общее мнение, что финансовая грамотность и защита прав потребителей являются двумя важными компонентами, которые необходимо учитывать при предоставлении финансовых услуг. Следовательно, доступ к таким услугам должен рассматриваться комплексно.

Для достижения значимого прогресса в области повышения финансового благосостояния важно было сформировать комплексное решение, которое может охватывать все аспекты финансовой доступности. В целях обеспечения доступа к финансовым услугам и защиты прав потребителей ОЭСР и INFE пришли к консенсусу в отношении развития финансовой грамотности, который может помочь людям справиться с макроэкономическими препятствиями и изменениями в их личных доходах.

Исследование, проведенное в 2016 году ОЭСР/INFE, определило три столпа финансовой грамотности: финансовые знания, финансовое поведение и финансовые установки. Было обнаружено, что эти три столпа имеют решающее значение для понимания взаимосвязи между финансовой грамотностью потребителей и их доступом к финансовым услугам. Развитие финансового рынка является важным фактором экономического развития. Финансовый рынок способствует увеличению доходов населения, что приводит к повышению уровня потребления и инвестиций, что способствует дальнейшему экономическому росту.

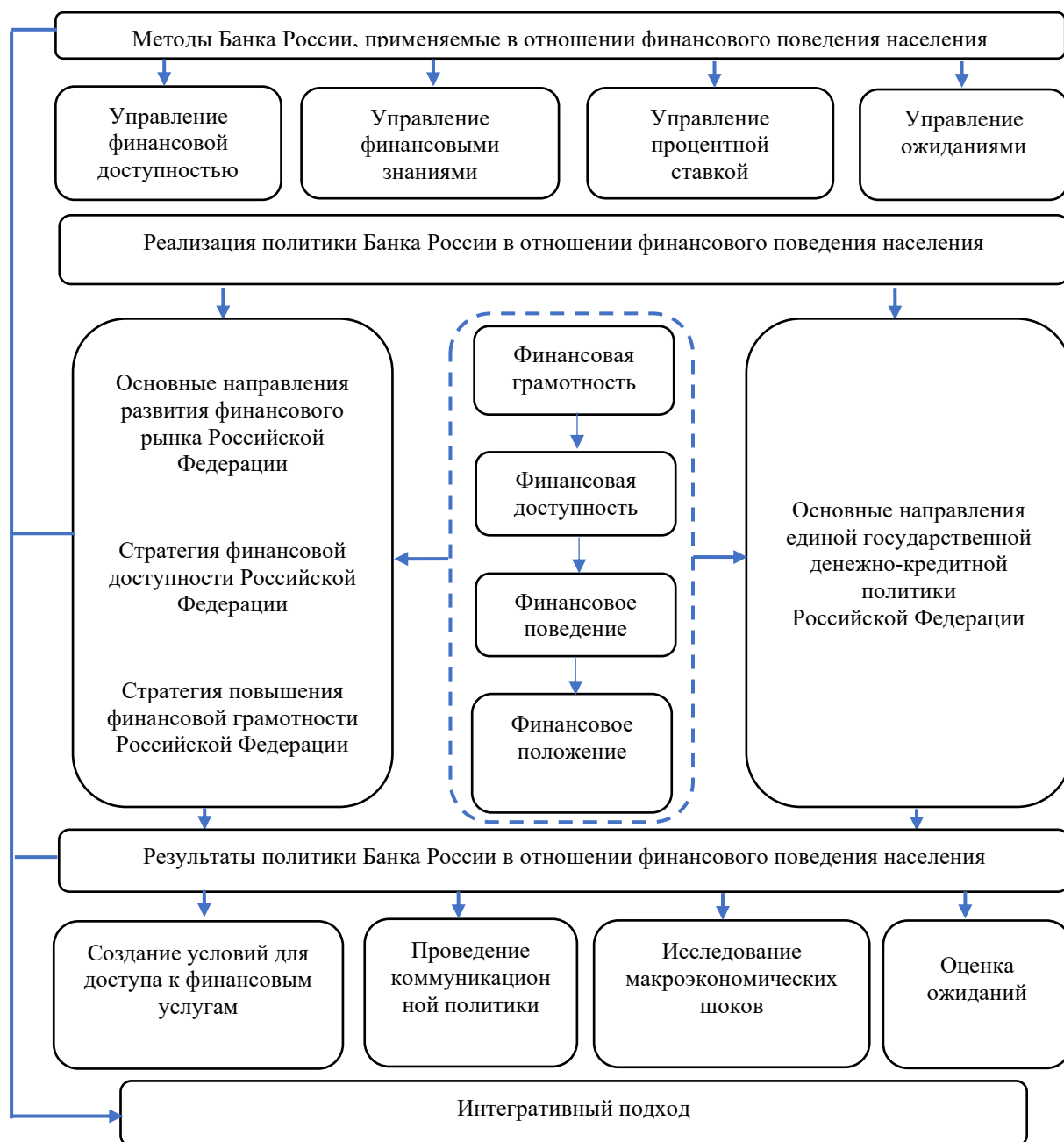
Для развития теории и практики влияния ДКП на финансовое поведение населения, целесообразно определить:

- влияние ДКП на финансовое поведение населения;
- факторы ДКП, влияющие на финансовое поведение и выявить последствия их влияния;
- методы и инструменты, применяемые центральными банками для изучения данного влияния;
- методы и способы, используемые центральными банками для воздействия на финансовое поведение населения.

Элементы методологии формирования влияния ДКП на финансовое поведение населения представлены на рисунке 3.

Политика по развитию финансового рынка, включая финансовую доступность, осуществляется совместно Банком России как мегарегулятором финансового рынка и Правительством Российской Федерации. Эта политика

направлена на создание благоприятной макроэкономической и институциональной среды «для формирования сбережений и перетока сбережений в кредиты и инвестиции» [40].



Источник: составлено автором.

Рисунок 3 – Влияние ДКП Банка России на финансовое поведение населения Российской Федерации

Однако успех в реализации обозначенных направлений деятельности Банка России во многом зависит от стратегии, культуры и мотивации потребителей финансовых услуг, в частности, населения. Без наличия этих элементов Банку России будет трудно достичь желаемых результатов.

Поэтому важно, чтобы население понимало свою роль в создании успешной финансовой среды. Развитый финансовый рынок предоставляет домохозяйствам доступ к финансовым продуктам, инструментам и услугам, что позволяет им лучше управлять своими финансами и принимать более обоснованные решения, что способствует сокращению бедности и неравенства, создавая новые возможности для людей делать сбережения, инвестировать и брать займы.

Финансовый рынок предоставляет потребителям возможность управлять своими доходами и расходами с течением времени, позволяя правильно распределять свои сбережения, что позволяет поддерживать постоянный уровень потребления даже при нестабильных доходах.

Население имеет доступ к широкому спектру вариантов инвестирования, финансовый рынок предоставляет им возможность выбирать инструменты, адаптированные к их конкретным потребностям и предпочтениям, различающиеся по размеру инвестиций, уровню риска, доходности и ликвидности.

Банк России регулярно излагает цели и методы проведения единой ДКП в «Основных направлениях единой государственной ДКП» на очередной период. Выполняя указанную в Федеральном законе [3] функцию, Банк России оценивает текущее состояние экономики, а также прогнозы будущего экономического развития в среднесрочной перспективе. Банк России сохраняет контроль над ключевой ставкой в целях обеспечения коммерческими банками ликвидностью экономических агентов, тем самым влияя на перераспределение доходов между ними [1].

По мнению С. Кузнецца [41], связь между неравенством доходов и экономическим ростом зависит от уровня развития той или иной нации. В частности, было замечено, что на начальных этапах экономического развития существует положительная связь между неравенством доходов и экономическим ростом; напротив, эта взаимосвязь оказалась отрицательной в странах с более развитой экономикой. П. Агион с соавторами [42] исследовали

взаимосвязь между неравенством доходов и этапами технологического развития. Они обнаружили, что на начальных этапах технического прогресса новые концепции в экономике приводили к повышенному уровню неравенства в доходах. Исследование в области политической экономии [43] показывает, что высокий уровень неравенства доходов может препятствовать экономическому росту. Эту проблему можно решить разными методами, а не только путем перераспределения доходов и государственных расходов.

Модель несовершенных кредитных рынков [44] иллюстрирует, как неравенство доходов может препятствовать экономическому росту. Это связано с тем, что высокий уровень неравенства ограничивает варианты финансирования, доступные для людей с более низкими доходами. Следовательно, это снижает их доступ к кредитам по сравнению с другими социально-экономическими классами. В случаях асимметричной информации, когда и кредитор, и заемщик имеют ограниченные знания друг о друге, может быть сложно выносить обоснованные суждения. Асимметричная информация может привести к ухудшению процессов принятия решений, что в определенных ситуациях может стать препятствием. Исследования показали [45], что неравенство доходов может оказать положительное влияние на экономический рост за счет увеличения нормы сбережений. Предполагается, что уровень сбережений зависит от дохода - по мере увеличения уровня дохода увеличивается и норма сбережений, и наоборот [46]. Когда существует большой разрыв между самыми высокими доходами и остальными, те, у кого больше денег, будут иметь большую склонность к сбережениям. Это помогает накапливать сбережения в целом, что приводит к увеличению накопления капитала.

Следовательно, неравенство доходов под воздействием разного рода факторов может транслироваться на финансовое поведение населения, приводя к его неоднородности. Для понимания последствий динамики финансового поведения населения, рассмотрим, какие факторы влияют на доходы населения и какие из них возникают как результат функционирования

ДКП. На рисунке 4 представлены факторы влияния ДКП на доходы населения, под которыми понимаются движущие силы, драйверы роста неоднородности доходов населения.



Источник: составлено автором по материалам [48].

Рисунок 4 – Монетарные и немонетарные факторы влияния на доходы населения и их последствия для финансового поведения населения

Под монетарными факторами понимаются причины, вызванные проводимой денежно-кредитной политикой. Немонетарные факторы включают все остальные причины возникновения неоднородности доходов населения. «Последствия 1» описывают благоприятный исход, а «Последствия 2» – неблагоприятный исход от воздействия фактора. Технологические достижения как немонетарный фактор внесли основной вклад в увеличение разрыва в доходах между высококвалифицированными и низкоквалифицированными кадрами. Быстрое развитие технологий позволило

квалифицированным работникам извлечь выгоду из повышения производительности, при этом их доход растет более высокими темпами, чем у их коллег с более низким уровнем образования [47]. Это оказало влияние на общий экономический ландшафт, поскольку богатство все больше концентрируется среди наиболее высококвалифицированных людей в обществе.

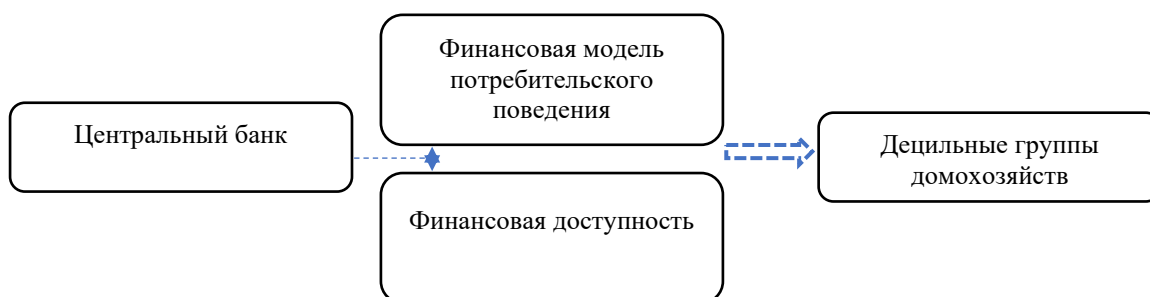
Следующий немонетарный фактор – глобализация – оказала как положительное, так и отрицательное влияние на финансовое положение домохозяйств, предоставив новые возможности для роста доходов и инвестиций, а также повысив риск. С одной стороны, глобализация облегчила населению доступ к капиталу из других стран, позволив им диверсифицировать свои портфели и получить выгоду от более широкого спектра инвестиций. С другой стороны, усиление конкуренции привело к снижению оплаты труда для низкоквалифицированных кадров.

К монетарным факторам относятся уровень инфляции и рецессии как формы макроэкономической нестабильности. Инфляция как монетарный фактор снижения доходов оказывает более неблагоприятное воздействие на тех, кто не осознает ее последствий и не имеет достаточных ресурсов, чтобы защититься от нее. В результате население с самыми низкими доходами и наименьшими ресурсами наиболее уязвимо для ее последствий. Рецессии несоразмерно влияют на группы населения, которые наиболее уязвимы из-за отсутствия у них навыков управления личными финансами. Это, в сочетании со снижением экономической активности, может со временем еще больше увеличить разрыв в доходах населения. В результате эти группы населения несут дополнительное бремя экономического спада.

Долгосрочное воздействие на среду, в которой действует ДКП, оказывают глобализация и технологический прогресс, но они находятся вне ее сферы действия. Эти долгосрочные факторы могут формировать среду для отдельных групп населения, что затрудняет эффективное осуществление политики центральными банками.

Понимание этой динамики необходимо лицам, определяющим ДКП, для разработки эффективных стратегий управления инфляцией и контроля экономического роста. Инфляция и рецессия подпадают под мандат ДКП и являются важными факторами неравенства доходов в краткосрочной перспективе.

Центральный банк влияет на неоднородность доходов населения косвенно в течение делового цикла в долгосрочной перспективе и в краткосрочной перспективе непосредственно через процентную ставку, удерживая уровень инфляции и останавливая рецессию в экономике. На рисунке 5 распределительные эффекты влияния ДКП на доходы населения могут проявляться, исходя из заложенной центральным банком финансовой модели потребительского поведения и исходя из финансовой доступности, которая присутствует у конкретного домохозяйства.



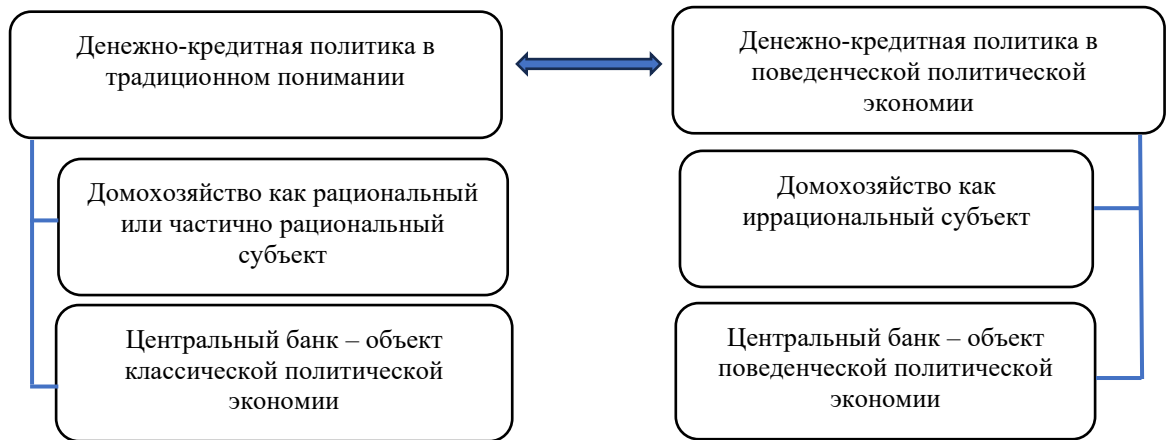
Источник: составлено автором.

Рисунок 5 – Распределительные эффекты ДКП на доходы населения

На основе проведенного анализа выявлено, что неравенство доходов между группами населения с разными доходами является основным фактором, снижающим результативность ДКП в экономике.

Следовательно, проблему неравенства доходов [49] необходимо рассматривать в более широком политическом и социальном контексте [50]. Политический контекст подразумевает совокупность инструментов и методов [51], которые применяет Банк России для целей влияния на доходы населения Российской Федерации.

Социальный контекст включает изучение окружения домохозяйств в обществе и факторов влияния на него, которые совокупно оказывают влияние на принятие ими финансовых решений.



Источник: составлено автором.

Рисунок 6 – Признаки учета фактора ДКП в разрезе анализа домохозяйства как экономического субъекта, в отношении которого проводится ДКП

Чтобы учесть данные контексты необходимо определить на рисунке 6 ключевые признаки ДКП в традиционном понимании и в рамках поведенческой политической экономии. Применяя модель рациональной максимизации полезности [52], предполагающей, что принятие решений зависит от поставленной цели индивида [53], классические экономисты [54] пришли к пониманию того, как люди принимают решения [55], исходя из своих предпочтений и ограничений. Это легло в основу неоклассической экономики, которая еще больше расширила поведенческий подход, исследуя, как рыночные силы взаимодействуют, чтобы влиять на принятие решений.

Обозначим предпосылки использования предлагаемого интегративного подхода к оценке проводимой единой ДКП в контексте финансового поведения населения [1]:

- 1) Наличие региональной неоднородности в получении ответных реакций ДКП.
- 2) Наличие неприятия риска, неопределенности и предпочтений определенных финансовых продуктов или услуг, могут влиять на то, как человек интерпретирует ДКП и принимает финансовые решения.

3) Финансовое поведение населения может способствовать неоднородному спросу на финансовые продукты и услуги, что приводит к разным финансовым результатам домохозяйств.

4) Неполная или искаженная информация о решениях центрального банка и установки индивидов приводят к неоднородности финансовых решений домохозяйств.

Подытоживая предпосылки применения интегративного подхода, отметим следующее. В связи с комплексным и взаимосвязанным характером финансовых проблем, с которыми сталкивается население, требуется новая концепция управления финансовым поведением населения с учетом региональных особенностей, обеспечивающая более широкое понимание ДКП за пределами рыночного обмена и экономического роста [1].

Концепция управления финансовым поведением населения необходима, с одной стороны, для лучшего понимания ДКП населением и принятия эффективных финансовых решений, а с другой стороны, для учета Банком России разнообразных и взаимосвязанных финансовых потребностей населения во всех регионах России, чтобы их учитывать при разработке ДКП на следующий отчетный период.

Двусторонний эффект от применения предлагаемой концепции достигается за счет управления финансовым поведением на основе максимизации полезности принятых финансовых решений населением путем принятия во внимание ожиданий и оценок населения при оценке будущей ДКП. Осознанное предложение финансового продукта или услуги на финансовом рынке достигается за счет понимания различий в финансовом поведении индивидов, возникающих в результате стремления к разным финансовым результатам.

Для принятия обоснованных финансовых решений Банку России важно учитывать различные факторы, которые могут ограничивать выбор человека. Эти факторы могут варьироваться от неполной или искаженной информации о решениях центрального банка до норм, обычаев индивида, положения на

финансовое рынке, в экономике и политике, принятых ролей и отдельных лиц. Идентификация и оценка этих факторов может помочь определить потенциальные ограничения и принять более обоснованные финансовые решения.

На основе метода построения управленческих целей и задач SMART сформулируем в таблице 2 методику предлагаемого интегративного подхода.

Таблица 2 – Методика интегративного подхода к взаимосвязи ДКП и финансового поведения населения

Задачи	Денежно-кредитная политика	Финансовое поведение населения
S — Specific (конкретность)	Классификация домохозяйств по принадлежности к региону или группе финансовых показателей	Разработка аналитической карты индивида для принятия разумных финансовых решений
M — Measurable (измеримость)	Система индикаторов финансового поведения населения	Индикаторы управления личным финансовым поведением
A — Achievable (достижимость)	Руководство, основанное на принципах деятельности Банка России	Фрейм на основе ведения личных бюджетов
R — Relevant (значимость)	Сглаживание неоднородности финансового поведения населения	Сглаживание неоднородности разрыва между потреблением и финансовыми расходами
T — Time bound (ограниченность во времени)	Привязка к среднесрочному горизонту планирования	Привязка к среднесрочному горизонту планирования

Источник: разработано автором.

Предлагаемый интегративный подход основан на поведенческой концепции, которая дополняет традиционную неоклассическую концепцию потребительского выбора в сфере обмена [56]. Этот новый подход учитывает когнитивные и эмоциональные элементы [57], которые могут влиять на принятие решений [7], и дает представление о том, как население на самом деле воспринимает решения центрального банка. Предложенный интегративный подход открывает возможности для понимания финансового поведения и прогнозирования будущих тенденций.

Ценным инструментом являются и модели потребительского выбора домохозяйств. Путем включения количественных переменных и учета поведенческих издержек [58] можно уточнить и оптимизировать эти модели, чтобы они лучше отражали реальное финансовое поведение домохозяйств.

Это может дать ценную информацию о том, как домохозяйства принимают решения [59], которые можно использовать для информирования политических решений центрального банка.

Выделим особенности применения поведенческой концепции [60] в предлагаемом интегративном подходе:

1) Изучение экономики традиционно сосредоточено на поведении рынков и субъектов экономики. Однако поведенческая концепция ДКП основана на другой точке зрения. Ее основой являются стимулы и когнитивные ограничения, создаваемые денежно-кредитной политикой, которые как следствие могут влиять на поведение и принятие решений. Понимая эту динамику, экономисты [61] могут лучше оценить, как ДКП влияет на жизнедеятельность населения и на финансовое поведение, в частности [1]. Для этого изучение финансового поведения в следующем параграфе опирается на когнитивные и мотивационные теории, которые дают представление о иррациональном поведении домохозяйств, позволяя органам денежно-кредитного регулирования лучше понять, почему домохозяйства принимают те или иные решения. Понимая эти теории, монетарный регулятор может лучше управлять принятием решениями потребителей финансовых услуг с целью улучшения желаемых результатов ДКП.

2) Изучение рациональности ожиданий в контексте концепции «равенства рациональных ожиданий» [62] является следующей особенностью применения поведенческой концепции, так как домохозяйства не всегда принимают решения, основанные на рациональных ожиданиях, что требует дополнительного изучения. Скорее, они часто полагаются на психологические предубеждения и эмоции при принятии решений, связанных с их инвестициями. Проведенное исследование вносит свой вклад в продолжающуюся дискуссию о денежно-кредитной политике, опираясь на положение [63] о том, что макроэкономические модели можно использовать, не полагаясь на гипотезу рациональных ожиданий. Макроэкономические модели с учетом положения [63] формируют значимые прогнозы, не полагаясь

на предположения о рациональности, так как конечная цель ДКП достигается на среднесрочном горизонте. Но при этом монетарному регулятору необходимо наблюдение за финансовым поведением населения в краткосрочном горизонте. Согласно новой кейнсианской теории, существуют определенные принципы ДКП, такие как системность, воздействие на экономическую активность, коррекция ставки центрального банка в ответ на колебания уровня инфляции, которые необходимо учитывать при ее формулировании и проведении [1]. Эти принципы позволяют центральному банку точно оценивать ожидания населения.

3) Особенность применения поведенческой концепции заключается в том, что мировой финансовый кризис с 2008 г. по 2009 г. оказал длительное влияние на макроэкономическую среду, и это привело к повышенному вниманию к результатам ДКП [64], и многие [65] поставили под сомнение ее способность обеспечивать долгосрочную стабильность и поддерживать экономический рост. Центральные банки оказывают большое влияние на состояние экономики, но их подходы к реализации их деятельности стали источником споров [66] в научном сообществе. В условиях мировой экономической неопределенности центральные банки находятся под пристальным вниманием, поскольку все больше экономических субъектов ставят под сомнение их надежность и прозрачность. Недавние события, такие как глобальная пандемия, вынудили монетарных регуляторов пересмотреть свою ДКП, чтобы обеспечить экономическую стабильность.

В результате возникает необходимость в пересмотре существующих теорий и методов ДКП, которые могут учитывать изменяющийся экономический ландшафт. Макроэкономическое прогнозирование на моделях динамического обучения основано на измеряемых ожиданиях и временных рамках макроэкономических событий, что позволяет более точно прогнозировать будущие результаты. Благодаря повышенной гибкости модели динамического обучения могут давать более надежные прогнозы, чем традиционные методы.

Результатом применения предложенного интегративного подхода должна стать возможность создавать «заякоренные» ожидания населения, что представляет собой вызов для ДКП, направленной на стабилизацию.

1.2 Особенности формирования финансового поведения населения с учетом фактора денежно-кредитной политики

В контексте традиционной ДКП финансовое поведение, основанное на индивидуальных убеждениях, лишь частично раскрывает свои особенности в моделях с рациональными ожиданиями репрезентативных экономических агентов. Финансовые решения, принимаемые людьми, имеют свойство быть неодинаковыми в силу субъективных предпочтений и убеждений. Их разнородность зависит от различных поведенческих и финансово-экономических факторов, на которые центральный банк может воздействовать для достижения лучших результатов в денежно-кредитной политике. Само поведение человека как многогранный образ изменяется под влиянием множества факторов внутренней и внешней среды, которые можно интерпретировать как наличие разных допущений в традиционных моделях, существенно сокращающих их реалистичность, например, неполнота финансово-экономической информации, восприятие риска, предпочтения, ожидания и другие, на основе которых создаются предпосылки к неоднородности групп населения [1]. Многообразие понятий финансового поведения в научных работах демонстрирует ограниченность их критического анализа, поскольку в каждой из них представлен различный механизм формирования ожиданий населения.

Для подтверждения своевременности и необходимости обращения научного познания к вопросам финансового поведения выделим основные предпосылки для последующей оценки влияния ДКП на разнообразие иррациональности финансового поведения.

Предпосылка 1. Разнородная иррациональность финансового поведения населения. Так, представитель МВФ А. Хан [67] отмечает, что надзорные

органы должны учитывать поведенческие наработки при формировании политики и системы регулирования. Поскольку в дальнейшем результаты ДКП, по мнению ESMA (регулятор и надзорный орган ЕС) [68], могут стать инструментом ограничения дисбалансов «иррационального изобилия» на фондовом рынке.

Предпосылка 2. Усиление ответной реакции населения на ДКП и сокращение ее шоков.

Примечание – Под шоком денежно-кредитной политики понимаются неожиданные для экономических агентов изменения в денежно-кредитной политике. Gal J. Monetary policy, inflation, and the business cycle: an introduction to the new keynesian framework and its applications second edition, Economics books, Princeton university press, edition 2. 2015.

Возрастание системных рисков и формирование финансовой нестабильности негативно отражается на сбережениях, направляемых в портфельные инвестиции. Финансовые решения населения в разрезе располагаемых доходов и расходов и их индивидуальной поведенческой траектории корректируют сигналы центрального банка по отношению к субъектам экономики относительно решений по ключевой ставке. Несмотря на наличие имеющегося алгоритма реагирования населения и бизнеса на управленческие решения Банка России на основе принципа информационной открытости, население и бизнес имеют возможность косвенно влиять и на формирование количественной цели ДКП – ценовую стабильность.

Обратимся к понятиям финансового поведения, которые используют в своих исследованиях ученые. Во-первых, словарь С.И. Ожегова дает следующее определение понятию поведения: «образ жизни или действий». Российский энциклопедический словарь расширяет его, включая «взаимодействие с окружающей средой» человека. Далее обратимся к научным трудам для уточнения формы именно финансового поведения. Т. Ю. Богомолова, В. С. Тапилина [69] в широком смысле определяют его как «поведение домохозяйств или индивидов, связанное с получением и расходованием денежных средств»⁴, описывая количественную сторону,

финансовый результат от деятельности. Н.Ю. Гондик [70] придерживается позиции, что финансовое поведение складывается под воздействием объективных факторов (уровень инфляции, процентные ставки, возможности финансовых институтов) и субъективных (уровень доверия, инфляционные ожидания, желание создавать накопления), таким образом формируя комплексное понимание финансового поведения на стыке финансов, психологии и социологии.

Е.В. Галишникова [71] рассматривает финансовое поведение через более широкий спектр характеристик: психологические, социальные, демографические, культурные, политические и экономические. По мнению В.И. Войновой [72], финансовое поведение представляет собой «целеориентированную деятельность домохозяйств или индивидов, направленную на привлечение и использование финансовых ресурсов и предполагающую выбор альтернатив на основе субъективной выгоды, которая складывается из психологических (монетарные установки, склонность к риску, степень рациональности (иррациональности) субъекта), социальных (доверие финансовым институтам, общепринятые стандарты (стереотипы) финансового поведения, уровень финансовой культуры в стране, потребительские ожидания) и экономических (уровень финансовой грамотности, прошлый опыт взаимодействия с финансовой индустрией, уровень экономической активности) факторов». В.И. Войнова относит «монетарные установки» к психологическим факторам финансового поведения в одном ряду со склонностью к риску и степенью рациональности человека, а вариативность финансового поведения формирует стратегии в рамках управления финансами, что не совсем верно. В работе монетарные установки относятся к финансово-экономическим факторам [73].

Подход центрального банка к индивидуальности финансового поведения населения раскрывается посредством его неоднородности и иррациональности принимаемых финансовых решений, которые более подробно представлены в третьем параграфе данной главы. Особенности

неоднородности доходов описаны рядом ученых, в частности В.В. Потапенко и А.А. Широковым [74], которые отмечают в качестве причин неравномерность роста оплаты труда, подтверждающийся разрывом между средней и медианной заработной платой. Комплексная проблема неоднородности в экономике решается учеными с помощью элементарных средних значений статистических данных, выдавая их за размерность исследуемых величин и препятствуя поиску их объективного равновесия. На этой основе формируется понимание равновесия рациональных ожиданий в макроэкономике и их эталонное содержание для достижения целей макроэкономической политики, которая, в свою очередь, развивается по стохастическим законам, поэтому возникает лишь ограниченная рациональность. И.В. Розмаинский [75] под рациональностью поведения подразумевает «переменную, зависящую от внешних информационных ограничителей и параметров национальной экономической ментальности». Иррациональность финансовых решений населения трактуется как противопоставление обоснованному и целесообразному по отношению к макроэкономической политике и к институтам ее формирования. Ключевыми трудами по иррациональности в макроэкономической политике являются труды К. Симса [76] и Т. Сарджента [77].

А.И. Зотова и И.Г. Давыденко [78] предполагают, что к формам проявления финансового поведения домохозяйств можно отнести степень рациональности принятия финансовых решений, в отношениях индивида к финансовой информации, к институциональной структуре финансового рынка, к системе управления рисками и к гарантиям финансовой безопасности.

Для полноты исследования финансового поведения населения при формировании ДКП возможно учитывать также неоднородность и иррациональность самой природы личности человека [78]. Авторский подход к исследованию финансового поведения основывается на следующих принципах [79]:

- интегративная релевантность проявляется в методологии финансового поведения, основанной на методологии экономической и финансовой наук;
- трансформация аксиом традиционной экономики и финансов в гипотезы в поведенческих науках;
- финансовое поведение населения рассматривается в контексте взаимодействия экономической системы и населения и/или домохозяйств.

С позиции экономической психологии финансовое поведение населения описывается субъективными мотивами и эффектами восприятия времени, а также субъективными факторами управления финансами.

Возникновение теории поведенческих финансов относят к периоду 1960-1970-х годов, когда теоретические концепции финансов, экономики и когнитивной психологии создают основу для изучения финансового поведения [79]. В 1980-х годах формируются комплексные исследования поведения человека на финансовом рынке методами психологии, и поведенческой экономики. На изучение финансовых решений в значительной степени повлияли теория перспектив [8], теория фреймов, эвристика и предвзятость [80], а также ментальный учет [32], что составляет концептуальную основу теории финансового поведения.

Рассмотрим далее неоднородность предпочтений и убеждений, составляющие основу финансового поведения населения. Теория перспектив скрывает особенности рискованного поведения [81] и уровне неопределенности с учетом заданных уровней вероятностей и вариации выбора решений [82]. Согласно данной теории, финансовые решения принимаются на основе ограниченной рациональности, то есть проводят субъективную оценку и выбирают удобный ориентир [83], далее на их основе формируют решение, но не в разрезе собственного бюджета. Концепция неприятия потерь в рамках теории перспектив демонстрирует факт значимости потерь в большей степени, чем фактически эквивалентной выгоде. Рассмотрим данное утверждение на примере кредитных карт. В последние годы кредитные карты усиливают свои позиции в денежных балансах

домохозяйств. Одна из главных причин – финансовая свобода действий человека, начиная от гибких сумм кредита, сроков пользования, беспроцентного периода до условий его погашения. Кредитная карта позиционируется не как навязанная финансовая услуга, а превентивный способ решения проблем при возникновении финансовых трудностей: ее оформление не требует незамедлительного платного использования, но расширяет горизонты финансового планирования и поведения. Возможность временной блокировки денежных средств в качестве залога создает дополнительные финансовые риски. Удобным ориентиром (или точкой отсчета) для принятия финансовых решений становится обладание кредитной суммой денежных средств и только в случае блокировки кредитной карты эмитентом, человек осознает это событие как наступление убытка. Предубеждение статус-кво, выражаемое в виде удовлетворенности текущим состоянием дел, приводит к возможной неэффективности (или убыточности) использования финансового продукта. Так, для привлечения клиентов доходность по вкладу в первый год имеет повышенную конкурентную ставку среди участников банковского сектора, но начиная со второго года, депозитная ставка сокращается. Однако вкладчики не закрывают свои вклады, так как убеждены, что эффективно размещают свои сбережения. Другой пример можно привести из области цифровизации [84] и развитию цифровых финансовых услуг [85], в частности, по платным сервисам (подписки), в рамках которых возможно получение различных бонусов и скидок от партнеров финансовых институтов на протяжении фиксированного промежутка времени на льготных условиях.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Н.И. Морозко.

По окончании действия льготного периода человек, как правило, не расстается с сервисом, так как ассоциативно считает его наличие эффективным для своего бюджета. Искусственный интеллект, анализирующий большие массивы данных о клиентах, также не лишен предвзятости:

нерепрезентативность выборки из-за неполной информации или само машинное обучение производится на предвзятых решениях.

Транстеоретическое направление поведенческих теорий включает определенное множество теорий для управления людьми с целью получения от них желаемых результатов. Основателем данного направления принято считать Дж. Прочаска [86], который обозначил необходимость трансформации теоретических психологических концепций как прикладных для других наук, в том числе для финансов. Поведение раскрывается по следующим стадиям: размышления, созерцание, подготовка, само решение, поддержка. Управление персональными финансами – сложный процесс, с которым сталкивается человек, как правило, в момент наступления финансовых трудностей. Профессиональная систематизация текущих и планирование будущих денежных потоков с применением программного обеспечения можно отнести к направлению бесконтактного финансового консультирования. Для человека необходимость компьютерных программ заключается в оптимизации расходов с целью высвобождения денежных средств на другие товары потребления, а также опция резервирования денежных средств на цели погашения обязательств. Но цель банка в использовании средств клиента может быть другой: оптимизация расходов для увеличения сбережений клиента, а в будущем - побуждение к их размещению на счетах банка как дополнительные платные услуги. Понимая задачи банка по управлению денежными средствами клиентов, человек может извлечь для выгоду и улучшить свое финансовое благополучие [79]. При этом поведение не является единственным результатом финансовых решений, поскольку имеются и другие факторы, воздействующие на них. Таким образом, исследование поведения человека в контексте поведенческих финансов сводится к изучению влияния субъективных и объективных факторов на принятие финансовых решений человека. С точки зрения рациональных финансовых решений предполагается наличие линейной зависимости между риском и доходностью, в то время как в поведенческих финансах она может

быть не только обратной, но иметь разнообразный исход при наличии на балансе домохозяйств разнообразных финансовых продуктов. Так, Р. Хауген, А. Хейнс [87] на примере портфельной теории отмечают, что меньший разброс месячной доходности у акций в одном портфеле приводит к более высокой средней доходности в долгосрочном периоде. По мнению В. Риккарди [88], заслуживают внимания именно отрицательные зависимости между воспринимаемым риском и доходностью. Э. Боуман [89] пришел к выводу-парадоксу о степени рискованности решений корпоративных менеджеров во времена финансовых затруднений: склонность к риску возрастает и снижает норму прибыли.

Идея о предубеждении репрезентативности решения раскрывает процесс формирования суждений человека путем автоматической предрасположенности к оценке событий на базе сравнения их с уже известными случившимися событиями и их последствиями для баланса домохозяйства. В. Риккарди [90] считает, что инвестиционные решения принимаются на основе недавней (прошлой) доходности инвесторами, которые после роста цен прогнозируют рост, а после падения цен – падение доходности, игнорируя другие факторы ценообразования финансовых инструментов.

Следующая значимая идея – «эффект фрейминга», который формируется в результате эквивалентности описания результата (исхода) двух или нескольких разных по содержанию событий. Согласно Д. Канеман и А. Тверски [60], фрейминг состоит из структуры решения и фрейма, в котором появился вопрос. Кредитные институты предлагают множество финансовых услуг. Например, условия по банковским вкладам в рекламе представлены весьма разнообразно, создавая тем самым у потребителя фрейм с возможностью выбора. Условия по банковскому вкладу сформированы, исходя из персональных предубеждений групп населения, которым адресуют данную услугу. Но самое главное условие банковского вклада – его доходность – регулируется Банком России, поскольку расчет базового уровня

доходности рассчитывается им на основании законодательства [91]. Возникает эффект кадрирования: два и более банковских вклада приводят к одному и тому же финансовому результату. Идея о якоре раскрывает особенности принятия решений человеком от субъективной точки отсчета для формирования прогнозных выводов-суждений. При этом такая субъективная оценка с трудом поддается корректировке при появлении новой тематической информации, так как изменяется эвристическое суждение человека. Якорь относится к одной из форм эффекта прайминга. Человек принимает финансовые и другие решения под воздействием фрагмента информации или шаблонных расчетов. Например, первоначальную сумму своего банковского вклада человек может рассчитать на основе количественного ориентира, такого как ранее принятый объем сбережений, примерная сумма банковского вклада у членов семьи, друзей [79].

Следовательно, неэффективные финансовые решения – это, скорее, результат применения эвристических методов или когнитивных искажений, а не иррациональности.

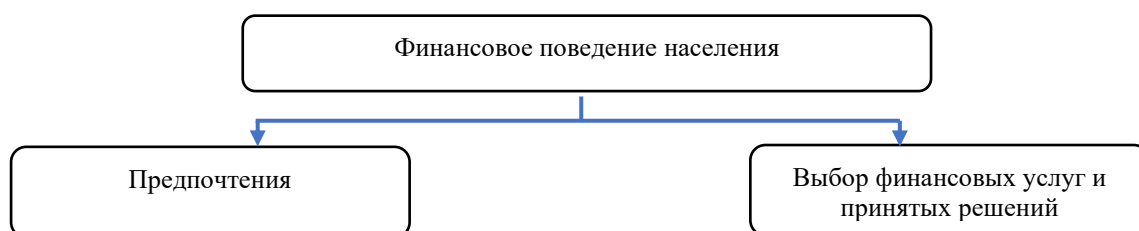
Отсюда следует, что финансовое поведение населения – экономические отношения, возникающие между индивидами и субъектами финансового рынка в результате принятия финансовых решений, которые формируются под воздействием внутренних и внешних факторов, приводящих к субъективной рациональности личного финансового планирования. Внутренние факторы финансового поведения человека включают как бихевиористские, психологические факторы, так и личные финансово-экономические. Следует обобщить сформулированные особенности финансового поведения. Предвзятое отношение к аргументации своих предположений и выводов – естественная склонность людей, благодаря которой совершаются ошибки в финансовых решениях. Для того чтобы снизить риск предвзятого отношения к имеющейся информации, человеку требуется найти возражения статуса-кво, то есть подвергнуть сомнению свою гипотезу в отношении эффективности владения того или иного финансового продукта. Информационная

предвзятость, как правило, самый распространенный формат оценки получаемой информации независимо от того, необходима ли она для принятия финансового решения или носит сомнительный характер. В данном случае возникает проблема релевантности источников информации: отдельные финансовые решения принимаются на основе информации краткосрочного и долгосрочного влияния. Так, на долгосрочный финансовый продукт в большей степени воздействуют долгосрочные колебания его ценности и, соответственно, будет ложным выводом отказываться от него в силу краткосрочных изменений, например, его стоимости.

Следующая особенность финансового поведения человека – неприятие потерь, возникает при их избегании или пренебрежении к ним, что приводит к искажению рациональности владения финансовым продуктом. В традиционной экономике данный факт интерпретируют как некорректную оценку альтернативных издержек.

Немаловажной особенностью финансового поведения выступает предубеждение, основанное на побудительной мотивации: финансовые институты разрабатывают различные бонусы и вознаграждения, чтобы влиять на финансовое поведение клиентов.

Неотъемлемой особенностью финансового поведения людей является стремление к упрощению информации: путем кратких объяснений упускаются важные нюансы (внешние обстоятельства, условия использования) финансового продукта. К этому добавляется принцип неопределенности, который сопровождает все финансовые решения на финансовом рынке [79].



Источник: составлено автором.

Рисунок 7 – Паттерны определения финансового поведения населения

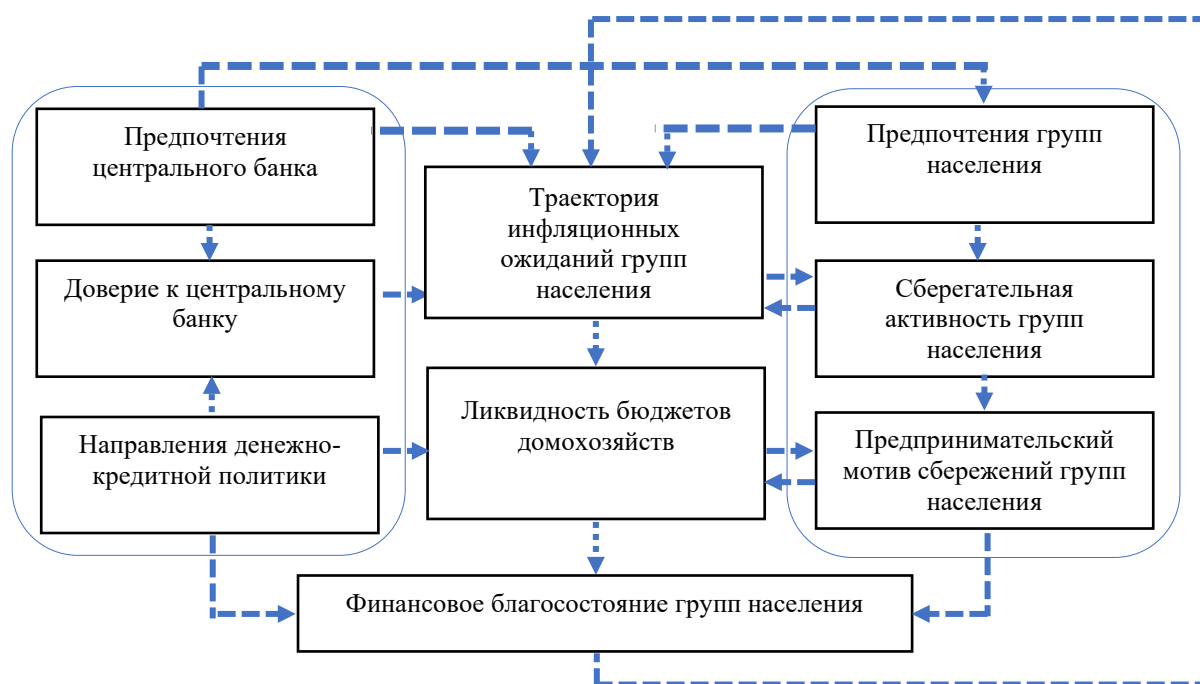
Исходя из рисунка 7, наиболее оптимальным способом определения финансового поведения населения является анализ выбора финансовых услуг, которыми оно пользуется и, соответственно принятых им финансовых решений. Это может включать в себя рассмотрение того, какие типы финансовых услуг они используют, какие типы инвестиций они делают и какая у них долговая нагрузка. Кроме того, можно проводить опросы и интервью, чтобы получить представление об предпочтениях и убеждениях населения в отношении управления деньгами и финансами. Затем эту информацию можно использовать для создания более точной картины финансового поведения населения.

Таким образом, обобщено и сформулировано определение финансового поведения населения как экономических отношений, возникающих между индивидами и субъектами финансового рынка в результате принятия финансовых решений, которые формируются под воздействием внутренних и внешних факторов, приводящих к субъективной рациональности личного финансового планирования. В результате проведенного анализа подходов к изучению финансового поведения населения выявлены его особенности: предвзятое отношение к аргументации своих предположений и выводов; информационная предвзятость; неприятие потерь; предубеждение, основанное на побудительной мотивации; стремление к упрощению информации.

Исходя из выявленных особенностей формирования финансового поведения населения и определения его составных паттернов, представим алгоритм оценки моделей финансового поведения населения с учетом фактора ДКП на рисунке 8.

В рамках повышения финансового благосостояния населения становится все более важным определить возможности центрального банка по управлению финансовым поведением населения. Помимо коррекции стоимости финансовых услуг посредством инструмента ДКП – ключевой

ставки – Банку России целесообразно углубиться в оценку особенностей и моделей финансового поведения групп населения.



Источник: составлено автором.

Рисунок 8 – Алгоритм оценки моделей финансового поведения населения с учетом фактора ДКП

Выявленные особенности актуализируют необходимость поведенческого анализа финансовых решений населения в разрезе групп, ранжируемых по уровню доходов и регионам Российской Федерации. Проведение поведенческого анализа позволяет идентифицировать установки и предпочтения домохозяйств путем выявления региональных проблем и дисбалансов структур их бюджетов с целью подбора наилучших инструментов и форматов коррекции обоснованности (рациональности) финансового поведения. ДКП является неотъемлемым фактором в регулировании финансового благосостояния групп населения. Сбор данных об экономических ожиданиях на основе опросов домохозяйств представляет собой эффективный метод получения более точного представления граждан о ясности проводимой ДКП и сокращении времени достижения конечной цели по достижению ценовой стабильности. Путем непосредственного опроса домохозяйств можно идентифицировать предпочтения, отражающие

реальные ожидания и восприятие экономической ситуации, что способствует более точной оценке инфляционных ожиданий и принятию соответствующих мер ДКП. Инфляционные ожидания как основа обеспечения адекватной оценки ликвидности средств бюджета и его сбалансированной структуры позволят усилить установку населению на стимулирование сберегательной активности, что является залогом финансовой стабильности домохозяйств. Прогнозирование траектории инфляционных ожиданий по регионам и по доходным группам населения позволит планировать политику управления сбережениями населения и стимулировать необходимые в данном среднесрочном периоде мотивы сберегательной активности в качестве инструментов политики. Подход к управлению ожиданиями населения на основе оценки моделей финансового поведения населения способствует стимулированию сберегательной активности населения, увеличению занятости и поддержанию экономического роста.

1.3 Методологическая взаимосвязь между финансовым поведением населения и результативностью денежно-кредитной политики

В исследованиях [92] широко изучено влияние Банка России [93] на принятие решений экономическими агентами [94] и на макроэкономические показатели. Однако только в небольшой части из таких работ [95] уделяется внимание именно независимости центрального банка [96] и оценки доверия к нему [97], а также экономическим последствиям [98] такой неопределенности.

Доверие к центральному банку является неотъемлемой частью макроэкономической стабильности. Оно опирается на обязательство центрального банка придерживаться четко сформулированных и прозрачных правил и целей политики, что помогает укрепить общественное доверие к принимаемым им решениям. Доверие, в свою очередь, обеспечивает важную основу для долгосрочного экономического роста и финансовой стабильности.

Доверие — многогранное понятие в контексте ДКП, особенно когда речь идет об экономических субъектах. С одной стороны, публичное доверие

предполагает коллективное мнение группы или общества относительно целей и задач ДКП. Этот тип доверия основан на общих ценностях и убеждениях, которые формируют то, как люди взаимодействуют друг с другом. С другой стороны, существует непубличное доверие, которое включает в себя мнение или убеждения человека о другом человеке или организации. Этот тип доверия может быть построен с течением времени благодаря личному опыту и отношениям с другими людьми. Как отмечается учеными [99], оценка доверия в контексте политики усложняется, так как «этот феномен смазан, затуманен, сокрыт за словесной шелухой лозунгов и готовых стереотипов». В словаре С.И. Ожегова под доверием понимается «уверенность в чьей-либо добросовестности, искренности, в правильности чего-нибудь» [100]. В научной литературе доверие в экономике характеризуется как «социально-экономический феномен сознания и функциональная характеристика социальной жизни общества на макро-, мезо- и микроуровнях, понимаемые как убеждение в надежности действий и коммуникаций с различными акторами и предсказуемости их поведенческих реакций» [101]. Согласно Ф. Фукуяме [102], доверие является важнейшим фактором развития человеческих обществ, поскольку оно существует как на индивидуальном, так и на коллективном уровне (например, доверие к общественным организациям и правительству).

В концепции доверия выделяют несколько направлений исследований: первое сосредоточено в основном на психологических аспектах, таких как мотивация, намерения и установки; в то время как второй фокусируется, в основном, на социальных аспектах, таких как отношения и общение. Концепция доверия важна для понимания того, как население взаимодействует друг с другом в различных ситуациях.

В последние четыре десятилетия доверие к центральным банкам имело первостепенное значение в достижении целей ДКП. Это доверие обеспечило надежную опору для экономики и финансовой системы, позволив населению сформировать стабильное финансовое поведение и уверенность в том, что их

деньги сохраняют свою покупательную способность. Центральные банки придерживались самых высоких стандартов, делая все возможное для защиты благосостояния населения. Но в 2008 году мировую финансовую систему потрясли ошибки, связанные с управлением инфляцией, что подорвало доверие к центральным банкам, возникшее после отмены золотого стандарта. Это вызвало серьезные потрясения в мировой экономике, что привело к кризису доверия к традиционным методам ДКП. В результате на сегодняшний день остро встает вопрос о роли доверия в контексте проблем влияния ДКП на финансовое поведение населения. Вместо золота якорем ДКП являлось доверие к центральному банку как эмиссионному центру. В последние годы наблюдается растущая тенденция к тому, что страны обращаются к нефти как к якорю для своих валют и ДКП [103]. Эта тенденция вызывает беспокойство, поскольку она проводит параллель с 1970-ми годами, когда нефть временно заменила золото в качестве основного якоря мировой валюты. 1970-е годы были периодом затяжной экономической стагнации и инфляции в мировом пространстве, чего следует избегать любой ценой в современной экономике. В председательствование П. Волкера началась новая эпоха доверия и стабильности в экономике США. Будучи председателем Федеральной резервной системы, он имел решительность и дальновидность поднять процентные ставки на рубеже 1980-х годов, несмотря на ожесточенное сопротивление со всех сторон. Это позволило в конечном итоге взять инфляцию под контроль и восстановить экономику США.

Центральные банки способны влиять на рынки за счет тесных и налаженных коммуникаций с населением. Во время своего пребывания на посту председателя Федеральной резервной системы А. Гринспен, в своем выступлении сформулировал концептуальное понятие «иррациональное изобилие», чтобы описать неустойчивый рост фондового рынка [104]. С тех пор эта фраза широко используется для описания чрезмерного оптимизма и спекуляций на рынках и стала синонимом самого А. Гринспен. Так он продемонстрировал значение доверия к центральным банкам и то, как они

могут влиять на финансовый рынок и экономику, не предпринимая никаких действий. Другим бенчмарком доверия стало обещание Марио Драги «сделать все возможное» [105] для спасения евро в 2012 году стало поворотным моментом в кризисе суверенного долга еврозоны. Его словам приписывали стабильность на финансовых рынках, и ему не нужно было никаких дальнейших действий для достижения своей цели. Жан-Клод Трише, предшественник президента Европейского центрального банка Марио Драги, был известен своим собственным кодексом общения. Когда он сказал, что проявляет «чрезвычайную бдительность», это было явным признаком того, что процентные ставки будут расти во время следующей сессии. Этот кодекс был использован Драги и другими руководителями центральных банков, чтобы сообщать о своих политических намерениях, не давая явных обещаний [106].

Эпоха доверия была отмечена низкой инфляцией, стабильностью и устойчивым экономическим ростом. В период с 1994 г. по 2021 г. предпочтительный показатель потребительских цен центральными банками оставался неизменно низким. Это способствовало высокому уровню доверия, что позволило активизировать инвестиционное поведение населения. В последние годы центральным банкам было свойственно поддержание низких темпов инфляции в мировой экономике. Но является ли это следствием доверия к их политике или, скорее, его причиной? Возможно, низкая инфляция была просто удачным стечением обстоятельств. Чтобы определить это, важно рассмотреть различные факторы, которые могли способствовать этому явлению. Изменение демографии трудоспособного населения создавало возможности для долгосрочных сбережений и инвестиций. Глобализация оказала глубокое влияние на мировую экономику, в частности, позволив таким странам, как Китай, выйти на мировой рынок. Это привело к значительному сокращению затрат на рабочую силу, предоставив предприятиям возможность получить доступ к дешевой рабочей силе и стабилизировать уровень цен. С 1970-х годов цены на сырьевые товары в целом хорошо поддавались

управлению. Однако «бычий» тренд на рынке нефти в 2008 году вызвал кратковременный скачок цен, который смягчился только после того, как мировой финансовый кризис утих. Несмотря на это, цены на сырьевые товары в последние годы продолжали оставаться стабильными. С лопнувшим в 2000 году пузырем доткомов центральные банки стали играть более активную роль в управлении ценами на акции. Предоставляя ликвидность и предотвращая слишком сильное падение цен, они смогли обеспечить стабильность рынков. Финансовый кризис 2008 года стал переломным моментом и в последующие десять лет центральным банкам развитых стран приходилось поддерживать свое доверие, удерживая доходность облигаций на низком уровне и пытаясь повысить инфляцию, а не снижать ее. Это привело к беспрецедентному уровню вмешательства в мировую экономику и изменило методы работы центральных банков.

Отдельные эксперты прогнозируют завершение «эпохи доверия». В данную «эпоху доверия» произошел переход от традиционных денег к цифровой валюте, поскольку люди все чаще обращаются к технологиям для безопасных и эффективных транзакций. Розничная система цифровой валюты центрального банка (CBDC) может играть роль якоря ДКП, обеспечивая надежное средство платежа и средства сбережения. Это может обеспечить более широкую финансовую доступность, более быстрые платежные системы и более низкие транзакционные издержки.

Центральные банки по всему миру пытаются сегодня сдерживать инфляцию, которая значительно превысила целевой уровень. В результате они были вынуждены отказаться от своих первоначальных сценариев и признать, что недооценили инфляционное давление в мировой экономике. Пытаясь остановить волну роста цен, центральные банки полагаются на нетрадиционные методы, такие как количественное смягчение, отрицательные процентные ставки и девальвацию валюты.

Социальное доверие оказывает значительное влияние на экономическую политику, в том числе на денежно-кредитную. Исследования показывают, что

доверие к проводимой политике [107] положительно влияет на экономический рост [108] ВВП на душу населения [109], торговлю [110], размер фондового рынка [111] и финансовую доступность [112]. Установление доверия между населением и центральным банком необходимо для успешной и эффективной ДКП. Когда обе стороны доверяют друг другу, они могут общаться более открыто и координировать свои усилия, чтобы создать атмосферу финансовой ответственности и экономической стабильности. При взаимном доверии центральный банк может проводить более эффективную политику, которая принесет пользу как гражданам, так и предприятиям. Исследование доверия к центральному банку, проведенное Н.И. Валенцевой [113], раскрывает важную роль в понимании основных факторов, которые могут привести к финансовой стабильности. Ее исследование было направлено на выявление различных способов поддержания и укрепления доверия к центральному банку. В своей статье О.И. Лаврушин [114] с соавторами исследуют понятие доверия в контексте финансовых рынков и их участников. Путем анализа содержания и уровня доверия между этими участниками авторы выявляют, что внешние факторы могут снижать уровень доверия, установившийся на финансовых рынках. Пандемия 2020 года выдвинула на первый план сложный характер доверия между финансовыми структурами и их клиентами. Эта проблема была выдвинута на первый план исследованием, проведенным Н.Э. Соколинской [115] на уровне доверия между банками и клиентами в это время глобальных потрясений. Результаты показали, что доверие является проблемой, которую необходимо решить, чтобы обеспечить безопасные и надежные финансовые отношения в будущем.

Доверие в контексте ДКП представляет собой экономический феномен взаимодействия центрального банка и экономических агентов, который направлен на максимальную результативность ДКП.

Для поддержания доверия к экономике необходима независимость центрального банка. Если видно, что центральные банки подвержены влиянию политических сил, это может создать атмосферу неопределенности и

недоверия [116]. Это может подорвать доверие к денежно-кредитной политике и привести к экономической нестабильности [117]. Представители ряда исследований [33] считают, что фактическая независимость центрального банка сокращается по ряду причин. Введение нулевых и отрицательных процентных ставок центральных банков усилило перераспределительные последствия ДКП в обществе. Например, домохозяйства различаются по многим факторам — включая активы, задолженность, источники дохода, риск потери работы [118], а ДКП по-разному влияет на все эти факторы [119]. Эти обстоятельства формируют востребованность в исследованиях, посвященных независимости и доверия к центральным банкам, которые в настоящее время актуальны. Для обеспечения того, чтобы политика была надежной и гибкой, важно, чтобы процесс принятия решений был оставлен политически независимому учреждению. Это гарантирует, что центральный банк сможет принимать решения без политического вмешательства и предвзятости, помогая обеспечить наилучший возможный результат для всех заинтересованных сторон. Опираясь на позицию [120], концептуальный подход, основанный на доверии к центральному банку, предполагает, что центральный банк действует консервативно, удерживая под контролем уровень инфляции, в результате чего повышается благосостояние общества.

Проблема доверия населения к монетарным властям обостряется в последнее время в связи с нарастанием разрыва между социально-экономическими ожиданиями населения и, с другой стороны, исполнением монетарными властями принятых макроэкономических показателей. Спрос домашних хозяйств является важным индикатором финансового поведения населения. Когда ДКП или другие внешние факторы влияют на спрос домашних хозяйств, это создает неопределенность в экономике, которая будет рассмотрена в следующем параграфе, и может привести к искажениям на рынке. Это может иметь далеко идущие последствия для экономического роста, занятости и инфляции. Остановить снижение общего благосостояния населения можно путем воздействия не только на экономические рычаги, но и

повышая доверие населения к проводимой государством денежно-кредитной политике. Для решения этой задачи требуется разработка концептуального подхода оценки доверия населения к денежным властям с учетом собственных предпочтений самого населения.

Для достижения центральным банком максимального доверия населения к денежно-кредитной политике ему необходима полноценная независимость от системы государственных органов в принятии управленческих решений. Важность независимого центрального банка невозможно переоценить. Необходимо обеспечить стабильность экономики и защитить интересы граждан. Чтобы сохранить эту независимость, необходимо укрепить общественное доверие к центральному банку и его решениям. Это включает в себя обеспечение того, чтобы граждане понимали, как работает банк и почему его политика выгодна для них. Сильная общественная вера в эффективность политики центрального банка является ключом к сохранению его независимости и защите интересов граждан. Следовательно, эти два фактора взаимосвязаны, поскольку общественное доверие определяет, как вероятно, так и степень успеха независимого центрального банка. Социальное доверие находится под влиянием способности быть независимым и необходимости в этом. Поскольку независимость центральных банков является результатом периодов реформ, можно ожидать, что уровень общественного доверия также будет иметь значение в эти периоды. Степень социального доверия, которым обладает человек, играет важную роль в том, насколько он может быть независимым. Кроме того, также необходимо иметь адекватное социальное доверие для своего благополучия. Это было особенно очевидно в исторической ретроспективе, когда центральные банки превратились из организаций, контролируемых государством, в независимые, автономные учреждения. Независимость центральных банков часто является результатом периодов преобразований и реструктуризации, которые в значительной степени зависят от уровня общественного доверия к ним.

Неравное распределение ресурсов внутри населения или страны может привести к инфляционной дифференциации, создающей условия для снижения доверия. Инфляционная дифференциация включает в себя несколько различных составляющих, таких как концентрация финансового богатства, политическая власть и влияние когнитивных факторов финансового поведения населения. Напротив, интеграция относится к расширению и объединению индивидуальных идентичностей, так что люди в дальнейшем определяются их сходствами, а не различиями (то есть экономическим классом). Г. Бек и др. [121] приводят пример того, как это происходит; многие богатые люди в обществе служат «представителями своих соотечественников из низшего сословия». Это приводит к повышению общего доверия к обществу, потому что низшие классы чувствуют себя как будто богатые являются более представительными из них. Концептуальный подход к исследованию доверия обычно предполагает двустороннюю взаимосвязь между экономическим развитием и доверием. Например, некоторые теории свидетельствуют, что экономическое развитие ведет к изменению классовой структуры и распределению власти; другие рассматривают индивидуализм и конкуренцию как движущие факторы, такие как «рациональное преследование личных интересов», которое увеличивает недоверие [122] или, по-видимому, обнаруживает сходство между уровнями доверия до и после экономических преобразований.

Для измерения доверия к центральным банкам необходим подход, включающий не только инфляционные ожидания и ожидания спроса на финансовые услуги. С учетом этого, в диссертационной работе предлагается подход, который включает также данные о финансовой доступности, такие как доступ к кредитам, для измерения доверия к политике центрального банка.

Когнитивные ошибки считаются одним из ключевых факторов, которые могут повлиять на проведение ДКП центральным банком. Различные когнитивные ошибки могут привести к нерациональному распределению

ресурсов домохозяйством и неэффективному управлению инфляцией и процентными ставками.

Часто наблюдается, что люди склонны переоценивать частоту событий, когда ответ легко получить. Это явление связано с тем, что, когда ответ требует некоторого исследования или рассмотрения, он может потребовать больше усилий и размышлений, что приводит к более высокой вероятности переоценки частоты.

Доверие к денежно-кредитной политике представляет собой оценку общественностью действий центрального банка и его способности достигать поставленных перед ним целей.

В трудах по инфляционному таргетированию [123], в основном признается, что доверие к денежно-кредитной политике определяется отклонением инфляционных ожиданий от поставленной цели [124]. Это связано с количественным, измеримым и видимым характером этой цели.

В литературе можно выделить два подхода к исследованию доверия к денежно-кредитной политике.

В теоретическом подходе исследуется доверие к денежно-кредитной политике в ситуации, когда нет полной информации, что отклоняется от предположения о рациональных ожиданиях, которое обычно формулируется в структурных моделях.

Согласно эмпирическому подходу, доверие к денежно-кредитной политике связано с тем, как население воспринимает политику, проводимую центральными банками, и не может быть напрямую оценено.

Г. Левьеж и др. [125] предложили оценку инфляционных ожиданий на основе опросов для создания индексов уверенности в денежно-кредитной политике для развивающихся рынков, использующих таргетирование инфляции. Они также приняли во внимание асимметричные эффекты, которые обеспечивают понимание завышенных и заниженных ожиданий.

Центральные банки рассматривают доверие как отношение экономических агентов к инфляции, так как они заинтересованы в

количественной оценке доверия. Согласно А. Блиндер [126], успех центральных банков заключается в доверии людей к их заявлениям, даже если они не ограничены конкретным правилом. А. Блиндер [24] считает, что монетарный регулятор, заслуживающей доверия – это состояние, когда люди верят, что он будет делать то, что говорит. Это означает, что его дела должны соответствовать его словам. Таргетирование инфляции подразумевает, что доверие необходимо для того, чтобы люди верили, что центральный банк может обеспечить заранее объявленный уровень инфляции.

В методике отдельных авторов [127] исследовано доверие, сравнив апостериорные целевые реальные процентные ставки с реальными рыночными реальными процентными ставками по облигациям. Прямые методы измерения доверия подразделяются на два направления. В соответствии с методикой, предложенной [23], можно оценить степень, в которой население оценивает цель инфляции при установлении своих инфляционных ожиданий. Доверие к центральному банку определяется его способностью удовлетворять инфляционные ожидания. В соответствии со второй методикой, отражающей доверие центральных банков к принимаемым ими решениям, является разница между инфляционными ожиданиями домашних хозяйств и целевым показателем (или диапазоном) инфляции [1]. Как предлагают С. Чекетти и соавтор [128], доверие можно рассматривать как обратную функцию к разрыву между ожиданиями и результатами. Поэтому в эту категорию входит их индекс как показатель доверия. Х. Ф. де Мендонса [129] дополнительно модифицировал этот индекс, изменив текущий показатель инфляции на целевой. При таком косвенном подходе доверие оценивается как бинарная переменная [130]. Поскольку данные опросов об инфляционных ожиданиях стали более доступными, в недавних исследованиях использовались более конкретные измерения уровня доверия центральных банков. Концепция доверия [25] как разницы между индивидуальным восприятием инфляции и заявленной целью политики является важной для понимания финансового поведения.

Предлагаемый нами индикатор убеждений $f(\text{expect})$ населения посредством доверия к Банку России стремится измерить эту концепцию, предоставляя ее количественное представление в формуле (1). Этот показатель основан на данных, таких как медианные значения ожиданий населения по наблюдаемой инфляции ($\text{exp}(\text{observ})$) и таргет ДКП (target), чтобы обеспечить комплексную меру доверия к монетарному регулятору.

Необходимость концептуального исследования финансовых убеждений населения становится все более актуальной в рамках причинно-следственных связей решений центральных банков, экономического спада и финансового поведения населения, поскольку она обеспечивает эффективный и действенный способ понять, как люди относятся к определенным финансовым темам. Чтобы индикатор был востребованным, он должен иметь две ключевые особенности. Во-первых, диапазон значений не должен ограничиваться предопределенным максимумом или минимумом; вместо этого индикатор должен быть в состоянии учитывать любой диапазон значений, которые могут возникать в различных контекстах или ситуациях. Кроме того, индикатор убеждений, представленный в формуле (1), должен также обеспечивать детализированную обратную связь, которая может помочь уточнить и улучшить процессы принятия решений. Этот индикатор финансовых убеждений представляет собой новый, постоянно развивающийся показатель доверия к центральному банку, который решает наиболее распространенные проблемы с существующими индикаторами.

Чтобы компенсировать тот факт, что положительные отклонения от целевого показателя инфляции с большей вероятностью приведут к снижению доверия населения, чем отрицательные, мы предлагаем ввести асимметричную меру доверия, учитывающую линейную зависимость между ними.

$$f(\text{expect}) = \text{exp}(\text{observ}) - \text{target}, \quad (1)$$

где $f(\text{expect})$ – индикатор убеждений населения посредством доверия к Банку России;

$\text{exp}(\text{observ})$ – медианные значения ожиданий населения по наблюдаемой инфляции;

target – таргет ДКП.

Исследование проблемы временной несогласованности [38] в денежно-кредитной политике показывает, что у политиков есть мотив отказаться от своих целей по инфляции, когда происходит резкий рост инфляции, и это заставляет общественность терять веру в объявления об инфляции. Репутация монетарного регулятора при выборе дискретной ДКП или проведение политики по правилу [131] широко упоминаются в связи с этой концепцией. Результат равновесия по уровню инфляции показывает такой уровень инфляции, который не приводит к какой-либо выгоде от инфляционных шоков. Это может означать неэффективно высокий уровень инфляции без снижения уровня безработицы. Учеными [120] предложено решение в виде предоставления права принимать решения в области ДКП центральному банку, который по своей природе является более консервативным. Это создает равновесие с более низкой инфляцией, поскольку оно уделяет меньше внимания потерям, связанным с безработицей, чем непосредственно с политикой.

Таким образом, в целях успешного достижения целей и задач ДКП центральный банк заинтересован в наблюдении за финансовым поведением экономических агентов. Исследование финансового поведения позволит улучшить финансовые возможности населения путем развития их поведенческих навыков в области финансового управления. Это может быть достигнуто путем обеспечения необходимых финансовых знаний, формирования убеждений и предпочтений, адекватных сложившейся ситуации на финансовом рынке, а также самостоятельности принятия

финансовых решений, что соответствует задачам информационной политики центрального банка [132].

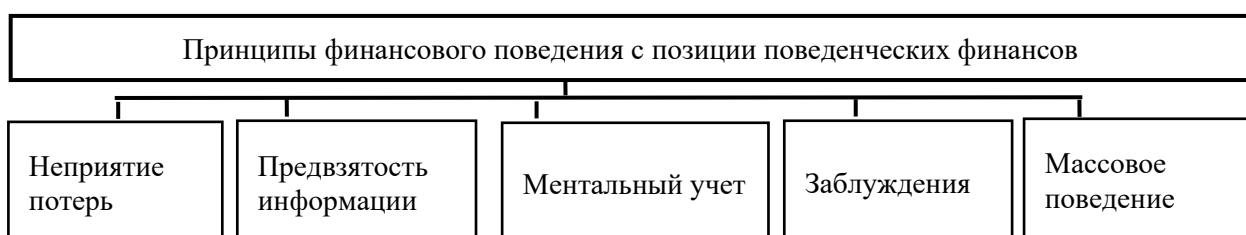
Автор придерживается мнения, что компоненты финансового поведения формируются на основе ценностей, убеждений и предпочтений, а также выбора финансовых услуг. Эти компоненты в значительной степени зависят от финансовой социализации, уровня финансовых знаний и доступности финансовых ресурсов. Кроме того, они могут быть определены способностью к эффективному финансовому менеджменту и достижению финансового благосостояния. Рассмотрение уровня финансовых возможностей домохозяйств, зависящих от индивидуальной комбинации поведенческих характеристик и предпочтений выбора финансовых услуг и являются первичным в формировании индивидуальных паттернов финансового поведения, позволяющих ускорить достижение целей ДКП.

В контексте реализации ДКП, крайне важно определить компоненты финансового поведения населения, которые раскрывают отличительные особенности финансовых решений индивидов:

- различия в убеждениях и предпочтениях;
- различия в когнитивных предубеждениях;
- рамочное рациональное мышление.

Эти свойства могут оказывать значительное влияние на эффективность и результаты мер, принимаемых в области ДКП.

Для целей анализа с помощью метода абстракции на рисунке 9 выделим ключевые принципы финансового поведения.



Источник: составлено автором.

Рисунок 9 – Принципы финансового поведения населения

В рамках ДКП возникает важная задача применения принципов разумного (обоснованного) финансового поведения, направленных на создание и поддержание стоимости активов домохозяйств в условиях инфляции. Это достигается путем принятия ими финансовых решений и надлежащего управления финансовыми ресурсами, которые исключают возможность инфляционного обесценения. Такой подход позволяет обеспечить финансовую стабильность населения и способствует его финансовому благосостоянию. На основе анализа выше представленных трудов ученых определим основные принципы финансового поведения в поведенческих финансах, включающие когнитивные искажения:

- неприятие потерь, то есть стремление придавать убыткам большее значение, чем прибыли путем предотвращения потерь вместо получения эквивалентной прибыли;

- предвзятость информации, то есть склонность к принятию финансовых решений на основе стороннего или негативного личного опыта;

- ментальный учет, то есть субъективная дифференциация стоимости личных активов на основе выборочных факторов;

- заблуждения, то есть формирование личных прогнозов, придавая случайным факторам излишне высокую или низкую вероятность влияния на личные финансы.

- массовое поведение, то есть локальное взаимодействие населения по вопросам принятия индивидуальных финансовых решений, приводящее к усугублению последствий на финансовом рынке и в экономике.

Указанные принципы проявляются, в частности, в результате явлений таких как: вызывающие сбои в финансовом поведении, изменение доступности заемных средств [133], инфляционное неравенство, банкротство и повышение доверия к финансовым институтам [134]. В то же время Банк России стремится к предоставлению равноправного доступа к информации о финансовых услугах и возможностях их приобретения, снижая

неравенство населения в достижении финансовой стабильности и благополучия.

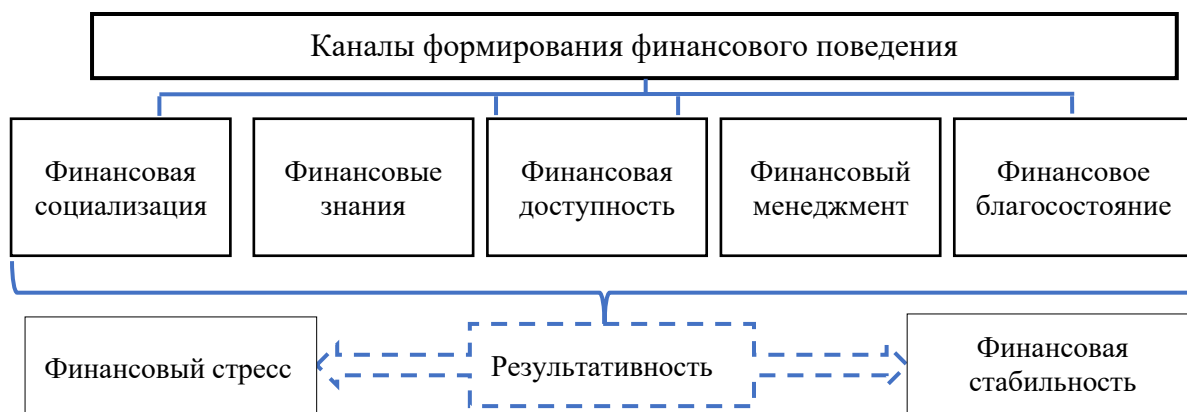
Предубеждения и предпочтения домохозяйств могут повлиять на спрос и предложение, что может привести к изменениям в ценах товаров и услуг. В результате, инфляция может возникнуть и усилиться, увеличивая различия в благосостоянии между разными группами населения. Поэтому эффективное финансовое планирование и справедливое распределение ресурсов являются необходимыми мерами для смягчения инфляционного неравенства и создания более устойчивой экономической системы для всех домохозяйств.

Монетарные регуляторы в своей политике придерживаются предположения о совпадении реального и стандартного поведения в своей работе. Однако также стоит рассмотреть нестандартные модели финансового поведения, включающие такие явления, как неприятие потерь и ментальный учет. Возможной альтернативой исследования финансового поведения является отказ от использования системы выявленных предпочтений и рассмотрение возможности того, что домохозяйства не всегда могут выразить свои предпочтения оптимальным образом. Этот ответ подразумевает, что теория поведенческих финансов объясняет решения, принимаемые домохозяйствами в настоящее время, в то время как теория финансовых возможностей описывает выбор, направленный на максимизацию благосостояния домохозяйства.

Разумное (обоснованное) финансовое поведение зависит от множества факторов, как объективных, так и субъективных. Среди объективных факторов следует учитывать макроэкономические условия в стране, в частности, ДКП, развитие финансовых институтов и общий уровень финансовой грамотности. Не менее важными являются субъективные факторы. Уровень образования играет существенную роль в формировании навыков планирования бюджета, принятия обоснованных решений и управления личными финансами. Доход также влияет на возможности человека по достижению своих финансовых целей. Кроме того,

информированность о финансовых институтах и продуктах является ключевым аспектом успешного управления денежными средствами. Чем лучше человек осведомлен о предлагаемых финансовых услугах и инструментах, тем эффективнее он может использовать свои финансовые ресурсы. Следовательно, для достижения финансовой стабильности домохозяйству необходимо учитывать как объективные, так и субъективные факторы.

Управление финансовым поведением домохозяйств является сложным процессом, опирающимся на систему взаимосвязанных элементов, как представлено на рисунке 10.



Источник: разработано автором.

Рисунок 10 – Каналы формирования финансового поведения населения

Эти элементы формируют уникальный каркас, который включает в себя различные аспекты финансовой социализации, получения финансовых знаний, доступа к финансовым услугам и обеспечение финансового благосостояния. Каждый из этих компонентов играет роль в формировании и поддержке финансового поведения домохозяйств. Финансовая социализация помогает людям осваивать навыки финансового планирования и принимать ответственные решения. Получение знаний о финансах является неотъемлемой частью процесса финансового образования и позволяет людям разобраться в сложностях финансовых решений.

Доступ к услугам, таким как банковские услуги или страхование, предоставляет возможность использовать инструменты для достижения

финансовых целей. Финансовое благосостояние домохозяйства зависит от эффективного управления доходами и расходами. Каждый из этих элементов на рисунке 10 играет свою роль в формировании финансового поведения домохозяйств и способствует созданию уникального каркаса, который определяет финансовое положение каждого домохозяйства. Финансовая стабильность, как результат продуктивности финансового поведения, подразумевает состояние, при котором текущие финансовые обстоятельства и личные финансовые ресурсы приводят к ощущению удовлетворенности. Нестабильность может снизить чувство удовлетворения и вызвать финансовый стресс.

Одно из наиболее значимых направлений в контексте ДКП является финансовая социализация населения. Семейная финансовая социализация – это процесс, который играет ключевую роль в формировании финансовой грамотности и достижении финансового благополучия взрослого населения. Этот вид социализации признается наиболее значимым, так как он позволяет узнать о ценности денег, управлении бюджетом, инвестировании и других аспектах финансового планирования.

В статье Ч. Лу и соавторов [135] проанализированы факторы, такие как доверие и воспринимаемый риск, которые оказывают влияние на поведенческие намерения на примере использования бесконтактных финансовых услуг. Ученые делают вывод, что пользователи все чаще считают, что эти услуги имеют преимущества по сравнению с традиционными оффлайн-каналами. Как следствие, их поведенческие намерения использовать бесконтактные финансовые услуги увеличиваются.

Далее в контексте анализа факторов финансового поведения рассмотрим следующее направление исследований в области финансового поведения – финансовые знания и доступ к ним как способность принимать финансовые решения и приобретать финансовые услуги. Умение принимать эффективные финансовые решения и доступ к соответствующей информации существенны для успешного управления финансами. Исследование финансового поведения

посредством финансовых знаний [136] раскрывает сильную положительную взаимосвязь между уровнем оптимизма, склонностью к риску и к нелегитимным действиям, что указывает на важность учета данных факторов при анализе финансового поведения. Выделяют объективные и субъективные финансовые знания, влияющие на финансовое поведение [137]. Их оценка показывает, что субъективные знания проявляют более значительное относительное влияние.

Следующее направление исследований финансового поведения посвящено финансовой доступности. Для потребителей с ограниченным доступом к финансовым услугам имеет важное значение финансовое поведение, основанное на финансовом планировании, подчеркивающим его рациональность. Финансовая доступность тесно связана с позитивным финансовым поведением, особенно в случаях, когда домохозяйство имеет несколько финансовых продуктов и регулярно ими пользуется [138].

Изучение финансового поведения с позиции финансового благосостояния отражает возможность сохранения текущего и будущего уровня жизни и стремление индивида к достижению финансовой свободы. Финансовое поведение играет решающую роль в определении финансового благосостояния [139]. От него зависит наличие финансового стресса и уровень финансовой грамотности, что позволяет прогнозировать будущее финансовое состояние. Такие меры позволяют достичь базового уровня жизни и стабильности в материальном плане. Финансовое благосостояние имеет положительную связь с финансовой грамотностью [140]. Воспринимаемый финансовый стресс, с которым сталкиваются люди, играет роль опосредующего фактора в этой связи. Хотя финансовый стресс служит промежуточным фактором в связи между уровнем финансовой грамотности и достижением финансового благосостояния, наличие высокого уровня финансовой грамотности смягчает данную связь между финансовым стрессом и достижением финансового благосостояния.

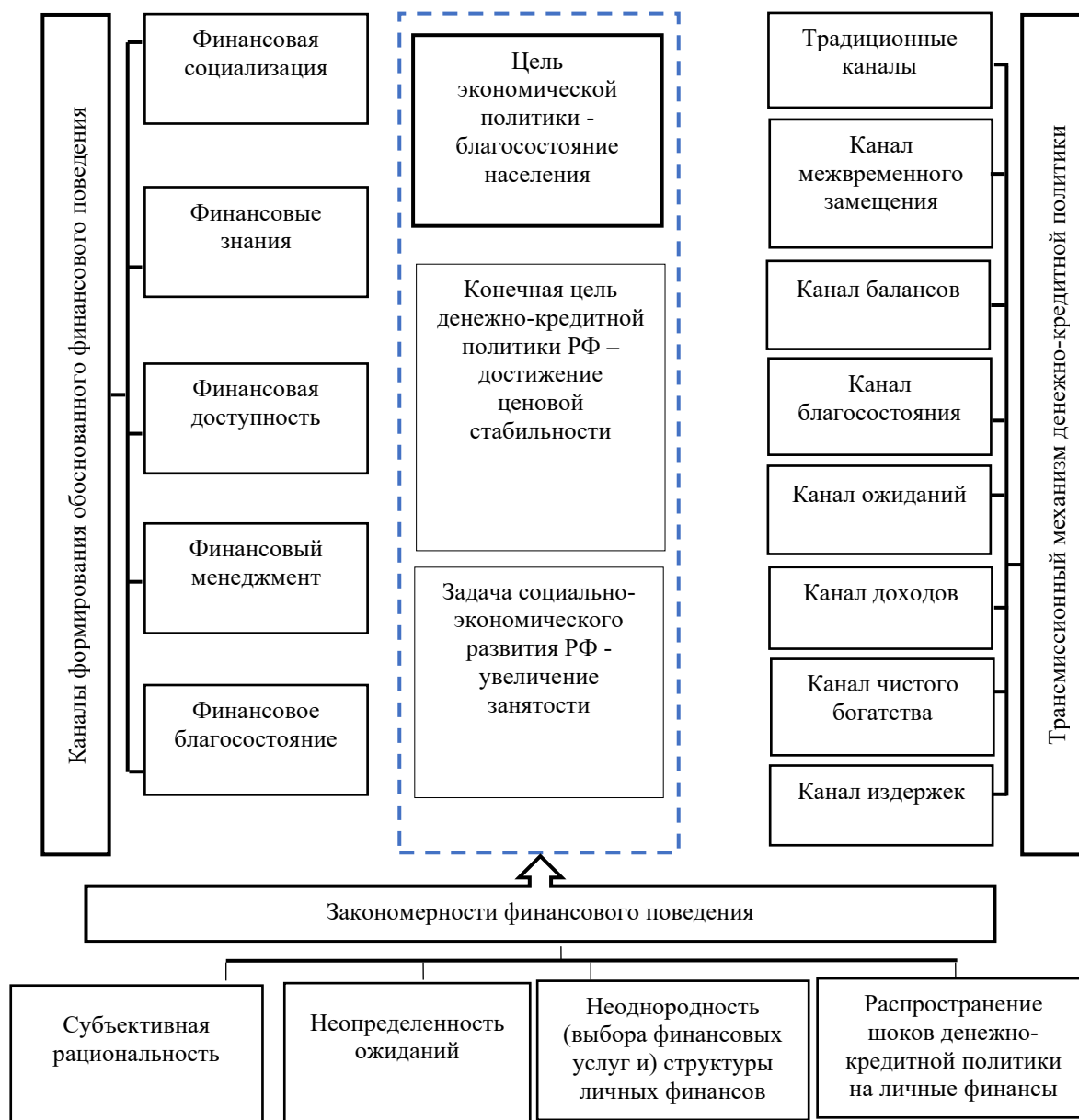
Изучение финансового поведения в контексте ДКП сводится к управлению финансовыми условиями и финансовой уязвимостью населения. Низкая экономическая активность в периоды, когда собственный капитал домохозяйств невелик, обусловлена в значительной степени использованием ограничительной ДКП [141]. В свою очередь, шоки, связанные с изменениями в денежно-кредитной политике, имеют лишь ограниченные и преимущественно незначительные последствия при высоком уровне собственного капитала.

В современной экономической дискуссии, предположение адаптивного рынка, выдвинутое Э. Ло, привлекает все большее внимание. Это предложение является попыткой объединить традиционные экономические теории, основанные на гипотезе эффективного рынка, с новыми идеями поведенческих финансов. Предположение адаптивного рынка стремится учесть и объединить оба подхода, чтобы более полно описать процессы на финансовых рынках.

Адаптивная ДКП [142] представляет собой оптимальную политику в любой момент времени, учитывая предыдущую ДКП как фактор и возможность изменения инструментов ДКП в будущем для воздействия на прогнозируемый уровень инфляции. Свойство адаптивности ДКП – это способность изменяться как денежно-кредитной политике, так и финансовому поведению домохозяйств в соответствии с меняющимися условиями и принимать соответствующие меры для поддержания макроэкономической стабильности и финансового благосостояния. Адаптивная ДКП является необходимым инструментом для обеспечения устойчивого развития экономики и достижения целей государственной экономической политики. Важно отметить, что данный тип ДКП требует постоянного мониторинга экономических тенденций, анализа данных и прогнозирования будущих изменений для принятия правильных финансовых решений.

Рассмотрим взаимосвязь разумного (обоснованного) финансового поведения населения и адаптивной ДКП на рисунке 11.

Исследования финансового поведения в контексте адаптивной ДКП сводятся к изучению компромисса между улучшением текущих финансовых условий и предотвращением возможной финансовой уязвимости в будущем.



Источник: разработано автором.

Рисунок 11 – Взаимосвязь разумного (обоснованного) финансового поведения населения и адаптивной ДКП

Данный подход к управлению финансами основывается на гибкости и способности населения и фирм адаптироваться к изменяющимся экономическим условиям. Один из основных аспектов этой политики заключается в тщательном анализе текущей ситуации и прогнозировании

возможных рисков в будущем. Это позволяет принять меры заранее, чтобы минимизировать потенциальные негативные последствия.

Очевидно, что такая политика требует тесного взаимодействия между различными заинтересованными сторонами, включая правительство, бизнес-сектор и общество в целом. Каждая сторона должна принять свою долю ответственности и сотрудничать для достижения целей ДКП. Следовательно, ДКП, как комплекс мер регулирования экономики, несомненно, оказывает влияние на финансовую уязвимость населения. Однако ее эффективность зависит от пропорциональности между строгостью политики и издержками, связанными с ограничением экономической активности и контролем инфляции. Авторской методической основой факторов финансового поведения населения выступают закономерности финансового поведения, которые необходимо учитывать при формировании основных направлений единой государственной ДКП на очередной плановый период.

Основополагающая закономерность финансового поведения – субъективная рациональность. В контексте поведенческих финансов, предложение о «структурах предпочтений, основанных на поведении» фактически вводит теоретические рамки, противоположные тем, которые основаны на неоклассической рациональности. Эти рамки определяют поведение как проявление ограниченной или неполной рациональности. Вместо идеи о полной информированности и рациональной логике принятия решений, подобные структуры предпочтений учитывают влияние эмоций, предубеждений и других психологических факторов на финансовое поведение населения. Это позволяет более точно объяснить наблюдаемые аномалии и нестандартное поведение на финансовых рынках. Тем не менее, несомненно, что человек является рациональным. Он не является ни иррациональным, как предполагает неоклассическая теория, ни рациональным только в тех случаях, когда его поведение не соответствует ее указаниям. Вместо этого он проявляет рациональность в своих финансовых решениях. Вопреки аксиомам полной рациональности, принятым в рамках теории рационального выбора, люди

часто действуют не в полном соответствии с этой теорией. Такие отклонения от стандартной модели обычно рассматриваются как исключения и иррациональные поведенческие проявления.

Следующая закономерность финансового поведения – неопределенность ожиданий. Установление целей и ожиданий оказывает существенное влияние на финансовое поведение и принятие решений людьми. Человек, имеющий конкретную цель или ожидание относительно своих финансовых ресурсов, как правило, будет принимать соответствующие меры для достижения этой цели или удовлетворения своих ожиданий. Такие мотивации способствуют планированию бюджета, финансовым стратегиям и прочим аспектам управления финансами человека. В результате осознанного управления своими финансами на основе своих целей и ожиданий, человек может достичь желаемой финансовой стабильности и благосостояния в области финансового поведения.

Закономерность неоднородности и структуры личных финансов заключается в том, что принятие финансовых решений домохозяйствами медленно реагирует на изменение финансовых стимулов. Бездействуют даже когда рыночные условия непрерывно меняются, а действия часто совершаются значительное время после возникновения первоначального стимула к их осуществлению. Вопрос принятия финансовых решений представляет собой сложный процесс, особенно когда речь идет о домашних хозяйствах. Наблюдается некая инертность в их реакции на изменение финансовых стимулов.

Следующая закономерность финансового поведения – распространение шоков ДКП на личные финансы. Асимметрия реакции домохозяйств на изменения ДКП является ключевым для достижения финансовой стабильности и благополучия домохозяйств. Каждое домохозяйство имеет свои индивидуальные поведенческие установки, которые определяют его реакцию на изменения в денежно-кредитной политике. Поэтому чтобы достичь финансовой стабильности и благосостояния, необходим

индивидуальный подход к каждому домохозяйству, основанный на его поведенческих установках. Обобщая предложенную характеристику разумного (обоснованного) финансового поведения, сформулированы закономерности, которые позволят учесть многосторонность финансового поведения, включая ценности, убеждения и предпочтения, а также выбор финансовых услуг.

Предложенный концептуальный подход к анализу финансового поведения населения позволит учесть эвристические особенности населения при принятии финансовых решений и ускорить достижение целей ДКП.

Глава 2

Концептуальные основы трансформации финансового поведения населения в контексте денежно-кредитной политики

2.1 Научное обоснование включения неопределенности инфляционных ожиданий населения в формирование импульсов и шоков трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики

Научные подходы к пониманию ожиданий населения, в отношении будущего, со временем изменились. Одним из проявлений этого изменения стала необходимость оценки экономических ожиданий. Изучение трансформации научных подходов имеет большое значение для максимизации воздействия ДКП на экономических агентов, так как позволяет лучше понимать и решать возникающие задержки в передаче импульсов ДКП в экономику.

Концепция ожиданий была неотъемлемой частью рассмотрения экономических вопросов со времен XIX века, поскольку она использовалась для определения экономической политики и информирования о монетарных решениях. Во Франции и Великобритании это обсуждалось в контексте дебатов о государственных финансах и о том, как управлять государственным долгом. Ожидания также использовались для оценки влияния фискальной и ДКП на экономический рост и стабильность. К концу 19 века ожидания стали рассматриваться как важный фактор при принятии экономических решений, поскольку они могли влиять на уровень экономической активности и уровень цен. С. Жюглар [143] предложил идею смены периодичности экономических циклов без какой-либо теоретической поддержки. Позже это было уточнено и развито Вальрасом в его теории общего экономического равновесия, которая включила в свою модель статические ожидания [144]. Со времен С. Жюглар и Л. Вальраса было много дискуссий о том, была ли точка равновесия на рынке

фиксированной или изменчивой [145]. Имея это в виду, были подняты вопросы о том, как ожидания играют роль в достижении общего равновесия. А. Маршалл [146] приписывают введение концепции «статических ожиданий» цен, но он продолжил исследование этой идеи, проводя различие между очень короткими и длинными периодами. Это позволило провести более глубокий анализ того, как разные типы ожиданий [147] связаны с разными типами равновесия. Авторский подход к оценке экономических ожиданий населения относительно будущего экономического и финансового развития домохозяйств, заключается в оценке степени неопределенности выбора того экономического сценария, который они считают необходимым для ведения своей хозяйственной деятельности. В частности, в литературе изучалось поведенческое измерение рациональных ожиданий, что привело к появлению направления исследований, называемого адаптивным обучением. Также имеются отдельные исследования [148], которые анализируют, как агенты формируют свои ожидания в среде, где они учатся на прошлом опыте [62].

Экономические ожидания включают убеждения и ожидания экономических субъектов относительно будущих экономических событий, которые могут повлиять на их решения. В психологии термин «ожидание» относится к когнитивному представлению о том, насколько вероятен результат, «способность предвосхищения человеком будущих событий» [149]. В определенных моделях потребления ожидания также являются типами предпочтений. В экономике термин «ожидание» относится к «представлению будущих значений тех или иных экономических переменных в условиях неопределенности» [150] и может включать ожидаемую отдачу от инвестиций или заработную плату от работы или любую другую переменную, от которой может осуществляться потребление. Понимая эти ожидания, экономические агенты могут лучше подготовиться к грядущим изменениям и принимать обоснованные решения. В диссертационной работе под экономическими ожиданиями понимаются прогнозы экономических субъектов относительно

возможных экономических событий, которые могут оказать существенное влияние на их решения. Одним из важнейших направлений оценки в экономических моделях являются ожидания населения в отношении общих экономических условий и делового цикла, наличия или отсутствия кризиса, общей неопределенности в экономике и т.д. [151]. В моделях, которые фокусируются на неопределенностях, ожидания неразрывно связаны с неопределенностью. В области экономической оценки цель состоит в том, чтобы предсказать, что, по мнению людей, произойдет в определенный период времени. Исследование неопределенности может быть использовано в следующих направлениях:

- оценка факторов, которые могут оказать влияние на будущие экономические условия;
- прогнозирование того, как экономика будет меняться с течением времени: что может произойти в ближайшие годы или в течение пяти лет и т.д.;
- определение того, как любые изменения в политических системах повлияют на будущие экономические условия.

В случае усиленных ожиданий экономического кризиса, потребление населения, как правило, снижается, инвестиционные и сберегательные решения корректируются, решения о смене работы откладываются. На сегодняшний день таргетирование инфляции является наиболее распространенным режимом ДКП, и то, как экономические агенты воспринимают инфляционные ожидания, играет жизненно важную роль в принятии решения о движении ключевой процентной ставки. Кроме того, инфляционные ожидания играют роль в том, что как домохозяйства принимают решения о расходах, сбережениях и займах. Ожидания колебания обменного курса валюты могут существенно повлиять как на решения об инвестировании в финансовые активы, так и на сберегательные привычки всего населения. Это может дополнительно изменить индивидуальные модели потребления, особенно в регионах, которые в основном экспортируют сырье. Ожидания относительно будущих источников дохода влияют на ситуацию на

рынке труда [152]. Ожидания по рынку труда оказывают сильное влияние на людей, когда речь идет о решениях, касающихся трудоустройства или увольнения, поиска и смены работы, а также требований повышения заработной платы от работодателей. Снижение способности банков оправиться от финансовых потрясений может повысить вероятность возникновения «депозитной паники». На рисунке 12 представлено место экономических ожиданий в структуре трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в базовом виде.



Источник: составлено автором по материалам [153].

Рисунок 12 – Место экономических ожиданий в трансмиссионном механизме ДКП

Ожидания экономических агентов, неподконтрольных центральному банку, таких как домашних хозяйств, могут оказать существенное влияние на результативность трансмиссионного механизма ДКП. Если у экономических агентов есть позитивные ожидания в отношении результатов политического

решения, это может привести к увеличению экономической активности и инвестиций, которые усиливают воздействие трансмиссионного механизма ДКП. И наоборот, если экономические агенты имеют негативные ожидания в отношении трансмиссионного механизма ДКП, это может привести к снижению экономической активности и инвестиций, что ослабит влияние трансмиссионного механизма ДКП.

Инфляционные ожидания раскрывают «предполагаемые, прогнозируемые уровни инфляции, основываясь на которых, производители и потребители, продавцы и покупатели строят свою будущую ценовую политику, оценивают уровень доходов, расходов, предполагаемый объем прибыли» [154].

Типологизация концепций ожиданий экономических агентов применительно к денежно-кредитной политике представлена в таблице 3.

Таблица 3 – Типологизация концепций экономических ожиданий по объекту

Концепция	Объект
Концепция адаптивных ожиданий	Адаптивное поведение
Концепция рациональных ожиданий	Рациональное поведение Антиципационное (предупредительное) поведение
Концепция ожиданий с распределенным лагом (рациональные и адаптивные ожидания)	Совокупность рационального и адаптивного поведения
Модель жесткой информации – гибридная концепция	Экстраполятивные ожидания
Концепция регрессивных, или равновесных ожиданий.	Равновесные ожидания
Поведенческая концепция ожиданий	Поведенческие ожидания

Источник: составлено автором по материалам [38;131;155;156]

Выделяют две исторически сложившиеся концепции адаптивных и рациональных ожиданий экономических агентов.

Концепция адаптивных ожиданий постулирует, что нынешние ожидания зависят от прошлых ценностей и ожидаемого объекта, и со временем развивается последовательная закономерность. Люди формируют свои ожидания относительно того, что произойдет в будущем, на основе того, что произошло в прошлом. Идея этой гипотезы впервые была сформулирована

в рамках теории инвестиций [157]. Также ее можно проследить при рассмотрении спроса экономических агентов на деньги в условиях гиперинфляции [158]. Впоследствии при анализе исследований М. Фридмана была сформулирована гипотеза адаптивного ожидания [159] в рамках формулирования гипотезы постоянного дохода. В 1967 году в США была создана теория естественного уровня безработицы Э. Фелпса [160], в рамках которой для оптимизации роста цен, учитывая текущее состояние экономики и ожидания компаний, монетарный регулятор повышает совокупную заработную плату, что лишает частный сектор и монетарного регулятора возможности рационально планировать и предсказывать свою деятельность. Ожидания по теории Э. Фелпса подразумевают, что если инфляция внезапно изменяется, ожидания агентов не оправдываются, однако если правительство задает темп прироста цен на одной и той же отметке в каждом периоде, ожидания в конечном счете приближаются к фактической инфляции. Данный феномен ожиданий был назван Э. Фелпсом «индукционная способность». В 1957 году М. Фридман применил концепцию адаптивных ожиданий в «Теории функции потребления» [159]. Гипотеза адаптивных ожиданий состоит в том, что люди формируют ожидание того, что они испытают в будущем, на основе своего прошлого опыта. Люди приспосабливаются к изменяющимся обстоятельствам с распределенным лагом и, следовательно, увеличивают или уменьшают свои ожидания по мере развития событий. Если происходит оптимистическое ожидание, существует положительная корреляция между ожидаемым и реальным позитивным исходом; и отрицательная корреляция, если происходит пессимистическое ожидание. В рамках данной теории предложена идея о том, что люди находятся в ожидании позитивного исхода событий вслед за негативным исходом, потому что люди склонны формировать убеждения о том, что произойдет дальше, на основе предыдущих событий.

Несмотря на обширные исследования и анализ, проведенные для разработки и уточнения гипотезы адаптивных ожиданий, а также для

определения их влияния на макроэкономические колебания, она до сих пор не получила широкого признания. У адаптивных ожиданий есть значимое ограничение, заключающееся в том, что они полагаются только на свои собственные прошлые значения, вместо того чтобы принимать во внимание текущую экономическую ситуацию и прогнозы, сделанные участниками рынка. Это может нанести серьезный ущерб точности прогнозов в будущем. Экономические агенты не обладают способностью учиться на своем опыте, за исключением механической корректировки, основанной на коэффициенте адаптации и ошибке, допущенной в более ранние периоды. Им приходится ожидать повышения темпов инфляции, чтобы изменить свои существующие представления об этом. Адаптивные ожидания являются важным элементом концепции финансового поведения экономических агентов. Адаптивное финансовое поведение можно отличить от других вариантов финансового поведения тем, что оно опирается на прошлый опыт и его способность быстро адаптироваться к изменяющимся обстоятельствам. Оно направлено на то, чтобы создать ожидания будущих результатов, а затем скорректировать процесс принятия решений на основе этих ожиданий. Это контрастирует с вариантами финансового поведения, основанными на принципе неприятия риска, при котором прошлые последствия от убытков играют решающую роль в принятии новых финансовых решений. Адаптивное финансовое поведение можно определить, как «рефлексивное мышление», вызванное чередой возможностей, успехов и неудач. Это включает в себя формирование ожиданий будущих результатов на основе нашего прошлого опыта. Эта форма мышления опирается на прошлый опыт подобных обстоятельств, чтобы установить ожидания относительно будущих результатов. Экономические агенты пересматривают свои прогнозы на основе недавних наблюдений за рыночной ситуацией и прошлого опыта. Они рассчитывают на адаптивные и ориентированные на обучение подходы, основанные на опыте прошлого. Адаптивные ожидания предполагают корректировку цен — процесс, посредством которого отдельные лица или организации меняют свое

поведение в ответ на изменение цен на товары и услуги. Корректировка цен определяется такими факторами, как ожидания будущих цен и текущие производственные издержки. Сформулируем следующие свойства, которые позволяют проводить корректировку цен при условии наличия у населения доступа к информации из других источников: 1) люди могут понимать текущую информацию о рынке; 2) информация передается быстро; 3) отдельные лица могут действовать на основе этой информации.

С помощью гипотезы адаптивных ожиданий на ранних стадиях мирового кризиса 2008 года [161] можно объяснить, почему население не в состоянии распознать признаки и последствия, связанные с экономическим спадом.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с К.В. Криничанским.

Население использовало экстраполятивные ожидания и некоторую форму эвристического принятия решений, чтобы оправдать свои действия в управлении своими денежными средствами. Адаптивные ожидания в процессе принятия финансовых решений способствуют быстрой адаптации своего финансового поведения в ответ на непредвиденные изменения обстоятельств [151]. Предположение о постоянном коэффициенте адаптации с эвристическим ограничением от нуля до единицы — это идея о том, что если кривая адаптации общества нелинейна, а имеет постоянный наклон, то ограничение будет применено в определенной точке. Однако это противоречит предположению о нелинейности адаптации. Последующие исследования выявили значительные расхождения коэффициента при соотношении результатов у экономических агентов [162]. Наряду с критикой фактора непрерывной адаптации, ошибки прогноза также могут быть тесно связаны во времени [27]. Это может привести к более запоздалой реакции на изменение ожиданий по отношению к фактическим тенденциям индикатора. Таким образом, в теории формирования ожиданий важно учитывать не только прошлые значения ожиданий, но также настоящие и ожидаемые будущие

значения различных экономических переменных в целях формирования равновесных ожиданий, когда убеждения экономических агентов совпадают с естественным ходом экономических событий, порожденным экономически рациональным выбором.

Гипотеза адаптивных ожиданий имеет свои ограничения [158], что заставляет обратить внимание на другую важную гипотезу экономической теории – о рациональной природе ожиданий [159]. Н. Герчев [28] подчеркивает, что неспособность распознать рациональное принятие решений экономическими агентами в гипотезе адаптивных ожиданий заставила экономистов долгое время принимать гипотезу рациональных ожиданий. Гипотезе рациональных ожиданий посвящены научные работы ученых [163], таких как Т. Саргент и Н. Уоллес [155], Р. Лукас [164] и др. Гипотеза рациональности ожиданий применяется в изучении и моделировании параметров экономического равновесия. Она позволяет упростить эконометрические модели экономики, принимая во внимание ожидания экономических агентов. Такой подход позволяет экономистам получать более точные результаты, что может привести к принятию более обоснованных решений. В реальной ситуации население формирует свои представления о будущем на основе ряда факторов. Они используют различные формы информации, включая исторические данные, интуицию и сторонние прогнозы. Гипотеза рациональных ожиданий позволяет им моделировать финансовое поведение, используя более простые предположения, которые облегчают им расчет и определение эффектов в их моделях или расчетах, но упуская при этом индивидуальные когнитивные факторы.

Обе рассматриваемые гипотезы имеют свои достоинства и недостатки. Они предвосхищают экономические показатели и выступают в качестве их предсказания участвующими экономическими агентами. Гипотеза адаптивных ожиданий довольно проста для понимания. Однако она не учитывает внешние силы и прошлое поведение субъекта. Этому недостатку понимания противодействует гипотеза рациональных ожиданий, которая

стала популярной среди экономистов благодаря этому дополнению. Формирование экономических ожиданий представляет собой ряд рационально-адаптивных процессов, зависящих от конкретных характеристик данной ситуации.

При формировании ожиданий могут учитываться различные аспекты, в том числе намерения и возможности субъектов экономической деятельности, макроэкономические тенденции и институциональная структура, а также особенности оцениваемого объекта.

Межвременная оптимизация является значимым инструментом для домохозяйств при принятии финансовых решений и формировании их ожиданий. Этот тип оптимизации помогает домохозяйствам лучше планировать свои финансовые ресурсы и прогнозировать будущие расходы. Это позволяет им учитывать компромиссы между текущим потреблением и долгосрочными сбережениями для принятия обоснованных финансовых решений. Такой подход не только помогает домохозяйствам делать более точный экономический выбор, но и помогает скорректировать их ожидания относительно будущего. Межвременная оптимизация относится к действию, которое учитывает вероятность наступления событий и затраты или выгоды от их последствий. В 1976 г. Р. Лукас [164] показал, что если индивидуумы решают такую задачу, то их действия должны зависеть от конкретной политики правительства в данный момент времени. Р. Лукас утверждает, что ожидания населения являются неотъемлемой частью экономики, потому что они могут в конечном итоге повлиять на эффективность государственной политики. Экономические модели, которые полагаются исключительно на исторические данные для предсказания будущего, не всегда верны. Говоря об анализе экономической политики, Р. Лукас предлагает альтернативный взгляд на решения — критику традиционного подхода к принятию решений, основанного на прошлой динамике. Эта теория возродилась в рамках новой классической теории макроэкономики. Лукас предоставил теоретическое объяснение ее эффективности в соответствии с рациональными ожиданиями,

а также подтвердил, что центральные банки не могут влиять на экономику путем планирования будущей ДКП, поскольку экономические агенты будут предпринимать ответные шаги, предвидя, как политика будет выполняться. Ф. Кидланд, Э. Прескотт [38] с учетом «критики Лукаса» создали в начале 2000-х годов модель антиципационного (предупредительного) поведения, которая использовалась для анализа операций ДКП. Согласно данной модели, ДКП оказывает прямое влияние только в том случае, если ее действия носят бессистемный или неожиданный характер. Операции ДКП считаются систематическими, если центральный банк прогнозирует свои действия в прошлом периоде, формируя ожидания экономических агентов. Анализ проводился путем разделения трех типов предупредительного поведения: эффекты постоянного дохода, эффекты постоянной наценки и эффекты индекса Херфиндаля-Хиршмана [165]. В этой модели была предпринята попытка показать, чего экономисты должны ожидать от экономических агентов в отношении их поведения, чтобы избежать неблагоприятных результатов. Что касается критики Лукаса, то она показала, что люди с разным уровнем благосостояния или дохода по-разному реагируют на изменения в богатстве или доходе, поскольку эти люди по-разному воспринимают свой выбор. Логика Р. Лукаса убедительна в том, что люди могут решить не работать и сократить потребление, но при этом чувствовать себя относительно удовлетворенными, в то время как другие могут быть не в состоянии сделать это. В 1983 г. экономисты Р. Барро, Д. Гордон [131] сформулировали концепцию временной несогласованности в денежно-кредитной политике, чтобы объяснить, как волатильность инфляции приведет к большим колебаниям выпуска. Инфляция оказывает восходящее или нисходящее влияние на экономику, поэтому непредсказуемость временного несоответствия может привести к большим колебаниям. Временное несоответствие возникает, когда кривая Филлипса предсказывает, что инфляция будет расти, но ожидается, что процентные ставки упадут. Результатом является нестабильная ситуация, когда и уровень инфляции, и

уровень безработицы имеют колебания. В краткосрочном периоде краткосрочный компромисс кривой Филлипса соответствует предсказаниям теории, поскольку существует давление, направленное на снижение реальных процентных ставок по мере реализации высоких инфляционных ожиданий (то есть если требования заработной платы осуществимы). Однако в долгосрочной перспективе происходят большие колебания уровня безработицы, поскольку потребности в заработной плате не могут быть удовлетворены без ускорения инфляционных ожиданий, которые поднимут реальный уровень безработицы.

В настоящее время для построения индикаторов экономических ожиданий используются два основных метода. Один включает в себя опросы экономических субъектов, а другой требует анализа параметров высокочастотного обмена, которые учитывают прогнозы, сделанные участниками финансового рынка с точки зрения экономических принципов. В последнее десятилетие, с развитием технологий машинного обучения и обработки текста, использование больших наборов данных для создания таких индикаторов неуклонно растет. Этот вид исследования известен как подход больших данных и используется для изучения экономических ожиданий населения при наблюдении за показателями, созданными с помощью текстового анализа. Социологические опросы зарекомендовали себя как действенный инструмент прогнозирования макроэкономической динамики и финансовых решений населения. Однако есть некоторые недостатки, которые необходимо учитывать при их использовании для целей прогноза. Опросы сопряжены с большими организационными и финансовыми затратами, которые необходимо учитывать. Информационное агентство «ФОМ» ежемесячно проводит личные интервью с двумя тысячами домохозяйств по всей России. Эта инициатива направлена на сбор данных об экономических ожиданиях населения, позволяющих получить более глубокое представление об их финансовом положении и потребностях. Опросы ФОМ предоставляют точную и достоверную информацию, что позволяет Банку России принимать

взвешенные решения на основе текущих тенденций. К недостаткам данного метода можно отнести сложность проведения, поскольку участников можно опрашивать только каждые шесть месяцев; после завершения всех опросов важно тщательно ввести ответы в соответствующее программное обеспечение без ошибок. Точность ответов респондентов опроса во многом зависит от формулировки вопросов, характеристик выборки и методов, используемых для анализа данных. Такие факторы могут существенно повлиять на надежность и достоверность результатов обследования. Понимание того, как взаимодействуют эти элементы, может помочь исследователям принимать более обоснованные решения при разработке опросов или сборе данных от участников исследования.

Однако в результатах опросов есть определенные противоречия, несмотря на соблюдение общепринятых в опросах методов [26]. Подобные расхождения могут быть связаны с проблемами отбора выборки или особенностями проведения интервью [166]. Как правило, такая ситуация приводит к улучшению методологии опросов и анализа экономических перспектив. Однако есть и обратная сторона – уменьшение сравнения совокупных ответов респондентов при доработке методики. Кроме того, данные обследований населения обычно публикуются не чаще одного раза в месяц.

Среди эмпирических исследований, использующих методы машинного обучения для создания экономических показателей, в частности, для обработки текстовой информации можно привести новаторскую научную работу [26], в которой авторы использовали частотный подход для обработки текстового контента ряда крупных СМИ. Этот анализ был использован для создания индексов неопределенности, связанных с общим экономическим и политическим состоянием в нескольких странах. Индекс был разработан путем расчета частоты слова «неопределенность» в совокупности экономических новостей, и тесно связан с макроэкономическими показателями изучаемых территорий. Экономические и политические

колебания обычно сопровождаются ростом неопределенности. Более того, колебания макроэкономических показателей и цен на акции имеют прямую зависимость.

Помимо частотного подхода, исследователи активно изучали разработку методов определения эмоционального контекста и темы текстовых данных для построения экономических индикаторов. Р. Найман и соавторы [167] предложили анализ эмоционального настроения новостных статей и данных финансового рынка для создания индекса потребительской уверенности Мичиганского университета, который является важнейшим индикатором экономического состояния США и прогнозирования системных финансовых рисков. Словари были построены на моделях поведенческой экономики и психологии Р. Шиллера [168], а не с использованием методов машинного обучения.

Для исследования рациональной природы инфляционных ожиданий экономических агентов исследуется состояние агентов, которые не обладают полной информацией об экономике и, следовательно, формируют свои инфляционные ожидания на основе доступных данных [18]. Существуют модели, в которых агенты формируют прогнозы инфляции на основе определенных правил или эвристических идей, основанных на их знании экономики [169]. М. Демерцис и соавторы [170] разработали модель информационной игры, чтобы исследовать, как агенты формируют свое мнение, когда им предоставляется доступная информация. В этой модели агенты принимают решения с определенным уровнем неопределенности или случайности. Эта модель дает представление о том, как люди формируют мнение в присутствии неполной или недостоверной информации.

Ф. Гюль и В. Пезендорфер [171] исследовали влияние ожиданий на поведение экономических агентов. Они разработали отдельные модели для анализа того, как агенты формируют свои ожидания на основе их функции полезности. Результаты этого исследования дают ценную информацию о том, как население и фирмы принимают финансовые решения.

Исследование отечественных авторов [172] сыграла важную роль в обеспечении понимания того, как инфляционные ожидания формируются на основе индивидуального восприятия. Их модель стала неотъемлемой частью исследований о взаимосвязи экономического поведения и ДКП. Эта модель предполагает, что уровень восприятия среди экономических агентов может оказывать существенное влияние на инфляционные ожидания.

А.В. Соколовой [173; 174] изучалась связь между кривой Филлипса и гипотезой формирования инфляционных ожиданий. Результаты этого исследования показывают, что инфляционные ожидания формируются за счет сочетания макроэкономических переменных и субъективных мнений. Результаты исследования свидетельствуют о том, что в России доминируют адаптивные инфляционные ожидания.

В своем исследовании 2017 года Ю.Н. Перевышин и А.С. Рыкалин [175] использовали статистические тесты для анализа инфляционных ожиданий российских домохозяйств. Их выводы подчеркнули важность адаптивного подхода к пониманию инфляционных тенденций в стране. Результаты их исследования демонстрируют смешанный характер инфляционных ожиданий, что требует тщательного учета при формулировании экономической политики.

Определение экономических ожиданий домохозяйств [176] является комплексной задачей, которая решается путем применения социологическими организациями методик трекеров настроений и опросов, которые анализируют мнения и отношения домохозяйств к проводимой экономической политике, используя количественные и качественные показатели в качестве основных источников информации для достижения понимания финансового положения домохозяйств. Важно иметь в виду, что опросы не могут гарантировать 100% точность ответов, поскольку респонденты могут интерпретировать вопросы по-разному или вообще не отвечать на них. Кроме того, некоторые опросы просто не охватывают более ранние периоды высокой инфляции. Логичной отправной точкой для оценки экономических ожиданий

домохозяйств является анализ их взглядов на текущую инфляцию. Данные опросов могут сильно отличаться, иногда существенно, от опубликованных официальных данных по инфляции. Общеизвестно, что население часто переоценивает темпы инфляции. Несмотря на это, воспринимаемая инфляция имеет тенденцию идти параллельно с фактическими изменениями уровня инфляции. Расхождение между общественным восприятием инфляции и официальными данными можно объяснить множеством факторов. Домохозяйства обычно больше внимания уделяют стоимости жизни и тому, как инфляция влияет на них на протяжении всей жизни, что приводит к разнице между их потребительским поведением и общим индексом цен, который отслеживает совокупность товаров и услуг. Более того, домохозяйства уделяют особое внимание товарам из своей потребительской корзины, которые они покупают часто или составляют большую часть их общих покупок товаров. Если домохозяйства сталкиваются со значительными или более частыми колебаниями цен на свою повседневную деятельность, например, при покупке продуктов, то уровень инфляции будет увеличиваться. Тем не менее при прогнозировании и формировании ДКП на очередной отчетный период монетарные регуляторы меньше внимания уделяют текущим темпам инфляции. Банк России формулирует свои решения в области ДКП в соответствии с окончательными оценками, которые он делает на основе двух методов. Эти методы включают: 1) прямой опрос населения и 2) предположение о нормальном и равномерном распределении инфляции среди респондентов ФОМ. Результаты прямой оценки имеют высший приоритет, и это достигается путем прямого опроса населения, которые дают свое среднее значение ожидаемого будущего значения инфляции. Другой подход, используемый Банком России, заключается в расчете ожидаемых уровней инфляции по нормальному и равномерному распределению прогнозов респондентов опроса. Как правило, Банк России ссылается на результаты прямой оценки в своих официальных пресс-релизах по денежно-кредитной политике. Банк России также отображает все оценки для измерения

инфляционных ожиданий в своих ежемесячных отчетах «Инфляционные ожидания и потребительские настроения населения». Неопределенность является общим фактором личных и макроэкономических ожиданий, и она часто сильно различается между людьми. На взгляды людей на свои собственные будущие результаты, а также на мировую экономику может сильно влиять их уровень неопределенности. Эта неоднородность неопределенности оказывает значительное влияние на принятие решений и прогнозирование. Уровень неопределенности также связан со степенью предупредительного поведения, которое они демонстрируют. Люди, которые сообщают о высокой степени неуверенности, как правило, проявляют более высокий уровень предупредительного поведения. Люди с более глубоким пониманием последствий ДКП с большей вероятностью будут менее осторожными в своем поведении при потреблении, чем люди с меньшими знаниями о последствиях. Неопределенность в ожиданиях может оказать существенное влияние на выбор домохозяйства. Когда домохозяйства не уверены в будущем, они склонны принимать более консервативные и краткосрочные решения. Это понимание имеет значение для монетарного регулятора, поскольку подчеркивает необходимость действий, обеспечивающих домохозяйствам доступ к точной информации об их финансовых перспективах.

В таблице 4 представлены виды объективной и субъективной неопределенности.

Таблица 4 – Виды объективной и субъективной неопределенности

Объективная неопределенность		Субъективная неопределенность	
Онтологическая	Эпистемическая	Моральная	Правило неопределенности
Квазирациональные решения	Решения на основе знаний	Решения на основе правил	Решения на основе интуиции

Источник: составлено автором.

Связь между неоднородностью ожиданий населения и экономической неопределенностью выглядит следующим образом. Чем больше

неоднородность ожиданий, тем меньше экономические агенты думают о своих будущих доходах. В результате они будут более или менее пессимистично смотреть на свои перспективы и, таким образом, тратить больше или меньше соответственно. Чем выше неопределенность, тем больше они будут тратить, потому что они не уверены в своих будущих доходах. Предположение о максимизации полезности подразумевает, что люди предпочитают покупать товары и услуги со скидкой, чтобы максимизировать ожидаемую ценность. Если люди не принимают во внимание, как меняются перспективы доходов в зависимости от неоднородности ожиданий, то у тех, у кого высокая неоднородность ожиданий, будет стимул к расходам, поскольку ставка дисконтирования будет увеличиваться с дисперсией (так называемой ожидаемой стоимостью) будущего дохода.

В таблице 5 представлены следующие типы неопределенности.

Таблица 5 – Типы неопределенности

Признак	Эпистемическая	Алеаторная
Представление	Один случай	Класс возможных исходов
Фокус предсказания	Двоичное истинное значение	Склонность к событиям
Вероятностная интерпретация	Уверенность	Относительная частота
Атрибуция неопределенности	Неадекватные знания	Стохастическое поведение
Поиск информации	Причины закономерностей, факты	Относительные частоты
Лингвистический маркер	«Конечно», «Уверенно»	«Шанс», «Вероятность»

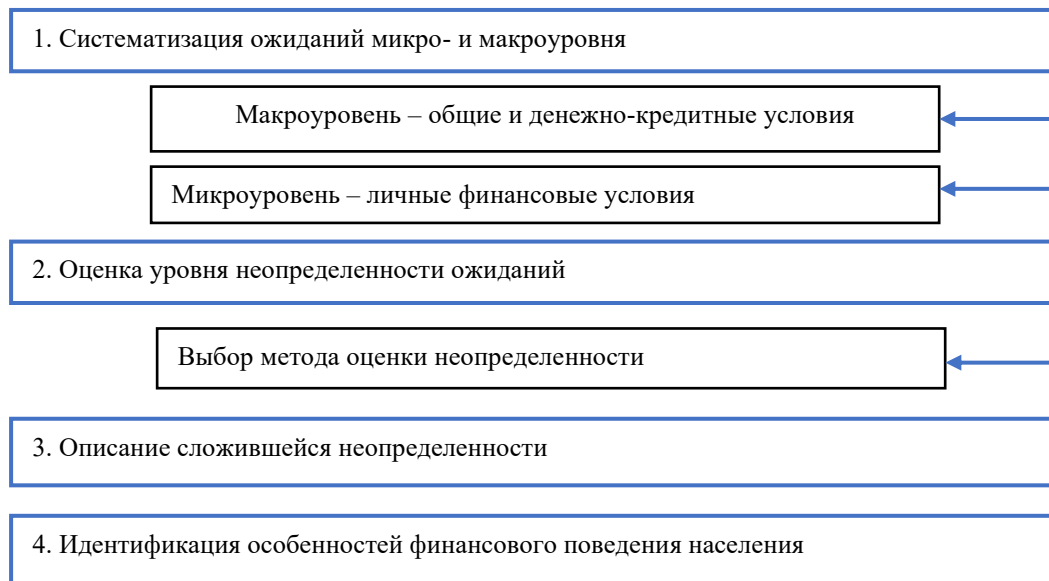
Источник: составлено автором.

Предлагаемая методика [176] оценки ожиданий населения в контексте ДКП, которая позволяет максимизировать ее воздействие на финансовое поведение экономических агентов. Она также предполагает своевременную идентификацию и устранение причин задержки импульсов ДКП в экономике. Отличие данной авторской методики от исследований других авторов заключается в том, что экономисты-исследователи изучали, как решения и ожидания экономических агентов могут влиять на макроэкономические показатели. В данной работе основной акцент смещен на оценку ожиданий населения в рамках проводимой ДКП, что позволяет

усилить воздействие этой политики на принятие финансовых решений населением.

Проведем оценку неопределенности ожиданий населения в соответствии с рисунком 13.

В первом блоке методики производится построение иерархии ожиданий на основе информации из опросов Банка России и ООО «инФОМ» с целью воспроизводства реалистичной картины анализа экономических условий.



Источник: разработано автором.

Рисунок 13 – Структура методики оценки неопределённости экономических ожиданий населения

Формирование ДКП предполагает учет как макроэкономических, так и микроэкономических индикаторов. Поэтому для понимания убеждений населения систематизируем ожидания макроуровня, включающие восприятие состояния экономики, и микроуровня, включающие восприятие личных финансов.

Во втором блоке методики производится выбор метода оценки неопределенности в зависимости от поставленной цели. Первичные методы включают оценку стандартной неопределенности. Вторичные методы моделирование неопределенности и факторов, влияющих на нее. В данном исследовании мы концентрируемся на природе стандартной неопределенности, выявляя ее тип, исходя из убеждений респондентов. В

диссертационной работе неопределенность ожиданий измеряется как совокупное стандартное отклонение ожиданий за анализируемый период проведения опроса. Стандартное отклонение часто используется для измерения неопределенности и тренда. Значение среднего значения будет интерпретировать распределение уровня ожиданий. Для целей анализа неопределенность будет считаться умеренно значимой, если ее значение превышает 10% от стандартного отклонения ответов респондентов, 20% включительно – 40% – финансовые решения находятся под давлением неопределенности, 40% включительно – 60% – высокая неопределенность ожиданий.

В третьем блоке данной методики рассматривается классификация неопределённости ответов, полученных от респондентов. Данная неопределённость может быть определена как алеаторная или эпистемическая. Алеаторная неопределённость связана с вариабельностью и случайностью ответов, которые могут возникать в результате статистической природы явления. С другой стороны, эпистемическая неопределённость связана с недостаточной информацией или знанием респондента для предоставления однозначного ответа. Цель данного блока состоит в определении типа неопределённости ответов и последующем анализе полученных данных в четвертом блоке.

В четвертом блоке исследования осуществляется идентификация особенностей финансового поведения населения на основе убеждений, которые были выявлены в процессе оценки их ожиданий. Этот этап анализа позволяет более глубоко проникнуть в поведение потребителей и понять, какие факторы влияют на их финансовые решения.

Индикаторы инфляционных ожиданий населения представляют собой метрику, которая позволяет оценить убеждения населения по поводу инфляции в будущем. Они представляют собой важный инструмент для принятия решений по денежно-кредитной политике. Ниже приведены

некоторые из наиболее важных индикаторов макро- и микроэкономических ожиданий населения.

В таблице 6 рассмотрим макроэкономические ожидания населения, рассчитываемые Банком России, на основе 105 волн за аналитический период с сентября 2013 года по февраль 2023 года. Индексы ИОПУП и ИОПУЖС рассчитываются как разница между ожиданиями респондентов по поводу роста и снижения по заданному вопросу и прибавлением 100. А индексы ИОПСБ и ИОПСК рассчитываются, наоборот, как разница между ожиданиями респондентов по поводу снижения или роста по заданному вопросу и прибавлением 100. Распределение по индексу оценки перспектив уровня производства и уровня жизни в стране достаточно стабильное с наличием умеренной значимости по неопределенности. Практически не снижаемый рост ИОПУП и ИОПУЖС в период анализа показывает позитивную тенденцию в оценке функционирования производственного сектора в стране. Но ИОПУЖС демонстрирует более негативные ожидания респондентов. Следовательно, перспективы по уровню жизни населения достаточно низкие. Еще ниже ожидания по ситуации с безработицей и с коррупцией, и неопределенность ожиданий не значимо низкая.

Таблица 6 – Индексы ожиданий*, рассчитываемые Банком России

В процентах

Индекс	ИОПУП	ИОПУЖС	ИОПСБ	ИОПСК
Mean	114,4	77,7	65	62
Std	10,9	9,5	9,3	6,7
* ИОПУП — индекс оценки перспектив уровня производства (в пунктах), ИОПУЖС — индекс оценки перспектив уровня жизни населения (в пунктах), ИОПСБ — индекс оценки перспектив ситуации с безработицей (в пунктах), ИОПСК — индекс оценки перспектив ситуации с коррупцией (в пунктах).				

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Рассмотрим потребительские и экономические настроения, которые оказывают влияние на уровень неопределенности их решений и их

финансовое поведение с целью краткосрочного прогнозирования. На основе 120 волн опросов за аналитический период с декабря 2009 года по январь 2023 года проанализируем распределение ожиданий населения. Самым позитивным индексом является индекс оценки перспектив развития страны в ближайшие 5 лет с незначимым уровнем неопределенности.

В таблице 7 представлены потребительские настроения, которые описываются индексом потребительских настроений, индексом ожиданий, индексом текущего состояния. ИПН является индикатором прогнозирования финансового поведения и его устойчивость чрезвычайно важна для формирования стабильного развивающегося финансового поведения. Однако в таблице 7 стабильность данного индекса характеризуется наличием негативных ожиданий с незначимым уровнем неопределенности.

Таблица 7 – Индексы потребительских и экономических настроений, представленных индексами *

В процентах

Индекс	ИПН	ИО	ИТС	ИОПРС ₁	ИОПРС ₂	ИОИЛМП ₁	ИОИЛМП ₂
Mean	92,50	99,70	81,60	97,30	104,00	77,90	97,90
Std	7,00	7,10	10,30	9,80	7,60	9,10	6,90
* ИПН — индекс потребительских настроений (в пунктах), ИО — индекс ожиданий (в пунктах), ИТС — индекс текущего состояния (в пунктах), ИОПРС ₁ — индекс оценки перспектив развития страны в ближайший год (в пунктах), ИОПРС ₂ — индекс оценки перспектив развития страны в ближайшие 5 лет (в пунктах), ИОИЛМП ₁ — индекс оценки изменения личного материального положения за последний год (в пунктах), ИОИЛМП ₂ — индекс ожидания изменения личного материального положения в ближайший год (в пунктах).							

Рассчитано автором по данным [177].

В таблице 8 остановимся на неопределенности уровня ожидаемой инфляции относительно медианных значений наблюдаемой инфляции за аналитический период с апреля 2010 года по февраль 2023 года. Ожидаемая инфляция отражает уровень инфляции, которого можно было бы ожидать при определенных экономических условиях. Наблюдаемая инфляция показывает, что на самом деле происходит в течение определенного периода.

Ожидается, что она будет выше наблюдаемого, а не ниже. Но данные показывают обратное, если сравнить средние значения: 15% наблюдаемой против 12,2% ожидаемой инфляции. Неопределенность ожиданий населения по инфляции составляет 2,7%, а неопределенность наблюдаемой инфляции 5%. В формировании данных инфляционных ожиданий населения неопределенности меньше, чем в наблюдаемой инфляции. Поскольку средний уровень инфляции выше ожидаемого, теоретически расходы на покупку товаров и услуг будут сокращаться в будущем. Это потребует от продавцов предложения своих товаров по ожидаемой цене, что создаст излишек доступных товаров и снизит цены, в результате чего уровень инфляции опустится ниже ожидаемой.

Таблица 8 – Оценка инфляции

В процентах

Индекс	Медианные значения наблюдаемая инфляция	Ожидаемая инфляция
Mean	15,00	12,18
Std	5,00	2,68

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 9 рассмотрим оценку ожиданий по финансовым показателям, которые отражают рост инфляции, на основе 6 волн за аналитический период с декабря 2011 года по октябрь 2021 года. Наиболее распространенными индикаторами инфляции служат курс иностранных валют (доллар или/и евро), цены на бензин, средняя зарплата в регионе респондента, цены на нефть, цены на недвижимость. При этом у них умеренная значимость неопределенности.

Таблица 9 – Посмотрите на карточку. Что является для Вас признаком, сигналом того, что цены будут расти, будет инфляция? Назовите не более пяти признаков (Приведены ответы только тех, кто оценивает, хотя бы приблизительно, будущую инфляцию. Карточка, не более пяти ответов.)

В процентах

Ответ	Mean	Std
Курсы иностранных валют (доллар или/и евро)	56,2	7,6
Цена на нефть	46	5,7
Цена на золото и другие драгоценные металлы	32,4	3,4
Стоимость акций и других ценных бумаг	18,6	2,9
Уровень инфляции в России	37,3	3,7
Уровень безработицы в России	39,4	4,3
Российские биржевые индексы (ММББ, РТС)	8,4	1,6
Зарубежные биржевые индексы (Доу-Джонс, NASDAQ и др.)	7	1,4
Цена на бензин	54,7	7,5
Ключевая ставка Банка России	15,9	6,5
Размер ВВП (валового внутреннего продукта)	15,7	4,5
Дефицит или профицит бюджета страны	16,2	3,3
Стоимость продуктовой корзины в вашем регионе	41,5	2,9
Средняя зарплата в вашем регионе	47,2	4,8
Стоимость жилья, уровень цен на недвижимость	45,7	4,7
Проценты по срочным вкладам в банках	31,6	4,1
Проценты по кредитам в банках, условия получения кредита	34,2	4,5
Другое, из перечисленного ничего не известно	0,7	0,4
Неизвестно	17,5	3,9
Затрудняюсь ответить	3,7	1,2

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 10 рост цен на продукты питания, товары и услуги оказывает значительное влияние на финансовое поведение населения. За период с декабря 2009 года по февраль 2023 года неопределенность ожиданий по росту цен за прошлый месяц составляет 13,3% для респондентов, отметивших очень сильный рост цен; 6,2% умеренный рост; 4,1% незначительный рост. Неопределенность ожиданий по стабильности цен отмечается у 3,1% респондентов; 1,86% у не определившихся с ответом. При этом неопределенность ожиданий по росту цен в следующем месяце ниже относительно очень сильного роста цен — 6,8%, практически идентичны по умеренному и незначительному росту — 4,3% и 3,3%, стабильности цен — 3,4%, выше по не определившимся с ответом — 5%.

Таблица 10 – Ожидания по росту цен на продукты, товары, услуги

В процентах

Вопрос	Ответы				
	очень сильно	выросли умеренно	выросли незначительно	не изменились	затрудняюсь ответить
а) цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги за прошедший месяц выросли					
Mean	38,65	38,06	11,86	5,77	5,311
Std	13,31	6,19	4,07	3,05	1,87
б) цены на продукты питания, непродовольственные товары и на услуги вырастут в следующем месяце					
Mean	18,25	40,33	14,03	8,45	18,22
Std	6,75	4,34	3,29	3,40	5,01

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Существует множество причин, по которым ожидания населения в отношении роста цен могут быть завышены или занижены. Эти причины перечислены ниже: повышение цен, скажем, на 5% в месяц не является чем-то необычным, если инфляция составляет 3%. Однако, если инфляция составляет 0%, а экономика находится в рецессии, это будет считаться замедлением. Скорость потребления товаров и услуг (известная как скорость потребления) также может повлиять на то, насколько могут вырасти цены. Если происходят значительные политические изменения, влияющие на стабильность экономики страны, то потребители могут скорректировать свое финансовое поведение, что приведет к изменению уровня.

В таблице 11 оценим превентивное поведение населения. Проведем оценку действий респондентов в отношении доходов в целях защиты от инфляции. Оценка проводилась за аналитический период с июня 2014 года по июль 2022 года, в рамках которого опрос проводился ежегодно.

Таблица 11 – А лично Вы что-нибудь предпринимаете или ничего не предпринимаете, чтобы уменьшить для себя негативные последствия инфляции, роста цен?

В процентах

Ответы	Предпринимаю	Не предпринимаю	Я не чувствую на себе негативных последствий инфляции	Затрудняюсь ответить
Mean	23,21	64,77	4,56	7,46
Std	3,15	3,21	0,97	1,96

Источник: рассчитано автором по данным Банка России, ФОМ [177].

Незначительная неопределенность в решениях по принятию или непринятию защитных решений от негативных последствий инфляции составляет в обоих случаях 3,2%. Доля неопределенности у респондентов, которые не чувствуют на себе негативных последствий инфляции или затрудняются дать ответ достаточно значительна. При этом у респондентов, не ощущающих негативного влияния от инфляции, неопределенность решений – 1%, а у затруднившихся дать ответ – 2%. Респондентов с ответом о непринятии защитных решений больше всего — 64,8%, а о принятии — 23,2%.

В таблице 12 проведем оценку ожиданий по финансовому положению респондентов. Оценка проводилась по 31 волне на основе аналитического периода с декабря 2009 года по февраль 2023 года. Распределение ответов по уверенности в наличии источника будущего дохода на горизонте до 1 месяца – 28,6%, 2-6 месяца – 34%, более, чем полгода 20,4%, затруднившихся с ответом – 17,1%. Неопределенность ожиданий – 3,6%, 4,1%, 3,8%, 2,9%.

Таблица 12 – «А на какой срок Вы можете предвидеть, каким будет доход Вашей семьи?»

В процентах

Ответы	На 1 месяц и менее	На 2-6 месяцев	Более чем на полгода	Затрудняюсь ответить
Mean	28,56	33,93	20,39	17,12
Std	3,62	4,13	3,83	2,94

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 13 оценка проводилась по 55 волнам на основе аналитического периода с сентября 2013 года по октябрь 2022 года.

Большинство респондентов отмечают стабилизацию доходов и рост цен в прошлом и будущем годах, 61,4% против 51,6% соответственно, а рост доходов ниже, чем рост цен — 25,8% против 21,5% соответственно. Следует отметить рост распределения будущих ожиданий у респондентов, которые затрудняются ответить, 14,1%, в то время как ретроспективные ожидания оказались гораздо ниже, 2,7%.

Таблица 13 – «Какое из высказываний лучше всего описывает, как соотносились Ваши доходы и цены за последние 12 месяцев/ в следующие 12 месяцев как будут соотноситься?»

В процентах

Ответ	Рост доходов выше, чем цен	Рост доходов ниже, чем цен	Рост доходов равен росту цен	Рост доходов, стабилизация цен	Стабилизация доходов, рост цен	Стабилизация доходов и цен	Затрудняюсь ответить
Mean	1,9/2,87	25,76/21,54	6,23/6,97	0,62/ 1,21	61,41/ 51,59	1,40/ 1,66	2,69/ 14,14
Std	0,95/1,31	3,96/3,70	2,11/2,08	0,32/ 0,48	6,91/ 6,15	0,67/ 0,74	0,68/ 2,03

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 14 оценка проводилась на основе 120 волн за аналитический период с декабря 2009 года по февраль 2023 года. Распределение позитивных ожиданий составляет 19,4%, а негативных 41,8%. Неопределенность ожиданий относительно благоприятности формирования сбережений – 3%, а невыгодности сбережений – 3,9%.

Таблица 14 – «Если говорить в целом, то какое сейчас, по Вашему мнению, время для того, чтобы делать сбережения:»

В процентах

Ответы	Хорошее	Плохое (умножено на -1)
Mean	19,45	-41,78
Std2	2,96	3,86

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 15 на основе 96 волн за аналитический период с сентября 2012 года по февраль 2023 года оценим распределение ожиданий. Более половины респондентов хранят сбережения на счете в банке или в наличной форме. 37,6% - предпочитают размещать сбережения во вкладах и 26,3% - сберегают в форме наличности с невесомым уровнем неопределенности. Другая половина респондентов или диверсифицирует сбережения путем хранения денежных средств в банке и в наличности, 18,3%, или использует альтернативную диверсификацию, 8%, или не определилась с ответом, 9,7%.

Таблица 15 – В какой форме сейчас лучше хранить сбережения?

В процентах

Ответы	На счёте в банке	В наличной форме	Частично в банке, частично в наличной форме	Ни в той, ни в другой	Затрудняюсь ответить
Mean	37,6	26,3	18,3	8	9,7
Std	3,4	5,5	4,2	2	2

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 16 оценка проводилась на основе 101 волны за аналитический период с мая 2014 года по январь 2023 года. 71,8% респондентам не удалось сформировать накопления за последний месяц. 12,7% откладывают одинаковую сумму ежемесячно, а 10,1% респондентов отложили меньше, чем обычно. Неопределенность формирования накоплений наиболее значима у групп респондентов, которые за последний месяц откладывают больше, чем обычно и которым удастся накопить меньшую сумму, чем обычно.

Таблица 16 – «За последний месяц Вам удалось что-нибудь отложить после расходов на текущие нужды или не удалось? И если удалось, то больше, чем обычно, меньше или примерно столько же?»

В процентах

Ответы	Удалось отложить больше, чем обычно	Удалось отложить столько же, сколько обычно	Удалось отложить меньше, чем обычно	Не удалось отложить за последний месяц	Затрудняюсь ответить
Mean	3,41	12,68	10,05	71,83	2,02
Std	1,01	1,72	2,79	2,79	0,69

Источник: рассчитано автором по данным Банка России, ФОМ [177].

В таблице 17 проведем оценку на основе 35 волн по вопросу сбережений за последний год и 30 волн – за следующий год. Наибольшее количество респондентов не ведут учет сбережений на ежегодной основе. 17,8% удавалось стабильно откладывать денежные средства за последний год и 13,1% уверены, что смогут и дальше формировать сбережения.

Таблица 17 – «За последний год / за следующий год Ваши сбережения (сбережения Вашей семьи): ... »

В процентах

Ответы	Увеличились/увеличатся	остались прежними/останутся прежними	Уменьшились/уменьшатся	Затрудняюсь ответить	Вопрос не задавался
Mean	8,03/ 9,82	17,85/ 13,11	7,13/ 5,16	1,08/ 6,09	65,91/ 65,82
Std	0,84/ 1,34	1,36/ 0,95	1,77/ 1,14	0,64/ 1,74	2,23/ 1,61

Источник: рассчитано автором по данным [177]

В таблице 18 проведем оценку кредитного поведения населения по данным наличия кредитов у домохозяйств на основе 89 волн за аналитический период с ноября 2012 года по февраль 2023 года. У 61,5% респондентов нет

кредита и 37,5% используют заемные средства кредитной или некредитной организации.

Таблица 18 – Распределение ответов респондентов о наличии кредитов

В процентах

Наличие кредитов	Есть кредит(-ы) в семье	Нет кредита(-ов) в семье	Затрудняюсь ответить
Mean	37.49	61.55	0.95
Std	4.00	4.28	0.43

Источник: рассчитано автором по данным Банка России, ФОМ [177].

В продолжение оценки наличия кредитов проанализируем в таблице 19 выбор формы заемных средств у домохозяйств, которые дали положительный ответ на основе 89 волн за аналитический период с ноября 2012 года по февраль 2023 года. Из них 14,1% имеют потребительский кредит, оформленный в магазине.

Таблица 19 – сегодня у Вас лично или у других членов Вашей семьи есть какой-либо банковский, потребительский кредит или заём в микрофинансовой организации, по которому Вам ещё нужно выплачивать деньги, или кредитов нет?

В процентах

Ответы	Mean	Std
Ипотечный кредит	8,1	3,2
Кредит на покупку автомобиля	5,3	0,9
Потребительский кредит в магазине	14,2	1,5
Кредит на образование	0,7	0,3
Кредит на неотложные нужды	9,4	1,1
Кредит на развитие бизнеса	0,5	0,2
Кредитная карта	4,7	1,1
Заём, микрокредит	1,4	0,5
Другие виды кредитов	1,2	0,5
У меня нет кредита	61,5	4,3
Затрудняюсь ответить	1	0,4

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 20 рассмотрим долю дохода, которая направляется на погашение кредитов на основе 26 волн за аналитический период с февраля 2016 года по февраль 2023 года. Распределение ответов

респондентов, которым вопрос не задавался, составляет 61,4%, согласно условиям опроса, свидетельствует о наличии текущих невыплаченных кредитов или займов. У 12,5% респондентов заемные средства занимают от 10 до 25% семейных доходов, а у 10,4% - от 25% включительно до 50%, у 6,2% - менее 10%.

Таблица 20 – «Какая доля дохода Вашей семьи уходит на выплату всех кредитов? (Вопрос не задавался тем, у кого в настоящее время нет невыплаченного банковского или потребительского кредита или займа в микрофинансовой организации.)»

В процентах

Ответы	Менее 10%	От 10% до 25%	От 25% до 50%	От 50% до 75%	75% и более	Затрудняюсь ответить	Вопрос не задавался
Mean	6,15	12,55	10,39	4,15	1,49	3,89	61,39
Std	0,90	1,44	1,23	0,55	0,39	0,58	3,46

Источник: рассчитано автором по данным Банка России, ФОМ [177].

Рассмотрим неопределенность оценок соотношения личных доходов и расходов населения. Оценка проводилась на основе 20 волн за аналитический период с ноября 2017 года по февраль 2023 года в таблице 21.

Таблица 21 – «Ваши доходы в целом были больше, чем расходы, доходы примерно равнялись расходам или доходы были меньше, чем расходы?»

В процентах

Ответы	Доходы в целом были больше, чем расходы	Доходы примерно равнялись расходам	Доходы были меньше, чем расходы	Затрудняюсь ответить
Mean	13,33	51,17	30,37	5,12
Std	1,64	2,097	1,579	0,77

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Распределение ожиданий относительно покрытия личных расходов личными доходами у чуть более половины респондентов, 51,2%. У 30,4%

респондентов личные расходы остались непокрытыми, а у 13,3% покрывались с запасом. При этом 5,1% не определились с ответом.

В таблице 22 проведем оценку финансовой подушки безопасности на основе 35 волн за аналитический период с сентября 2012 года по декабрь 2022 года. 65,9% респондентов, то есть большинство, не ставит вопрос о финансовой подушки безопасности. 12,4% - могут сформировать финансовую подушку на срок не более трех месяцев и 11,9% - на срок от трех до шести месяцев. 5,4% респондентов могут прожить без источников дохода более шести месяцев, 4,4% - затрудняются дать однозначный ответ и характеризуются наибольшим уровнем неопределенности.

Таблица 22 – «Если бы Ваша семья вдруг лишилась всех источников доходов, то на какое примерно время Вам (Вашей семье) хватило бы сбережений при сохранении нынешнего, привычного уровня жизни?»

В процентах

Ответы	Менее 3 месяцев	3-6 месяцев	Более 6 месяцев	Затрудняюсь ответить	Вопрос не задавался
Mean	12,44	11,89	5,39	4,37	65,91
Std	1,65	1,14	0,98	1,45	2,24

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 23 проведем оценку знаний респондентов относительно восприятия статуса центрального банка и ситуации, которая складывается в экономике и на финансовом рынке. На основе 10 волн за аналитический период с февраля 2014 года по январь 2023 года была проведена оценка знаний о существовании центрального банка в России. 37,6% респондентов знают, 35,8% - что-то слышали, 25,6% - впервые слышат и 1% затрудняется ответить на вопрос. Распределение ответов с небольшим отрывом в пользу «знающих» респондентов показывает отсутствие полноценной осознанности между субъектом экономики, который формирует условия для финансового поведения населения, и самим финансовым поведением населения. Неопределенность ответов, в основном, умеренно значимая.

Таблица 23 – «Что-то слышали или слышите сейчас впервые о такой организации, как Центральный банк Российской Федерации? Также его называют Центробанк или Банк России.»

В процентах

Ответы	Знаю	Что-то слышал(-а)	Впервые слышу	Затрудняюсь ответить
Mean	37,61	35,75	25,63	1,00
Std	5,24	1,59	4,52	0,56

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 24 оценим распределение предпочтений по способу учета ежемесячных личных доходов и расходов респондентов на основе 9 волн опросов за аналитический период с июня 2015 года по июнь 2022 года.

Таблица 24 – «Скажите, пожалуйста, Вы сами или кто-то в Вашей семье ведёт письменный учёт доходов и расходов семьи? Посмотрите на карточку и скажите, какой из способов точнее всего описывает практику, принятую у Вас (в Вашей семье)?»

В процентах

Ответы	Mean	Std
Да, фиксируются все доходы и все расходы с помощью электронных программ	3,60	1,65
Да, фиксируются все доходы и все расходы на бумаге	11,13	1,14
Да, учёт ведётся, но не все поступления и расходы фиксируются	7,72	1,90
Нет, учёт не ведётся, но в целом известно, сколько денег поступило и сколько было потрачено за месяц	53,26	7,70
Нет, учёт не ведётся, и не известно, сколько денег поступило и сколько было потрачено за месяц	21,79	6,96
Затрудняюсь ответить	2,49	0,73

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Большинство, 53,3% респондентов, не ведут формализованный учет, но контролируют денежные потоки, неопределенность решений — умеренно значимая. 21,8% не только не ведут учет, но и не соотносят доходы с расходами, финансовые решения находятся под давлением неопределенности. 11,1% — ведут полноценный учет на бумаге, 7,7% — фиксируют частично доходы и расходы, финансовые решения находятся под давлением неопределенности. Решения респондентов, которые ведут учет на основе

электронных программ и затрудняются дать ответ, зависимы от разного рода факторов и сильно изменялись за аналитический период.

В таблице 25 проведем оценку распределения ответов респондентов относительно влияния внешних событий на личные доходы на основе 13 волн опросов за аналитический период с августа 2020 по февраль 2022 года по первому вопросу и на основе 4 волн опросов за аналитический период с июня 2022 года по январь 2023 года. В результате эпидемии коронавируса 35,7% респондентов не ощутили ее влияния на доходы, полученные от работы, с незначимым уровнем неопределенности ответов. При этом большинству, 50,2% респондентов, вопрос не задавался. Следовательно, по условиям опроса, большинство респондентов не работали по найму на момент проведения опросов с незначительным уровнем неопределенности. 9,1% респондентов получили заработную плату в меньшем размере, чем до эпидемии. При этом ответы респондентов находились под давлением неопределенности.

Таблица 25 – «Скажите, эпидемия коронавируса как-либо повлияла или никак не повлияла на Ваши доходы от работы? И если повлияла, то как сейчас обстоят дела с Вашей зарплатой? (Вопрос задавался работающим по найму.) / После 24 февраля против России были введены новые санкции. Вы перестали работать из-за санкций или не работаете по каким-то другим причинам? Или Вы никогда не работали? (Вопрос задавался всем неработающим)»

В процентах

Ответы	Mean	Std
Мне полностью перестали платить зарплату	0,93	0,49
Мне платят меньше, чем до эпидемии	9,14	2,42
Мне платят больше, чем до эпидемии	1,77	0,30
Эпидемия не повлияла, мне платят так же, как и до неё	35,66	2,36
Другой вариант / по другим причинам	1,33 / 6,87	0,36 / 4,46
Затрудняюсь ответить	0,94 / 0,11	0,25 / 0,07
Вопрос не задавался	50,24 / 89,50	1,41 / 1,61

Источник: рассчитано автором по данным [177].

По второму вопросу, касающемуся потери работы, 6,9% респондентов не имели работы по другой причине, но уровень неопределенности данного

ответа составил 65,2%, что можно интерпретировать как непостоянство и переходность данного варианта ответа в другие. 89,5% респондентов не отвечали на второй вопрос, так как по правилам опроса он задавался только неработающим, что отражает позитивный тренд в занятости населения.

В таблице 26 оценим ожидания респондентов по ипотечному кредиту на основе 4 волн опросов за аналитический период с марта 2022 года по декабрь 2022 года. Большинство респондентов, 85,1%, с минимальным уровнем неопределенности не планируют приобретать жилье. 7,9% — планируют покупать жилье с привлечением ипотечного кредита. 4,8% — собираются приобрести без привлечения заемных средств. Данные ответы имеют умеренно значимую неопределенность. 2,3% опрошенных затрудняются дать однозначный ответ и такие ожидания находятся под давлением неопределенности.

Таблица 26 – Скажите, пожалуйста, Вы планируете или не планируете в ближайшие два года покупать жильё? И если планируете, то собираетесь или не собираетесь использовать для покупки ипотеку?

В процентах

Ответы	Не планирую покупать жильё	Планирую использовать ипотеку	Планирую покупать жильё без ипотеки	Затрудняюсь ответить
Mean	85,05	7,88	4,77	2,30
Std	0,43	0,92	0,61	0,55

Источник: рассчитано автором по данным [177].

В таблице 27 систематизируем ожидания населения и уровень их неопределенности. В современной экономической среде, где неопределенность является неотъемлемой частью, методика оценки неопределенности экономических ожиданий в рамках интегративного подхода становится все более значимой.

Таблица 27 – Совокупная неопределенность экономических ожиданий

В процентах

Неопределенность макроэкономических ожиданий населения		Неопределенность микроэкономических ожиданий населения	
Оценка перспектив в стране	9,1	Личные антиинфляционные меры	2,44
		Прогноз личного дохода	3,86
Рост уровня цен	5,54	Соотношение личных доходов и цен	2,44
		Наличие сбережений	2,08
Пополнение сбережений	3,4	Наличие кредитов	4,14
		Учет доходов и расходов	3,87
Формы сбережений	3,78	Влияние кризиса на доходы	1,6
		Интерес к долгосрочным инвестициям	0,65
		Доверие к финансовым институтам	3,79

Источник: рассчитано автором по данным [177].

Этот подход позволяет выделить и анализировать «заякоренные» ожидания населения, которые играют важную роль в формировании ДКП. При использовании данной методики возможно определить основные факторы, которые формируют ожидания населения относительно экономической ситуации. Таким образом, центральные банки могут разработать результативную ДКП, направленную на максимальное достижение цели ценовой стабильности. Эта методика позволяет учитывать различные аспекты экономических ожиданий населения, такие как инфляционные предпочтения и финансовое поведение населения. Такое всестороннее изучение помогает установить оптимальное соответствие между денежной политикой и предпочтениями населения, что, в свою очередь, способствует достижению стабильности цен.

Предложенная методика оценки финансового поведения населения в условиях эпистемической и алеаторной неопределенности на основе опросов заключается в оценке неопределенности их ожиданий и определении экспертным методом типа неопределенности. Эпистемическая и алеаторная — это два разных, но взаимосвязанных типа неопределенности, которые необходимо учитывать при оценке уровня ожиданий. Эпистемология фокусируется на понимании знания, а алеатория имеет дело со случайностью и неопределенностью. Оба эти элемента играют жизненно важную роль в

определении точности ожиданий населения. Понимая, как каждый фактор влияет на принятие решений, можно лучше прогнозировать возможные результаты и планировать будущие события. Эпистемология и алеатория дают информацию об уровне неопределенности, связанной с прогностическими финансовыми решениями.

Проведенная оценка показывает, что неопределенность ожиданий населения высока и имеет преимущественно алеаторный характер, которая складывается под воздействием адаптивных и статических ожиданий.

В условиях растущей неопределенности и нестабильности в экономике многие люди пытаются принимать надежные и обоснованные финансовые решения. Данная методика направлена на то, чтобы понять, как неуверенность человека в отношении будущих доходов влияет на процесс принятия им финансовых решений. Она показывает взаимосвязь между неуверенностью человека в будущем доходе как переменной микроуровня и его последующим отношением, поведением и решениями, когда дело доходит до управления своими финансами с учетом общей степени экономической неопределенности как переменной макроуровня. Понимание финансового поведения различных групп населения необходимо для принятия обоснованных финансовых решений. Это связано с тем, что разные группы могут по-разному воспринимать неопределенность финансовых и экономических условий. Различия в восприятии могут существенно повлиять на то, как люди управляют своими денежными средствами.

2.2 Учет поведенческой иррациональности финансовых решений в моделях финансового поведения населения

В соответствии с гипотезой предвзятых убеждений при формировании финансовых решений население в значительной мере подвержено эмоциональным и когнитивным предубеждениям, которые могут отклонять население от рационального основания [178].

Человеческое развитие, включая образование и доступ к информации, играет ключевую роль в формировании финансовых знаний и навыков у населения. Чем выше уровень образования и информированности людей, тем более осознанными становятся их финансовые решения. Финансовое поведение населения напрямую влияет на экономические показатели страны, такие как инфляция. Если население имеет низкий уровень финансовой грамотности или ограниченный доступ к финансовым услугам, это может способствовать нестабильности экономики и высокой инфляции. С другой стороны, если люди обладают достаточными знаниями о личных финансах и умеют правильно планировать свои расходы, это может снизить инфляционные ожидания. В Российской Федерации по-прежнему существует значительное расхождение в уровне человеческого развития между регионами на основании данных за 2019 год [179].

Заметен значительный отрыв менее развитых промышленных регионов от более процветающих финансово-экономических центров, составляющий 11,7%. Интерес регионов к данному индексу увеличивается в связи с усилением внимания к динамике прогресса на региональном уровне. Составные компоненты индекса, несмотря на свою инерционную природу, отражают циклические аспекты социально-экономического развития отдельных регионов. Человеческое развитие является неотъемлемой основой финансового поведения населения. В современном мире, где экономические факторы играют ключевую роль в жизни населения, уровень развития общества напрямую влияет на финансовые решения каждого индивида. Улучшение условий жизни, доступ к образованию и возможность развивать профессиональные навыки имеют прямое отражение на способности населения принимать обоснованные финансовые решения. Более высокий уровень образования и личностного развития способствует осознанности в финансовых вопросах, а также формированию разумного отношения к сбережениям и инвестициям.

Финансовое поведение населения в России значительно изменялось на протяжении десятилетий. На основе анализа экономической литературы советского периода можно заметить, что, в основном, делается акцент на сберегательном поведении населения. В 2000-х годах финансовое поведение представлено более развернуто как следствие формирования рыночной экономики и развития теорий и моделей финансового поведения населения. В программе повышения уровня финансовой грамотности населения Российской Федерации представленной в Приказе ФСФР России от 24.09.2009 № 09-237/пз, раскрывается модель финансового поведения на основе повышения финансовой грамотности, включающей эффективное управление личными финансами, учет расходов и доходов, оптимизацию соотношения сбережений и потребления. Связь между понятием финансовой грамотности и финансовым поведением исследуется в теории разумного действия (*theory of reasoned action*) [180] и [181], которая сводит воедино представления об убеждениях и поведении людей. Теория разумного действия в последующем становится фундаментом теории запланированного поведения [180]. Отличие между данными теориями заключается в последующем добавлении поведенческого antecedента (предшествующих условий, влияющих на текущее состояние человека, ситуации и их взаимодействия), который включает в себя не только субъективные нормы и отношения человека к поведению, но воспринимаемый поведенческий контроль [182].

В контексте ДКП, управленческие решения, которые принимают центральные банки при управлении финансовым поведением экономических агентов, заключаются в формировании поведенческих намерений и установок и их сопоставлении с их фактическим поведением. Поведенческие намерения возрастают по мере улучшения условий для развития обоснованного поведения. После наблюдения за финансовым поведением на основе вспомогательных критериев, следует добавить дополнительные направления. Одним из таких направлений для оценки поведенческих намерений является финансовая грамотность. Е.Ю. Сушко [183] относит финансовую грамотность

к личностным особенностям человека, которые, в свою очередь, становятся ключевыми критериями финансового поведения. Заслуживает отдельного внимания подход С.А. Исаакян, Н.А. Амерханова [184], в рамках которого установки монетарного поведения исследуются посредством отношения индивида к деньгам, то есть его психологических особенностей. О.С. Дейнека [185] выделяет отдельно денежное поведение как осознанное и субъективно-избирательное представление о деньгах. Банк России закрепляет содержание финансово грамотного поведения как «сочетание финансовых знаний, установок, норм и практических навыков, необходимых для принятия успешных и ответственных решений на финансовом рынке и являющихся результатом целенаправленной деятельности по повышению финансовой грамотности» [186]. Следовательно, для достижения результативности трансмиссионного механизма ДКП регулятору требуются финансово грамотные экономические агенты, в частности население. Отсюда можно предположить, что эффективность каналов трансмиссионного механизма ДКП снижается в случае принятия населением финансово неграмотных решений.

Актуальность анализа моделей финансового поведения человека заключается в развитии теоретического фундамента их формирования с целью определения текущего и будущего понимания финансового поведения. Модели финансового поведения имеют различные дорожные карты [187]. Модель финансового поведения является надстройкой по отношению к моделям, описываемым в таких науках, как экономика, психология, социология, которая дает основание для учета поведенческих факторов. Предпосылки изучения финансового поведения в контексте ДКП можно разделить на несколько групп [188]:

- социальные – требование социальных перемен;
- научные – разработка новых теорий и исследования поведения клиентов финансовых институтов;
- технологические – повышение доступности финансовых услуг, удаленных и цифровых каналов сбыта финансовых услуг [189].

В.И. Войнова [72] отмечает, что к типам финансового поведения относится потребительское поведение. Однако в других источниках по междисциплинированному [189] и методологическому [190] исследованиям экономическому поведение относится к виду потребительского поведения.

Для достижения рационального финансового поведения индивиду необязательно включать все его типы, такие как сберегательное, кредитное, страховое, инвестиционное и другие, чтобы оптимально распоряжаться финансовыми ресурсами. Если при прочих равных условиях совокупность факторов влияния на финансовое поведение человека формирует особенности его финансового поведения, то разделяем точку зрения автора о возможности определения типологизации финансового поведения. В.И. Войнова [72] применяет кластерный анализ для классификации различных видов финансового поведения на основе характеристик каждого домохозяйства. Дж. Сяо [191] показывает связь между поведением человека и личным управлением деньгами, а также то, как поведенческие теории могут применяться к финансам [188]. Теория планового поведения [192] описывает мотивы людей для прогнозирования их поведения и является продолжением теории причинных действий (или теория разумного поведения), изучающая намерения человека [188]. Теория разумного поведения (или причинных действий), разработана М. Фишбейна в 1967 году. Отсюда следует, что в данный момент единое мнение, по поводу достижения субъективной рациональности финансового поведения экономического агента, отсутствует. Теории познания раскрывают понятие поведения человека. При описании поведения возникает диссонанс между психическим и экономическим описанием поведения. По мнению Д. Марра [193], применение теории ожидаемой полезности и байесовская статистика в анализе поведения превращает его в объект теории разума и раскрывает его с позиции принятия оптимальных решений, но не объясняет психологическую подоплеку. Критика Г. Гигеренцера [194], изучающего использование ограниченной рациональности в принятии решений, заключается в проблеме предвзятости в

поведенческой экономике, так как выводы и заключения формируются на базе небольших эмпирических выборок, а индивидуальные решения трактуются как системные, присущие широкому кругу людей. Разработчик научной концепции экономической социодинамики А.Я. Рубинштейн [195] отрицает иррациональность в поведении и подчеркивает, что видимая внешняя иррациональность человека иррациональна лишь снаружи, но с позиции самого человека его поведение «намеренно рационально» [196]. Финансовые дефолты отдельных людей и кризисы странового и даже мирового масштабов показывают, что финансовым решениям, принимаемым на финансовом рынке, свойственно излишняя уверенность и недальновидность, а самым предпочтениям людей – быстрая изменчивость. Практикующие специалисты, сотрудники EY (ранее Ernst & Young), Дж. Белленс, Д. Бедфорд [197], характеризуют финансовое благополучие через способность принимать финансовые решения, которые приводят к краткосрочной и долгосрочной финансовой безопасности. Они полагают, что финансовые проблемы, складывающиеся в долгосрочный стресс, приводят к снижению производительности и удовлетворенностью жизни. Проявление можно заметить в психическом, физическом здоровье и в социальной активности, которые идут на спад. Общие вопросы поведения потребителей относятся к разделу маркетинга, в контексте их реакции на рекламу и дальнейших действий о покупке товара (услуги). Со временем поведенческие качества потребителей замещают центральное место в маркетинге. Ф. Котлер в своей книге «Маркетинг 3.0: от продуктов к потребителям и далее – к человеческой душе» описывает маркетинг 1.0 как эру продукта, маркетинг 2.0 как эру потребителя, маркетинг 3.0 как эру ценностей и миссии компании, для которой потенциальные потребители – это личности, наделенные «мыслями, эмоциями, душой» [189]. Профессор В.Н. Наумов [198] характеризует модель в контексте потребительского поведения как описание свойств объекта, выраженное логически, графически или математически. Он выделяет несколько моделей: имитационные, экспериментальные, экономические,

психологические [189]. Таким образом, теории познания раскрывают понятие поведения человека с разнообразных точек зрения: психологии, социологии, маркетинга, что свидетельствует о многогранности проблемы [199]. Более подробно поведенческие модели в разрезе различных теорий рассмотрены в статье об учете поведенческой иррациональности финансовых решений [200].

Задачей настоящего исследования становится учет инфляционных ожиданий в модели финансового поведения человека, которая может быть использована для формирования эффективной ДКП.

Процесс формирования рыночной экономики в нашей стране привел к социальному расслоению общества по уровню благосостояния, вызвал рост доходного неравенства и создал предпосылки для появления широкого спектра финансовых инструментов, выбор которых определяется ресурсными, социально-демографическими, образовательными и другими характеристиками населения, опосредуется фазами макроэкономических циклов, формирующих различные траектории финансового поведения людей [72]. Традиционные модели управления личными финансами оценивались, исходя из максимизации полезности. В современных условиях стало очевидным, что для обоснования финансовых стратегий домохозяйств требуется оценка их финансового поведения. Через призму поведенческой экономики поднимаются постоянно актуальные вопросы вмешательства государства в экономику и в жизнедеятельность экономических субъектов. Следует различать поведенческие финансы, исследующие решения на финансовых рынках и поведенческую экономику, круг вопросов которой намного шире и связан с решениями между потребителем и производителем. Исследуемая нами тема находится в плоскости поведенческой экономики в части ДКП и в плоскости поведенческих финансов в части финансового поведения.

Основатель поведенческой экономической теории Х. Саймон [197] ввел понятие ограниченной рациональности, аргументируя слабую способность людей проводить оценку будущего решения, а также феномен неполной

информации, но не на почве ее нехватки, а, наоборот, избытка и отсутствия необходимого инструментария для ее оценки. По мнению Р.И. Капелюшникова [200], поведенчески обусловленные «провалы рынка» дают возможность патерналистическим интервенциям. Также разделяем его позицию относительно неосознанности и скрытости в исходных макроэкономических моделях такой характеристики экономических агентов, как нерациональность. Действительно, поведенческая экономика позволила эмпирически подкрепить нерациональное поведение, упоминающееся в кейсианстве и монетаризме. Значимый вклад в теорию рациональных ожиданий с позиции финансового поведения внесли многие ученые в области экономики и психологии. Г. Акерлоф [201] проводил исследования по асимметричности информации на рынках. Р. Шиллер [202] анализировал психологические особенности мышления при принятии решений, связанных с ценами на активы. А.Ю. Борисовым [203] предложена трехэтапная хронология поведенческой экономики: интроспективная (1950-е – 1970-е гг.), когнитивная (конец 1970-е – 1990-е гг.), психофизиологическая (середина 1990-х – н.в.), которая позволяет упорядочить многочисленные исследования в этой области. Зарождение поведенческой экономики происходит в 1950-х годах в работах представителей Школы Д. Карнеги – Дж. Катоны, Г. Саймона и др. Изучаются эмоции в контексте поведения человека, Г. Саймон формулирует концепцию «ограниченной рациональности», Р. Саерт, Дж. Марч [204] разрабатывают поведенческий аспект теории фирмы с позиции коммуникаций. С 1980-х годов начинает формироваться когнитивная поведенческая экономика, к которой относят работы на основе экспериментов Д. Канемана, А. Тверски [60], Р. Талера [7; 206] и др. С середины 1990-х годов появляются междисциплинарные труды ученых на стыке экономики, нейробиологии, психологии с отчетливыми выводами о влиянии двух последних наук на экономику. Формируется новое направление – нейроэкономика, исследующая биологические зачатки мышления.

Вмешательство государства в экономику – одно из направлений влияния на иррациональное поведение экономических агентов с целью получения необходимой реакции на проводимую экономическую политику. «Манипулирование» поведением проводится путем направления имеющихся когнитивных искажений людей в русло рационального выбора. В центре научного внимания появляются две теории, описывающих данное направление вмешательства государства в экономику: теория Р. Масгрейв «мериторных благ» [205] и теория Р. Талера «либертарианский патернализм» [206]. Как отмечает А.Я. Рубинштейн [207], разница между двумя теориями заключается в наличии психологической составляющей, введенной Р. Талером для интерпретации нерационального поведения. Также отличие заключается в том, что Р. Масгрейв предлагал корректировать нерациональность индивидуумов, в то время как Р. Талер [32] создавал собирательный образ нерационального поведения.

Знания поведенческой экономики в контексте экономической политики сводятся к введению поведенческих элементов на макроуровне. Исходя из рассмотренных теорий, выделим следующие особенности человеческого мышления, которые оказывают влияние на финансовое поведение:

- наличие в поведении эмоций, эвристик и искажений;
- человек рассчитывает получить необходимый (адекватный) для него уровень удовлетворения, а не максимальный;
- нормы и установки, принятые в окружающем обществе индивида;
- доступ к полноценной монетарной информации ограничен знаниями, временем, компетентностью ее анализа;
- значимость точки отсчета (*reference point*) в восприятии полученной монетарной информации;
- неравновесное восприятие прибылей и убытков;
- наблюдение за другими индивидами и существенность их финансового поведения для принятия собственных финансовых решений (стадность поведения).

Следовательно, взгляд на портрет субъективно рационального финансового поведения человека, сформированный в трудах ученых, может быть спорным со стороны самого человека, который делает выбор не в пользу максимизации доходов в будущем, а в пользу текущего потребления. Исследование взаимосвязи особенностей мышления людей, в частности иррациональности поведения, и экономической политики остается малоизученным направлением. Типичным допущением в неоднородности населения является схожесть процесса принятия финансовых решений, несмотря на различия в доходах, предпочтениях населения.

Поведенческие экономические модели дают возможность сформировать акценты в экономической политике, нацеленной на стабилизацию экономического развития. Для своих целей используют динамические и стохастические модели, основанные на моделировании монетарных правил политики. Существенным упущением в данном контексте считаются неизвестные или случайные факторы, которые изменяются благодаря поведению экономических агентов. В 1980-х годах экономисты начинают замещать рациональные ожидания на адаптивные. Доходы населения, как правила, анализируют по разным критериям. Одной из проблем в оценке доходов является искажение их объемов по причине сокрытия (уход от налогообложения, ростовщические займы). Расходы для анализа группируются по основным блокам: покупка повседневных товаров и услуг, проведение обязательных платежей и взносов, покупка объектов недвижимости и для целей исследования выделим в отдельный блок, покупку финансовых активов.

Министерство финансов Российской Федерации в своем отчете по обследованию [208] финансового поведения населения отмечается неравномерное распределение доходов домохозяйств в сравнении с чистыми активами, которые, в основном, выражены стоимостью жилья. Представители Банка России на основе данных Минфина Российской Федерации провели исследование [209] степени влияния изменений демографической структуры

на структуру балансов домохозяйств, выявив его отсутствие при прочих равных условиях. Однако спрос на кредиты и сбережения находится под влиянием демографических факторов. Результатом социально-демографической неоднородности населения можно считать неоднородность потребления и доходов. По мнению А. Шевякова и А. Кируты [210] возможно неравенство доходов в нормальном (допустимом) объеме, но не избыточном, которое замедляет темпы роста экономики и дестабилизирует социально-политическую обстановку. При таком подходе население, относящееся к группам избыточного (находящихся за чертой бедности) и нормального неравенства доходов, будут формировать разный поведенческий отклик на ДКП.

Финансовое благосостояние становится неотъемлемым элементом траектории финансового поведения. На его основе возникает проблема неравенства, измеряемая доходами и расходами. Но сформировать однозначный комплексный критерий благосостояния представляется затруднительным. Совокупность факторов влияния на выбор домохозяйств или финансовое решение индивида позволяет формировать модели финансового поведения, классифицировать их. На основе данных опросов, проведенных ВЦИОМ и Росстатом, проведено исследование финансового поведения населения относительно ключевых финансовых операций за период 2013-2022 годы на ежеквартальной основе. В таблице 28 представлены наиболее значимые индикаторы, которые могут быть использованы монетарным регулятором для оценки финансового поведения населения [189].

На основе рассмотренных теорий психологии, социологии, экономики и финансов приходим к выводу, что требуются индикаторы, характеризующие не только предпочтения населения в области потребляемых финансовых услуг и прогнозных намерений, таких как своевременность приобретения финансовых услуг, результат принятия финансовых решений и его восприятие, которые приводят финансовому стрессу или стабильности финансового поведения, но и индивидуальные предпочтения, допустимости

потребительского поведения в обществе. В соответствии интегративным подходом предлагаемые индикаторы позволят определить взаимосвязь предпочтений населения с выбором финансовых услуг на краткосрочном горизонте, которые приведут к наблюдению за траекторией формирования инфляционных ожиданий.

Таблица 28 – Индикаторы финансового поведения населения России

Установки финансового поведения	Описание индикатора финансового поведения	Обозначение индикатора финансового поведения
1 Индивидуальные потребности	Счастлив ли человек?	Happ
	Каковы потребительские ожидания?	Confid
2 Допустимое поведение в обществе	Устраивает ли вас ваш образ жизни?	Life_sit
	Позитивно ли вы оцениваете перспективы условий жизнедеятельности вашей семьи?	Life_for
3 Принятие финансового решения	Время пополнять сбережения наступило?	Sav_cond_1
	Предположение о том, что период пополнения сбережений только наступает.	Sav_cond_2
	Сейчас не идеальное время пополнения сбережений.	Sav_cond_3
	Нежелательно пополнять сбережения, период выжидания.	Sav_cond_4
	Сложно принять однозначное решение о пополнении сбережений.	Sav_cond_5
	Время брать кредит наступило?	Cred_conf
4 Результат принятия финансовых решений	Изменения сбережений в денежных доходах населения.	Savings
	Изменения наличности на руках у населения в структуре денежных доходов населения.	Cash
	Изменение объема кредита, выданных населению	Credit
5 Восприятие прибылей и убытков	Как человек оценивает его текущее материальное положение?	Fin_sit

Источник: составлено автором по данным [211].

В таблице 28 представлены индикаторы, отражающие установки финансового поведения населения. Они оказывают значительное влияние на процесс принятия решений относительно приобретения финансовых услуг. Важными факторами, влияющими на эти решения, являются соотношение индивидуальных потребностей и социального поведения, ответы о настрое к принятию финансовых решений, результаты принятых решений и восприятие прибылей и убытков.

Инструменты ДКП управляют предложением денег и кредита и, следовательно, влияют на экономическую активность, инфляцию и

процентные ставки. Учитывая индивидуальные потребности, меры ДКП могут гарантировать, что экономика работает в полную силу: создание новых рабочих мест, сокращение уровня бедности и стимулирование экономического роста. ДКП определяет, сколько денег доступно населению и, следовательно, их способность приобретать товары и услуги, а также их способность откладывать на будущее. Это, в свою очередь, влияет на общее качество жизни и уровень удовлетворенности людей. Каждый человек формируется окружающим его обществом, и нормы, и установки, принятые этим обществом, оказывают большое влияние на его поведение. При этом разные общества имеют разные ожидания в отношении того, что считается приемлемым поведением. Наблюдение за другими людьми и их финансовым поведением может оказать существенное влияние на собственные финансовые решения.

Опросы являются значимым инструментом для понимания финансового поведения населения. Собирая данные из различных источников, исследователи могут выявить тенденции и отношения, которые можно использовать для формирования индикаторов финансового поведения. Опросы, использованные для формирования этих индикаторов, проводились разными методами, поэтому в качестве результата можно считать факт наличия связи между ними и присутствия иррациональных факторов.

Первый блок индикаторов финансового поведения, представляющий установки по индивидуальным потребностям человека, имеет важное значение для измерения уровня счастья человека (*Happ*) и понимания его потребительских ожиданий (*Confid*). В современном мире, где материальные достижения играют значительную роль в жизни людей, такой индикатор может быть ценным инструментом для анализа и оптимизации принимаемых финансовых решений.

Второй блок индикаторов финансового поведения отражает установки по соответствию образа жизни человека допустимому поведению в обществе (*Life_sit*). Он оценивает способность удовлетворять потребности человека и

строить устойчивые финансовые перспективы для своей семьи. При оценке образа жизни семьи и перспектив условий жизнедеятельности (*Life_for*), важно учитывать не только наличие достаточных средств для удовлетворения основных потребностей, но и способность планировать бюджет, управлять долгами, инвестировать и создавать финансовую стабильность. Позитивная оценка перспектив условий жизнедеятельности семьи зависит от стабильности источника дохода, доступности образования и здравоохранения, возможности сохранения денежных средств и инвестирования в будущее.

Третий блок индикаторов финансового поведения отражает установки по принятию важных финансовых решений. Вопрос о том, наступило ли время для пополнения сбережений (*Sav_cond_1*) и предположение о том, что период пополнения сбережений только наступает (*Sav_cond_2*), задают сложность в принятии однозначного решения об этом. В текущей ситуации необходимо провести анализ и оценить оптимальное время для пополнения сбережений (*Sav_cond_4*, *Sav_cond_5*). Такое решение требует осмотрительности и учета факторов экономической конъюнктуры. Рассмотрение возможности получения кредита (*Cred_conf*) также требует внимательного изучения и анализа изменчивости рыночных условий.

Четвертый блок индикаторов финансового поведения, который отражает установки по результатам принятых финансовых решений. Он включает в себя следующие компоненты:

- Изменения в сбережениях в денежных доходах населения (*Savings*). Этот показатель позволяет оценить, насколько успешно население управляет своими финансами и способно откладывать средства на будущее.

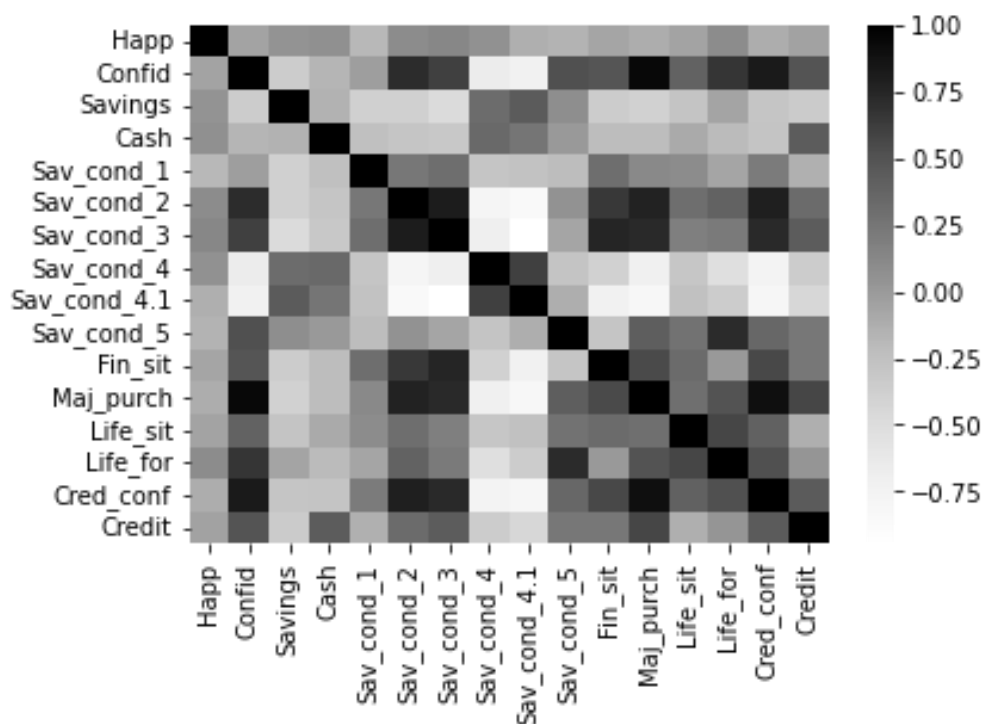
- Изменения наличности на руках у населения в структуре денежных доходов (*Cash*). Этот показатель отражает долю денежных средств, которые люди предпочитают хранить в виде наличности. Он может указывать на уровень доверия к банковской системе и предпочтение использования наличных средств для осуществления платежей.

- Изменение объема кредитов, выданных населению (*Credit*). Этот показатель позволяет оценить доступность и использование кредитов населением. Он может свидетельствовать о финансовой активности граждан и способности брать на себя финансовые обязательства.

Компоненты данного индикатора могут быть полезны для принятия мер по улучшению финансовой грамотности и содействию финансовой стабильности населения.

Пятый блок индикаторов финансового поведения, который позволяет оценить текущее материальное положение населения путем анализа прибылей и убытков (*Fin_sit*). Этот индикатор отражает восприятие человеком своей финансовой ситуации на основе результатов финансовых операций. Оценка текущего материального положения населением требует систематического подхода к анализу финансовых данных и постановке финансовых целей. Регулярный мониторинг прибылей и убытков населения поможет понять, какие меры необходимо предпринять для достижения финансовой стабильности домохозяйств. Рекомендуется применять индикатор финансового поведения как часть направления финансовой грамотности и принимать во внимание все факторы, влияющие на материальное положение населения.

На рисунке 14 для оценки связи между индикаторами финансового поведения выбрана изменяющийся во времени множественный коэффициент корреляции в виде тепловой карты с использованием языка программирования Python и библиотеки seaborn. Тепловая карта библиотеки Seaborn индикаторов финансового поведения населения представляет собой графическое отображение данных, в котором различные точки данных визуализируются в виде областей различного цвета. Такая карта иллюстрирует изменения плотности статистических данных и результаты на двумерной плоскости по каждому компоненту индикатора.



Источник: Рассчитано автором по данным [213].

Рисунок 14 - Тепловая карта корреляции индикаторов финансового поведения

На рисунке 14 показано, что потребительская уверенность (*Confid*) растет при наличии устойчивого материального положения (*Fin_sit*). Потребители чувствуют себя более уверенно в устойчивом финансовом положении и с большей вероятностью совершат покупки.

Потребительская уверенность (*Confid*) имеет связь с наличием позитивных перспектив условий жизнедеятельности семьи (*Life_for*). Доверие потребителей является важным показателем экономического здоровья населения. Он тесно связан с общими перспективами условий жизни населения, так как отражает представления людей о собственной финансовой безопасности и их способности приобретать товары и услуги. Когда потребительское доверие высокое, население с большей вероятностью приобретут товары, улучшающие качество их жизни.

Потребительская уверенность (*Confid*) взаимосвязана с лояльным отношением к пополнению сбережений (*Sav_cond_2*, *Sav_cond_3*). Доверие населения является ключевым фактором, определяющим, готовы ли клиенты экономить свои деньги или тратить их. Когда население доверяет экономике,

то с большей вероятностью верит, что сбережения будут в безопасности. Это доверие может привести к повышению лояльности к сбережениям и инвестициям.

Своевременность получения кредита (*Cred_conf*) на момент проведения опроса имеет сильную связь с решением о пополнении сбережений (*Sav_cond_1*). Это означает, что те, кто может быстро получить кредит, с большей вероятностью сэкономят деньги, чем те, кому трудно получить доступ к такой финансовой помощи. Своевременный доступ к кредитам может быть мощным инструментом, побуждающим людей экономить деньги и укреплять свою финансовую безопасность.

Перспективы условий жизнедеятельности семьи (*Life_for*) зависят от ее материального положения (*Fin_sit*). Материальное положение семьи является одним из важнейших факторов, определяющих условия ее жизни. Финансовая безопасность семьи может обеспечить стабильность, а также доступ к ресурсам и возможностям, которые иначе были бы недоступны. Характеристики материального положения семьи являются ключевыми в финансовой модели домохозяйств.

Индикатор счастья (*Happ*) имеет слабую связь с другими индикаторами, что показывает наличие альтернативных источников для его стимулирования. Счастье как комплексную эмоцию, трудно измерить каким-то одним индикатором. Изучение этих альтернативных источников в дальнейшем может помочь нам лучше понять, как стимулировать и поддерживать чувство благополучия жизни населения. Данный индикатор можно отнести к иррациональным факторам финансового поведения индивидов.

Таким образом, особое место в изучении поведенческих ожиданий занимают психологические переменные, которые объясняют нерепрезентативные части выборок моделей влияния ДКП на финансовое поведение населения.

Представляется необходимым расширить спектр факторов, влияющих на модель обоснованного финансового поведения населения и

ограничивающих импульсы денежно-кредитной политики Российской Федерации, а также способствующих повышению уровня финансовой ответственности населения за принимаемые финансовые решения. Учитывая эволюцию возникновения теорий иррационального поведения, сущность и формы его проявления, сформулируем основные направления теории учета поведенческой иррациональности финансовых решений в моделях финансового поведения населения при формировании ДКП, а именно:

- научное обоснование включения рациональных и нерациональных ожиданий в формирование импульсов и шоков трансмиссионного механизма ДКП;

- развитие концептуальной основы взаимосвязи финансового поведения населения и ДКП на основе включения рациональных и нерациональных ожиданий в формирование импульсов и шоков трансмиссионного механизма ДКП;

- результативность финансового поведения индивида не всегда оценивается как достижение максимизации полезности.

Данный подход к учету поведенческой иррациональности при принятии финансовых решений позволит домохозяйствам формировать планы на будущее.

Й. Гуннарссон и Р. Валунд [214] дали определение финансовой стратегии, описав ее как «модель, наблюдаемую в группе домохозяйств с различными формами финансовых активов, включая типы долга и кредита, используемые домохозяйствами». Это определение имеет важное значение, поскольку оно подчеркивает сложность составляющих финансового поведения домохозяйств, которые оказывают влияние на выбор собственной финансовой стратегии домохозяйства.

Таким образом, определена связь между ожиданиями, неопределенностью-иррациональными финансовыми решениями и моделями финансового поведения, которые возникают на фоне влияния инфляции, возникающей на основе инфляционных ожиданий.

2.3 Разработка индикаторов для градации моделей финансового поведения домохозяйств и оценка их неоднородности

Разнообразие распределения ресурсов в домохозяйствах, как правило, не учитывается в моделях ДКП. Это связано с тем, что центральные банки обычно не принимают во внимание разрозненные структуры бюджетов домохозяйств. Рассматривая домохозяйство с точки зрения субъекта экономики, где видны только его отношения с внешней средой, а его внутренняя структура скрыта, трудно оценить, как ДКП влияет на распределение ресурсов внутри домохозяйства, а также на его финансовое поведение. В настоящее время вопросы разработки теоретической концепции совершенствования трансмиссионного механизма современной ДКП с учетом неоднородности групп населения становятся главными в повестке результативности кратко- и среднесрочных направлений денежно-кредитной политики Российской Федерации.

Для выявления предпочтений населения по принятию финансовых решений проведем оценку финансового поведения по бюджетам домохозяйств как основного идентификатора формирования финансового благосостояния населения.

В данном исследовании для изучения модели финансового поведения населения выбраны финансовые предпочтения, характеризующие финансовые знания. Выбор финансовых услуг и продуктов, оказывающих влияние на ДКП, может включать такие показатели: соотношение риска-доходности проводимых операций; ключевая ставка Банка России, инфляция, сбережения, кредит, цены и др. Выявление распространенных типов предпочтений можно провести математическим путем на основе квадратичных или аддитивных функций полезности [215].

Финансовое благосостояние населения определяется не только его доходами, но и расходами. Расходы денег являются неотъемлемой частью жизни человека, и на них могут влиять многие факторы, такие как потребности, предпочтения и ценности. Кроме того, то, как население тратит

свои доходы, может оказать существенное влияние на их общее финансовое благосостояние. Доход играет решающую роль в ограничении неконтролируемого расходования денежных средств и сбережений [216]. Это главный фактор, который дает населению возможность ответственно тратить свои доходы. Наличие источника дохода у домохозяйства является причиной составления бюджета и планирования своих будущих потребностей, что позволяет им сберегать и инвестировать больше в долгосрочной перспективе. При срочном финансовом планировании и дисциплинированном расходовании население может принимать рациональные финансовые решения, которые улучшат их будущее финансовое благосостояние. Следовательно, каждое домохозяйство стремится к рациональной модели финансового поведения, включающей определенные составляющие: предпочтения и выбор финансовых услуг и продуктов.

Существуют два подхода к оценке финансового благосостояния домохозяйства на уровне их бюджетов. Основной предпосылкой коллективного подхода является условие оптимальности распределения финансовых ресурсов внутри домохозяйства. При наличии гранулярных данных о количестве лиц, принимающих финансовые решения в домохозяйстве, можно получить максимальную информацию о неоднородности финансового поведения. Представляется целесообразным применение унитарного подхода, ключевая предпосылка которого заключается в применении индивидуальной модели к домохозяйству, а ограничение подхода состоит в том, что индивидуальные предпочтения внутри домохозяйства агрегированы. При этом мы проводим комплексную оценку финансового поведения населения.

Измерение благосостояния населения является важным показателем социально-экономического развития. Существуют различные величины для оценки благополучия населения, включая показатели здоровья, уровень образования, уровень доходов, доступ к ресурсам и качество жизни. Эти величины могут дать ценную информацию об общем состоянии здоровья и

благосостояния населения и помочь принять обоснованные решения в области государственной политики, которые могут улучшить качество жизни всех граждан. Выбирая величину оценки финансового благосостояния населения, которая могла бы стать индикатором неоднородности для целей ДКП, проведем анализ балансов домохозяйств.

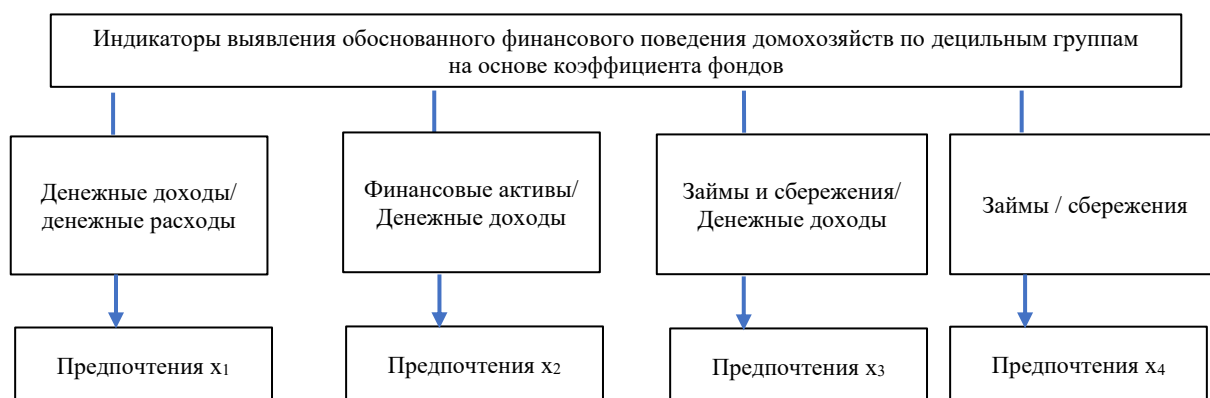
О структурной неоднородности домохозяйств можно судить по источникам их доходов [217], уровню вовлеченности в финансовые рынки [218], доле денежных средств в их активах [219], а также есть ли у них сбережения, инвестиции или кредиты [220], по возрастному признаку [221], по уровню владения финансовыми активами [222], динамики изменений неравенства доходов и потребления [223]. При разработке индикаторов финансового поведения населения мы разделяем обоснованность применения подхода М.В. Черковец и А.К. Моисеева [224] к оценке финансового поведения по децильным группам.

Для более глубокого понимания влияния мер ДКП необходима оценка неоднородности благосостояния домохозяйств. По состоянию на 1 января 2022 г. на территории России проживает 145,5 млн человек и выборочное обследование Росстата, которое мы используем для целей исследования, формирует срез по 10 группам домохозяйств. Микростатистика из обследований не всегда совпадает с данными национальных счетов, но дает уникальную возможность узнать, как обстоят дела у конкретных децильных групп домохозяйств и какие шоки они испытывают на фоне мер ДКП. В данном анализе мы рассматриваем домохозяйство как институциональную единицу системы национальных счетов и как единицу наблюдения за эффектами ДКП. Внутреннее распределение доходов и расходов домохозяйств предоставляет возможность оценить их финансовое поведение. Проведем анализ неравномерности распределения благосостояния на основе коэффициента фондов Росстата (Росстат), который определяется как соотношение между наиболее и наименее обеспеченными децильными (10- процентными) группами населения и ярко демонстрирует соотношение

построчных значений бюджетов по группам домохозяйств. Коэффициент фондов показывает соотношение между децильными группами бюджетов домохозяйств на основе их благосостояния. Вместе с тем, И.И. Елисеева [226] утверждает о невозможности оценки дифференциации населения по строкам бюджетов из обследований. В данной работе мы придерживаемся подхода И.А. Кирсанова и Л.Б. Парфеновой [227] об изучении финансовых отношений домохозяйств в привязке к взаимоотношениям финансовой системой. При этом с нашей стороны, задача заключается в анализе строк бюджетов домохозяйств по децильным группам с позиции оценки отклика на изменения ДКП. Согласно методологии ОБДХ, для определения принадлежности домохозяйства к той или иной децильной группе используется показатель «среднедушевые располагаемые ресурсы» [228], который рассчитывается как сумма денежных доходов, займов и израсходованных сбережений, натурального дохода.

В данном параграфе финансовое поведение рассматривается по паттерну произведенного выбора домохозяйством, а именно: как совокупность расходов на займы, сбережения и инвестиции с целью финансирования своей потребностей и в зависимости от финансового положения. Финансовое поведение включает в себя принятие краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных решений относительно кредитов, сбережений и инвестиций для финансирования своих потребностей. В зависимости от текущего финансового положения человека, он может выбирать разные срочные стратегии в отношении своего финансового поведения. Долгосрочные стратегии финансового поведения, как правило, включают расходы на инвестиции, среднесрочные – расходы на сбережения, а краткосрочные – расходы на потребление, краткосрочные кредиты и займы.

Оценку влияния ДКП на финансовое поведение населения в работе предлагается проводить на основе ряда индикаторов финансового поведения по децильным группам домохозяйств на рисунке 15.



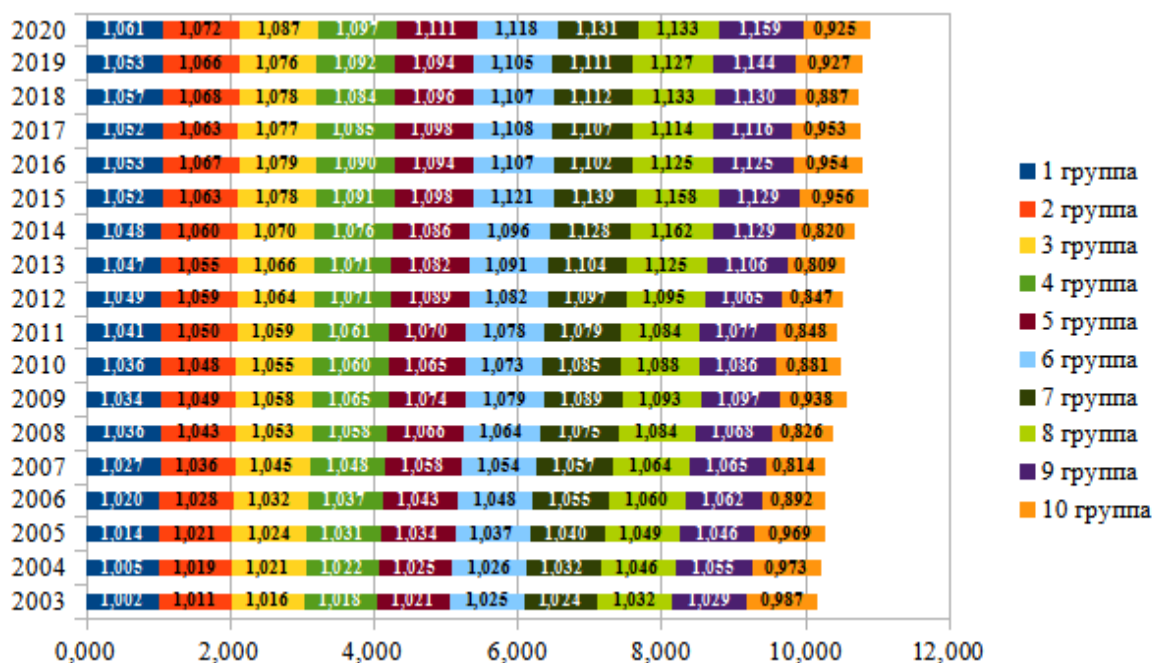
Децильный коэффициент – это соотношение минимальных доходов 10% наиболее обеспеченного населения и максимальных доходов 10% наименее обеспеченного населения).

Источник: составлено автором.

Рисунок 15 – Индикаторы финансового поведения

Для анализа различий в финансовом поведении домохозяйств необходимо рассмотреть соотношение коэффициентов фондов между первой децильной группой, представляющей тех, у кого доходы наименьшие, и остальными децильными группами. Этот подход позволит нам выявить возможные различия в использовании располагаемых средств между этими группами.

Одним из индикаторов финансового поведения домохозяйств является соотношение денежных доходов к денежным расходам, представленном на рисунке 16. Показатель отношения денежного дохода к денежным расходам является индикатором, который отражает способность семьи управлять финансами и поддерживать финансовую стабильность. Он служит отправной точкой для определения финансовых предпочтений и регулирования степени финансовой уязвимости семьи. Увеличение данного соотношения приводит к возрастанию возможностей для семьи в области накопления личных сбережений или осуществления инвестиций.



Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 16 – Соотношение коэффициента фондов по денежному доходу к денежному расходу по децильным группам домохозяйств

Денежный доход имел тенденцию к стремительному росту у всех децильных групп с 2003 по 2014 годы (средний темп роста 118%), а в 2015 году произошел его резкий спад (средний темп роста 9%) и далее до 2019 года последовала плавная тенденция к росту с последующим замедлением в 2020 году (средний темп роста в 2015-2020 годы 104%).

Малообеспеченная первая децильная группа, несмотря на изменения ключевой ставки и уровня инфляции, а также макроэкономических шоков практически не изменила свое финансовое поведение, даже в 2015 г. и 2020 г. Вторая – шестая, девятая децильные группы смогли улучшить покрытие расходов доходами. Седьмая-восьмая децильные группы изменили свои предпочтения под воздействием ситуации 2015 года, после которой им удалось вернуться к своей модели финансового поведения к 2020 году. На протяжении рассматриваемого периода седьмая – девятая децильные группы наращивали покрытие расходов доходами, несмотря на существенное сокращение темпов роста доходов после 2015 года, которая произошла у всех децильных групп (9%).

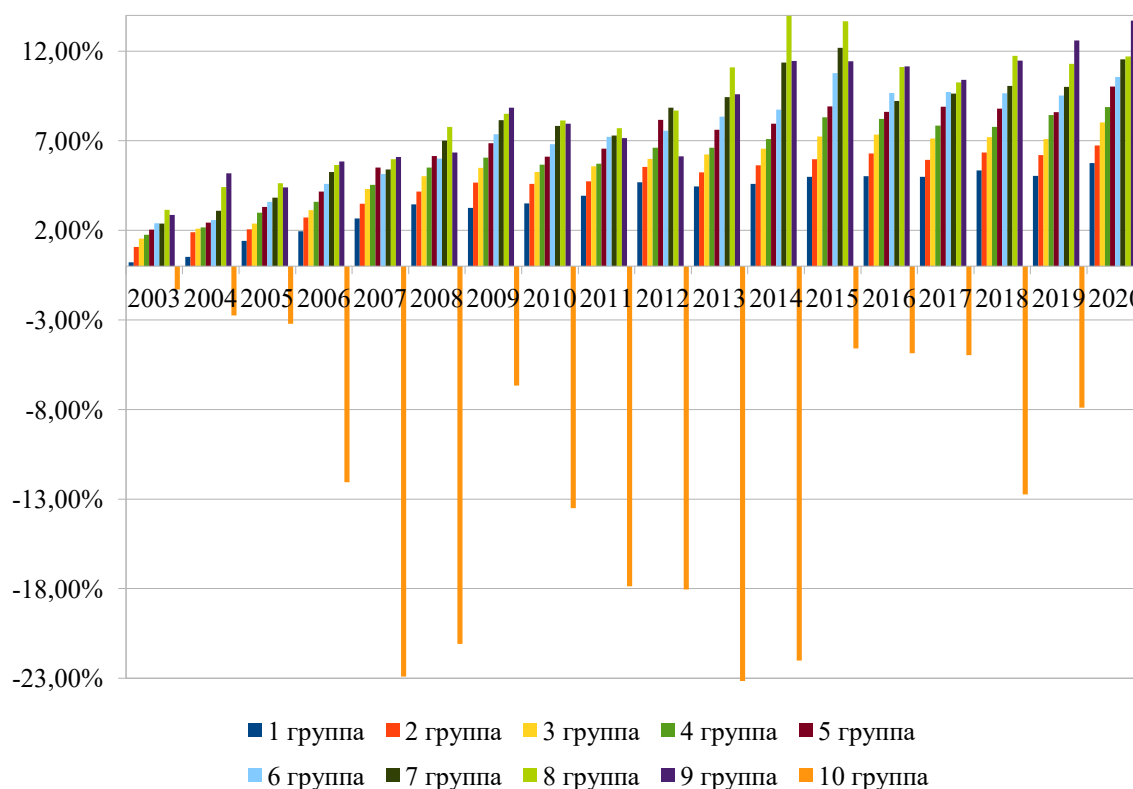
В самой состоятельной десятой децильной группе присутствует излишек между уровнем расходов и уровнем доходов. В 2009 году данная группа испытала наименьший прирост доходов в сравнении с первой децильной группой, а именно 104% по сравнению с 114%. Учитывая данное исследование [230], можно констатировать, что в десятой децильной группе наблюдается ситуация, когда сумма средних денежных расходов на каждого члена населения превышает сумму средних денежных доходов. Этот разрыв особенно заметен в периоды перед кризисами такими, как 2007-2008 гг. и 2013-2014 гг. Во время кризиса в 2009 и 2015 годах этот разрыв практически исчезает благодаря резкому сокращению расходов. Эта тенденция является значимым фактором для изучения социально-экономической динамики данной децильной группы.

Рациональность и устойчивость финансового поведения подчеркивается объемом расходов в бюджете домохозяйств меньшим (и равным), чем объем денежных доходов. У группы домохозяйств с наибольшими доходами заметно, что расходы покрываются не только за счет денежных доходов, но и дополнительных источников доходов. Домохозяйства с высокими доходами все чаще полагаются на несколько источников дохода для покрытия своих расходов. Это отличается от домохозяйств с более низкими доходами, которые обычно полагаются исключительно на денежный доход для своих расходов. Эти дополнительные источники дохода могут включать в себя инвестиции, аренду недвижимости или другие формы неденежного дохода.

Совокупное рассмотрение доходов, потребления и благосостояния домохозяйств является важным для оценки макроэкономических последствий, так как реакции на изменения доходов и благосостояния могут быть неоднородными.

На рисунке 17 можно заметить, что финансовое поведение десятой группы домохозяйств по следующему индикатору отличается от других групп, что подчеркивает неоднородность влияния инфляционных шоков на их бюджеты. Это указывает на тот факт, что экономические потрясения и меры

ДКП по-разному влияют на домохозяйства вне зависимости от уровня доходов. Прирост финансовых активов домашних хозяйств представляет собой разность между объемом накопления, осуществленного домохозяйствами из их личных доходов, полученных за отдельный период, и общей суммой расходов на накопления и привлеченными заемными средствами. Индикатор соотношения прироста финансовых активов к денежному доходу показывает уровень финансовой стабильности различных децильных групп домохозяйств. Это соотношение предоставляет информацию о том, насколько успешно каждая группа увеличивает свои финансовые активы по сравнению с их денежным доходом. Чем выше это соотношение, тем более эффективно домохозяйства преодолевают финансовый стресс и увеличивают свою финансовую стабильность.

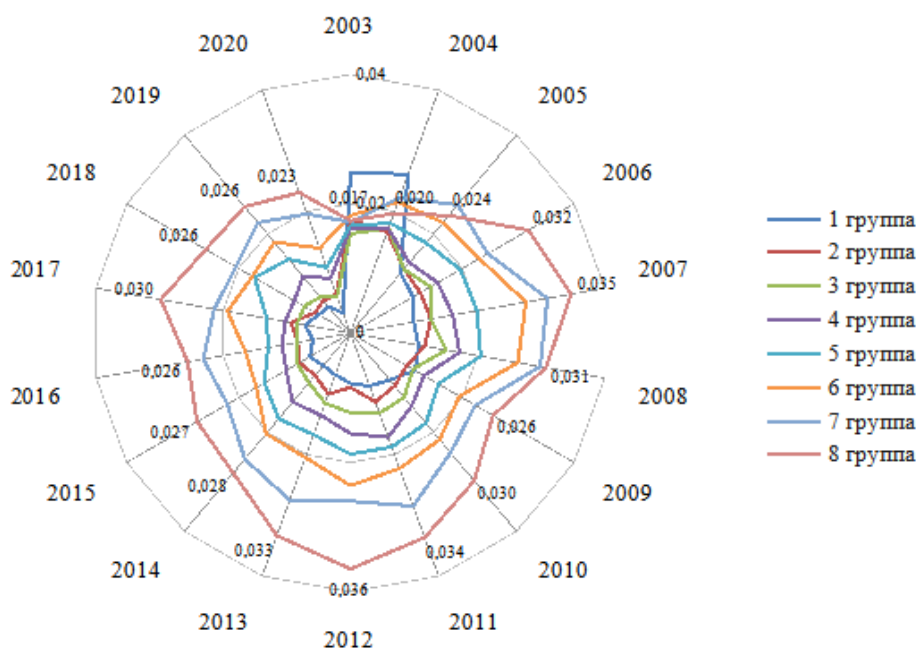


Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 17 – Соотношение коэффициента фондов по приросту финансовых активов к денежному доходу

У десятой децильной группы максимально отрицательный прирост финансовых активов произошел в 2007-2008 гг. и 2013-2014 гг. (-22% и - 23%

соответственно). Прирост финансовых активов последовательно рос в первой-шестой децильных группах, достигая пика к 2020 году 6%-11% соответственно, при этом происходило замедление прироста финансовых активов с 2014 года у седьмой-девятой децильных групп. Такая значимая неоднородность предпочтений в приросте финансовых активов к денежному доходу подчеркивает важность признания и сглаживания неоднородности влияния мер ДКП на бюджеты домохозяйств и поведение в отношении расходов.

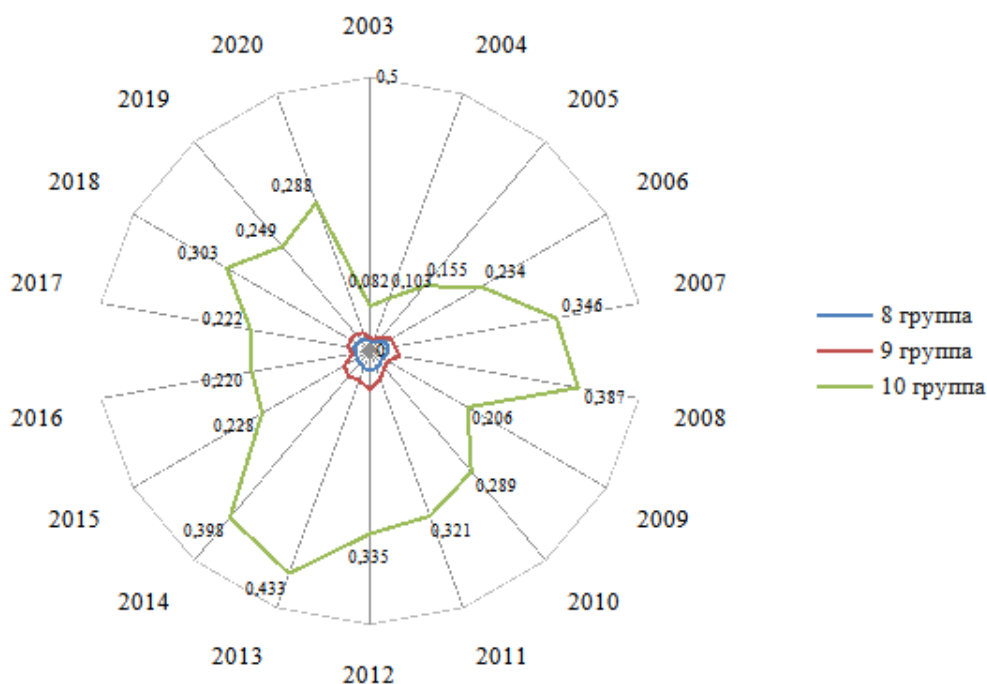


Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 18 – Соотношение суммы займа и израсходованных сбережений к денежному доходу 1-8 группы

Индикатор займы и израсходованные сбережения к денежным расходам на рисунке 18 показывает, что денежные доходы являются приоритетным источником экономической активности у домохозяйств, но значения индикатора у первой-седьмой децильных групп стремятся к нулю, в то время как у девятой-десятой децильной группы значения стремятся к единице с замедлением в 2014-2016 годах. Это означает, что в перспективе финансовая стабильность у первой-седьмой групп по данному индикатору будет снижаться. В период с 2003 года по 2020 год первая-третья группы населения активно использовали заемные средства и формировали личные накопления

(в среднем на уровне 1%). Что касается четвертой-шестой децильных групп, то их финансовое поведение характеризовалось сокращением использования кредитов и образованием сбережений (в среднем на уровне 2%). Для седьмой-восьмой децильных групп соотношение доходов и использования займов и накоплений практически не изменилось (в среднем на уровне 3%).



Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 19 – Соотношение коэффициента фондов по сумме займа и израсходованных сбережений к денежному доходу у 8-10-й групп

Индикатор соотношения займов и израсходованных сбережений к денежному доходу является отражением различных предпочтений, касающихся использования займов и сбережений для текущих финансовых операций различных децильных групп домохозяйств. Это свидетельствует о неоднородности финансовых решений, принимаемых домохозяйствами, и указывает на важность учета дополнительных факторов, которые могут влиять на финансовое поведение этих домохозяйств, помимо уровня дохода для покрытия расходов на рисунке 19. В девятой и десятой децильных группах наблюдалось значительное колебание в расходовании займов и накоплении средств в течение исследуемого периода. Согласно статистике, данные показывают, что с 2012 года эти значения постепенно возрастали

соответственно на 4% и 26% в год. В период с 2013 г. по 2014 г. достигнуты пиковые значения, составляющие в среднем 6% и 42%. После этого они начали уменьшаться до 2020 года со среднегодовыми значениями около 4% и 27%. Седьмая и восьмая децильные группы проявляли наибольшую стабильность в своей модели финансового поведения за весь период. Активность десятой децильной группы заслуживает отдельного упоминания, поскольку она выделяется своим увлечением займами и расходованием сбережениями. Такое потребление не только расширяет её финансовые возможности, но и усиливает финансовую уязвимость в случае наступления потрясений на финансовом рынке.

С целью осуществления более всестороннего и детального анализа факторов, оказывающих влияние на привлечение заемных средств и расходование аккумулированных сбережений, предлагается далее провести оценку доли сбережений в контексте общего денежного дохода в таблице 29. Сберегательная активность представляет собой неотъемлемый элемент финансового поведения домашних хозяйств, играющий ключевую роль в финансовой стабильности. Эта активность является результатом превентивного подхода к расходам, который проявляется после того, как были погашены налоги и сборы из текущего дохода бюджета домохозяйства, а также после приобретения товаров и услуг для удовлетворения потребностей. Данное определение, рассматривающее сбережения как остаток дохода после вычета всех налогов и текущих расходов, является широко распространенным «отрицательным» подходом. Тем не менее, также важно представить «позитивное» определение, которое обозначает цели и содержание самого понятия сбережений.

Каждая из децильных групп успешно осуществляла накопление финансовых ресурсов, несмотря на изменяющиеся внешние условия.

Таблица 29 – Сбережения к денежному доходу

В процентах											
Децильная группа	2003	2007	2008	2009	2010	2013	2014	2015	2018	2019	2020
1 группа	3	4	5	4	4	5	5	6	6	6	6
2 группа	3	5	5	6	6	6	6	7	7	7	7
3 группа	3	6	7	7	7	7	8	8	8	8	9
4 группа	3	6	7	7	7	8	8	9	9	10	10
5 группа	4	8	8	8	8	9	10	10	11	10	11
6 группа	4	8	9	9	9	10	11	12	11	11	12
7 группа	4	8	10	10	10	12	14	14	12	12	14
8 группа	5	9	11	11	11	14	17	16	14	14	14
9 группа	5	11	12	13	12	15	17	17	16	16	17
10 группа	7	12	18	14	15	20	18	18	18	17	21

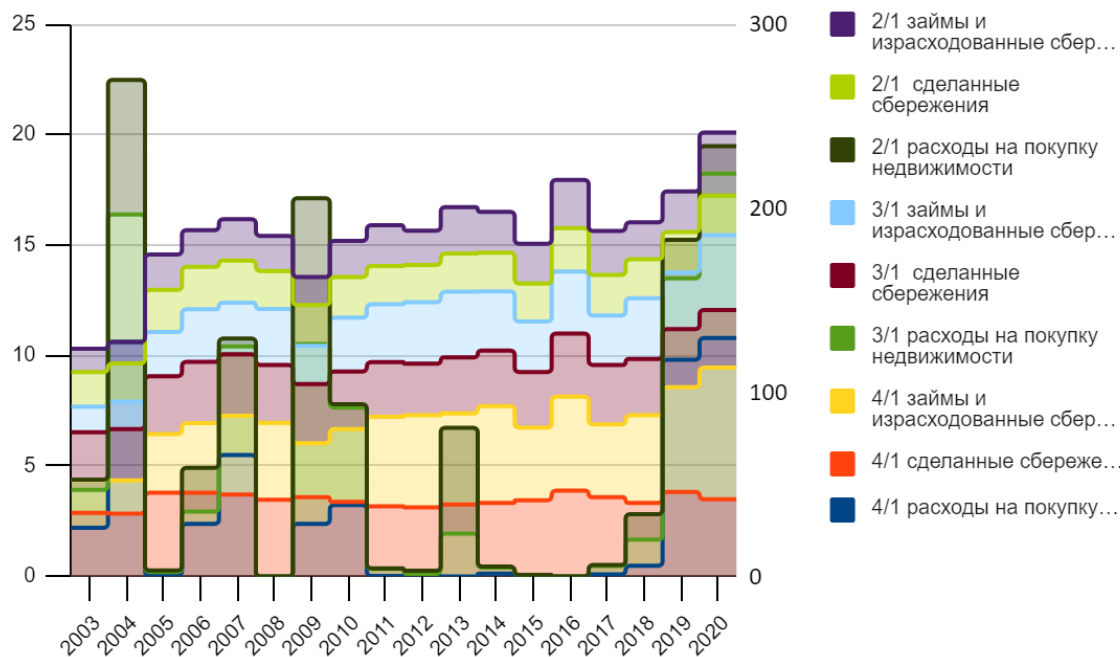
Источник: составлено автором по данным [229].

Средняя величина индикатора составляла от 5% до 14% для первой-девятой децильных групп, при этом по десятой децильной группе достигала 16% от общей суммы сбережений. Доля сбережений от денежных доходов первой децильной группы представляет всего лишь незначительные 3-6%, что является признаком ограниченной сберегательной активности. Это свидетельствует о возникновении проблем в обеспечении минимального уровня финансового благосостояния и подчеркивает необходимость применения мер для улучшения финансовой стабильности.

На следующем этапе методики оценки неоднородности финансового поведения населения сопоставим коэффициенты фондов по указанным индикаторам второй-десятой децильных групп с первой группой. Такой подход позволит нам оценить различия в неоднородности индикаторов финансового поведения и определить исходные установки, которые формируют финансовые предпочтения домохозяйств.

На рисунке 20 в диапазоне от первой до четвертой децильных групп домохозяйств мы можем наблюдать аналогичные модели финансового поведения. Ключевыми аспектами этих моделей являются соотношение между объемом займов и размером израсходованных сбережений, а также расходы на приобретение недвижимости. Расходы на приобретение

недвижимости следует рассматривать в контексте инвестиций, поскольку они представляют собой капиталовложения в виде материальных активов, являющихся неотъемлемой частью нефинансового богатства домохозяйства. Результаты проведенного анализа позволяют сделать вывод о разнообразии толкования данного типа расходов в бюджетах различных групп домохозяйств.



Коэффициент фондов соотношение между наиболее и наименее обеспеченными децильными группами населения.

Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 20 – Соотношение коэффициента фондов по показателям «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 2, 3, 4 и 1

«Выбор недвижимости домохозяйством имеет специфическую рациональность» [231], а соответственно, принятие решения о покупке недвижимости складывается под воздействием поведенческих и финансово-экономических факторов. Расходы, связанные с приобретением недвижимости, демонстрируют разнообразную динамику по коэффициенту фондов. Это явление может указывать на возможное влияние поведенческих факторов на принятие данного решения, а также наличие других финансовых

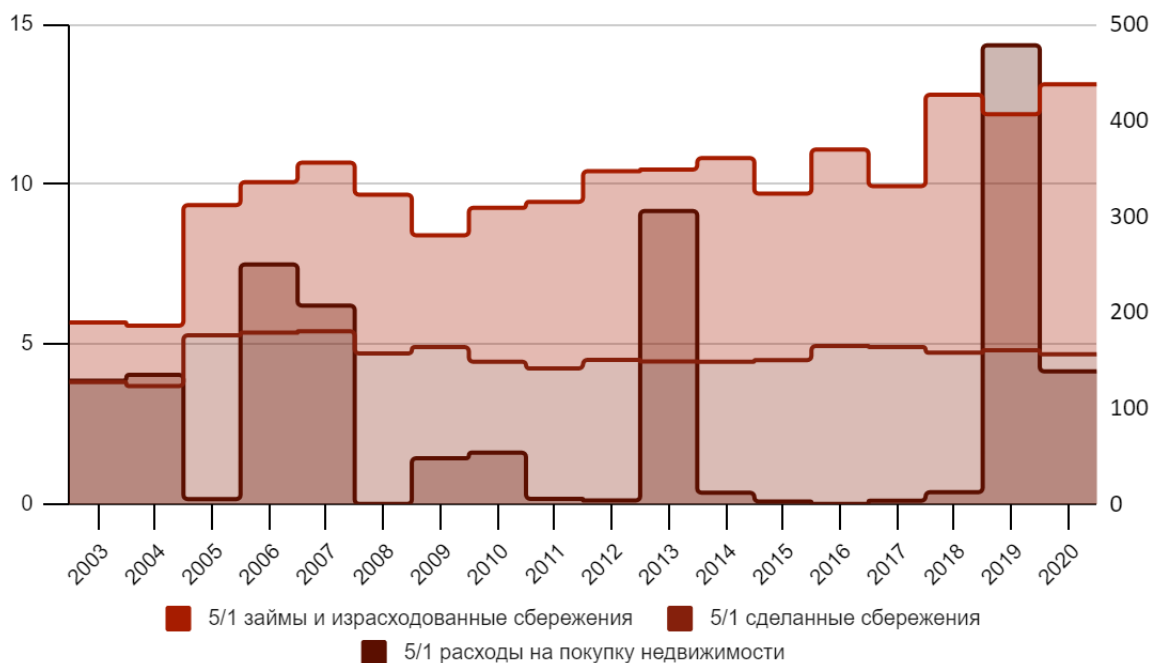
или материальных ресурсов для осуществления покупки недвижимости, помимо личных сбережений и займов.

Индикаторы, отражающие формирование и расходование сбережений с применением займов, происходило намного последовательней. По сделанным сбережениям можно выделить тренд роста коэффициентов фондов.

Данные свидетельствуют о том, что вторая децильная группа проявляет более высокую склонность к накоплению сбережений в сравнении с первой децильной группой от 1,6 до 1,8 раза. Третья децильная группа также отличается большей степенью накопления сбережений по сравнению с первой децильной группой, превышая их объем в промежутке от 2,2 до 2,6 раза. При этом четвертая децильная группа является самой активной в плане накопления сбережений и откладывает их значительно больше первой децильной группы - от 2,9 до 3,5 раза. По займам и израсходованным сбережениям также имеется тренд на рост коэффициентов фондов, но с замедлением в отдельные годы. Вторая децильная группа проявляла более высокую активность в расходовании своих сбережений и привлечении займов, превышая показатели первой децильной группы на уровне от 1,1 до 2,9 раза. Третья децильная группа также характеризовалась более интенсивным использованием собственных сбережений и привлечением займов, превышая первую децильную группу в 1,2-3,4 раза. Четвертая децильная группа имела наибольшую степень расходования сбережений и обращения за заемными ресурсами, превосходя первую децильную группу вплоть до 1,5-6 раз.

Следовательно, у домохозяйств, принадлежащих к децильным группам от первой до четвертой, наблюдаются предпочтения в отношении привлечения заемных средств и использования сбережений во время возникновения кризисных явлений. Они склоняются к созданию небольшого запаса сбережений как части их денежного дохода, а расходы на приобретение недвижимости подвержены влиянию экономической обстановки, валютному курсу и усилению инфляционных рисков.

Пятая децильная группа формирует отдельную модель финансового поведения, у которой уже значительный разрыв коэффициент фондов с предыдущими децильными группами по займам и израсходованным сбережениям, сделанным сбережениям, расходам на покупку недвижимости.



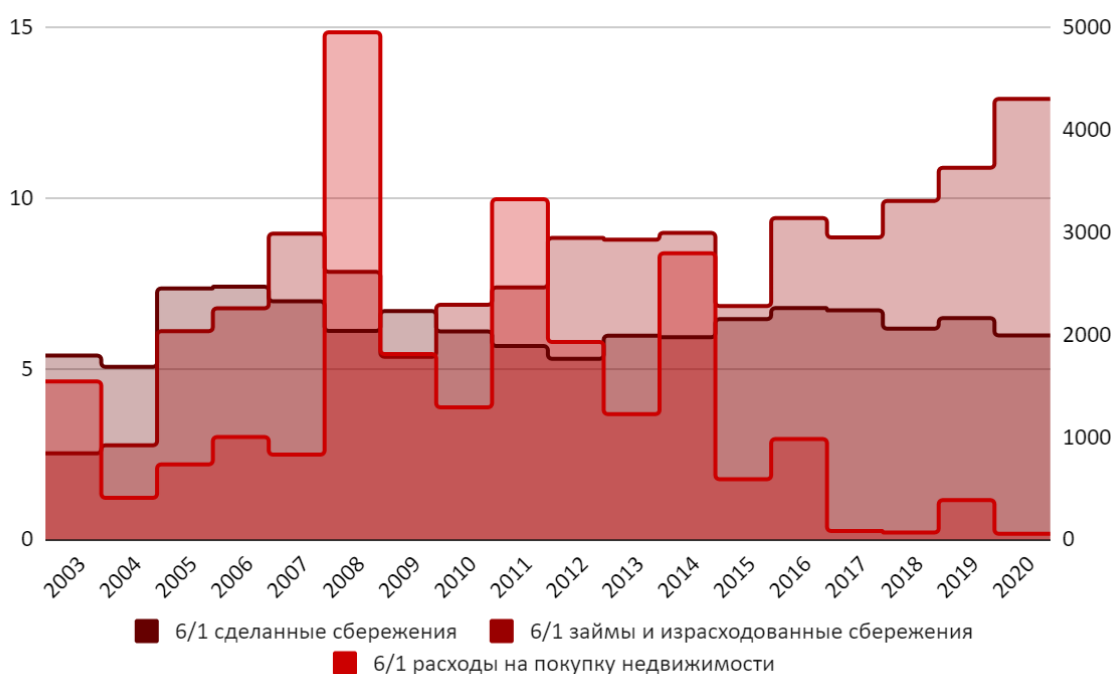
Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 21 – Соотношение коэффициента фондов по показателю «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 5 и 1

В пятой децильной группе также наблюдается разносторонняя тенденция по расходам на покупку недвижимости, которая объясняется поведенческими факторами, а не выбранными для целей исследования финансовых параметров — сбережений и займов на рисунке 21. По сделанным сбережениям можно выделить тренд на рост коэффициента фондов. Пятая децильная группа демонстрировала значительно более высокую степень накопления финансовых ресурсов по сравнению с первой децильной группой. Разница в размере накоплений составляла от 3,8 до 4,7 раз. Более того, пятая децильная группа также проявляла более активную тенденцию к расходованию своих накоплений и привлечению займов по сравнению с первой децильной группой. Эта разница составляла от 1,9 до 8,4 раз. Такое

поведение домохозяйств способствует уменьшению их финансовой уязвимости и созданию общей финансовой стабильности.

У домохозяйств из пятой децильной группы, в течение рассматриваемого периода наблюдаются предпочтения по росту привлеченных займов и израсходованных сбережений. Особенно заметно предпочтения по стабильному увеличению сделанных сбережений. Расходы на приобретение недвижимости варьируются и имеют разностороннюю динамику в течение последних десяти лет. Как и у предыдущих децильных групп, данные расходы также подвержены влиянию различных факторов, связанных с рисками на финансовом рынке.



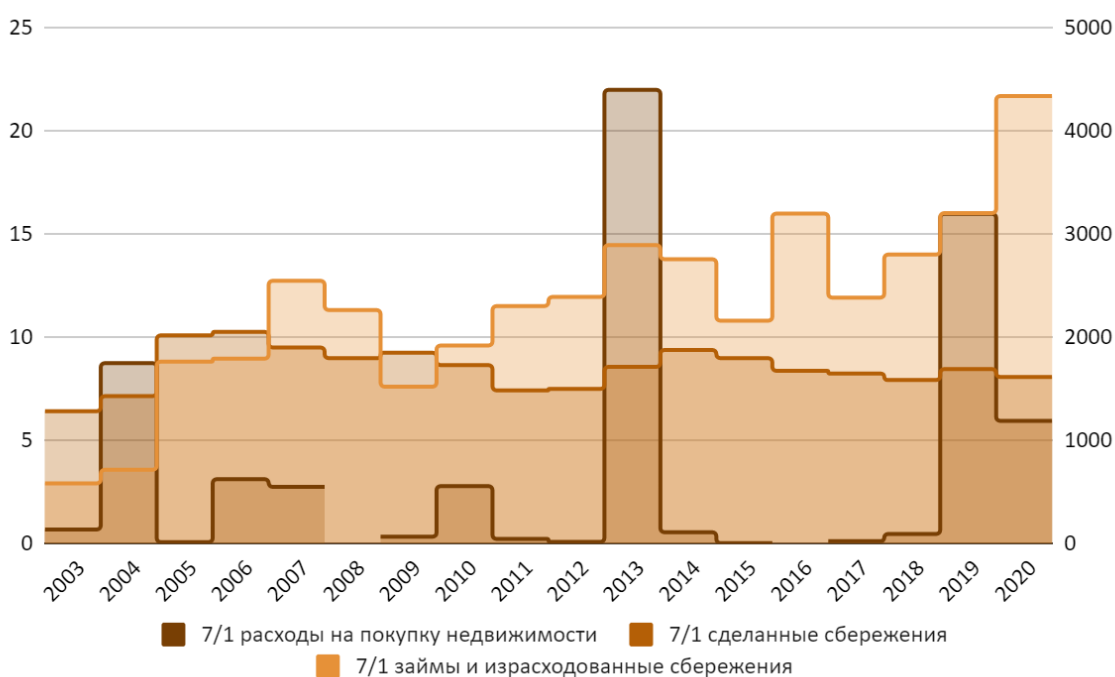
Источник: составлено автором по данным Росстата [229].

Рисунок 22 – Соотношение коэффициента фондов по показателя «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 6 и 1

Следующая модель финансового поведения у шестой децильной группы, в которой наблюдается всплеск расходов на покупку недвижимости по отношению к первой децильной группе в 4946 раз в 2008 году и далее нисходящий тренд коэффициента фондов до 55,3 раз к 2020 году на рисунке 22. По сделанным сбережениям, израсходованным сбережениям и займам можно выделить тренд на рост коэффициентов фондов. Шестая

децильная группа откладывала сбережений больше первой децильной группы в 5,4-6 раз, а расходовала сбережения и привлекала займы больше первой децильной группы в 2,5-12,9 раз.

В шестой децильной группе можно наблюдать увеличение расходования сбережений и привлечение заемных средств, но также отмечается повышение уровня накоплений. В периоды кризисов возрастают расходы на недвижимость, что может быть интерпретировано как способ снижения инфляционного риска, связанного со имеющимися сбережениями.



Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 23 – Соотношение коэффициента фондов по показателя «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 7 и 1

Как и в пятой децильной группе, в модели финансового поведения седьмой децильной группе также наблюдается разносторонняя тенденция по расходам на покупку недвижимости, которая трудно объяснима посредством выбранных для целей исследования финансовых параметров — сбережений и займов на рисунке 23. По сделанным сбережениям, израсходованным сбережениям и займам можно выделить скачкообразный тренд роста коэффициентов фондов. Седьмая децильная группа откладывала сбережений

больше первой децильной группы в 6,4-10 раз, а расходовала сбережения и привлекала займы больше первой децильной группы в 2,9-21,7 раз.

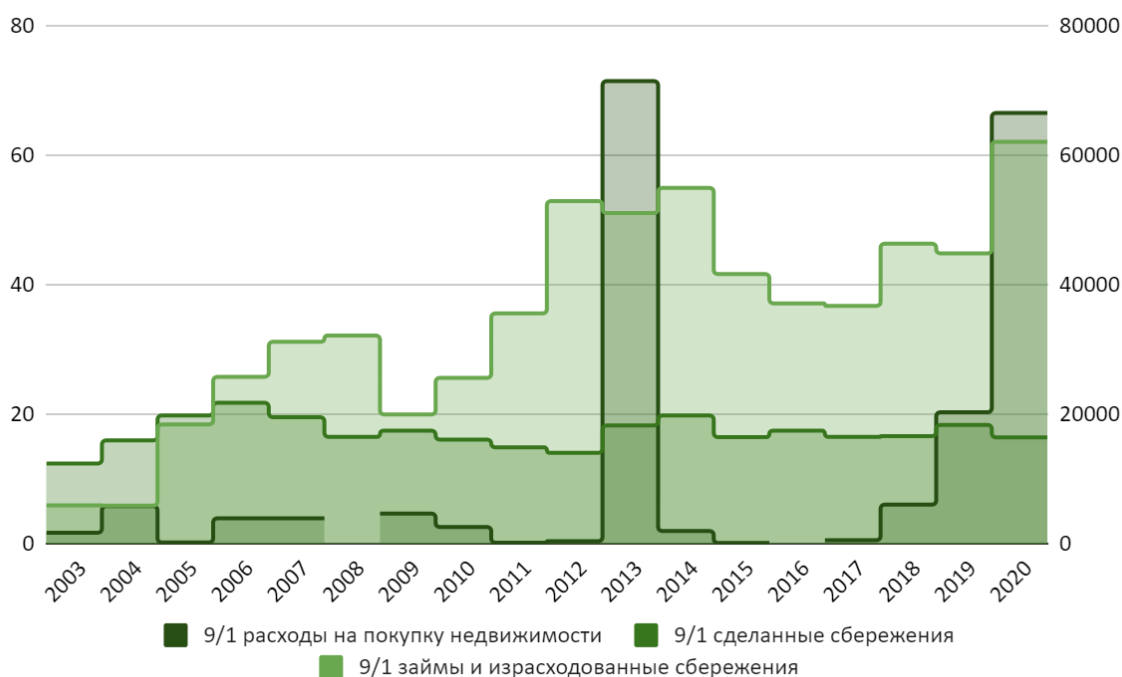
В седьмой децильной группе наблюдается явно разнообразный рост накоплений, аналогичным образом отражающийся на расходовании накоплений и привлечении кредитных ресурсов. Расходы на недвижимость являются превентивной мерой обесценения сбережений.



Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 24 – Соотношение коэффициента фондов по показателям «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 8 и 1

Соотношение коэффициента по индикатору «расходы на покупку недвижимости» имеют разностороннюю динамику, как во второй, третьей и четвертой группах на рисунке 24. При стабильно сделанных сбережениях, по израсходованным сбережениям и займам можно выделить скачкообразный тренд на рост коэффициентов фондов. Восьмая децильная группа откладывала сбережений больше первой децильной группы в 9,6-14,7 раз, а расходовала сбережения и привлекала займы больше первой децильной группы в 3,7-31,7 раз.

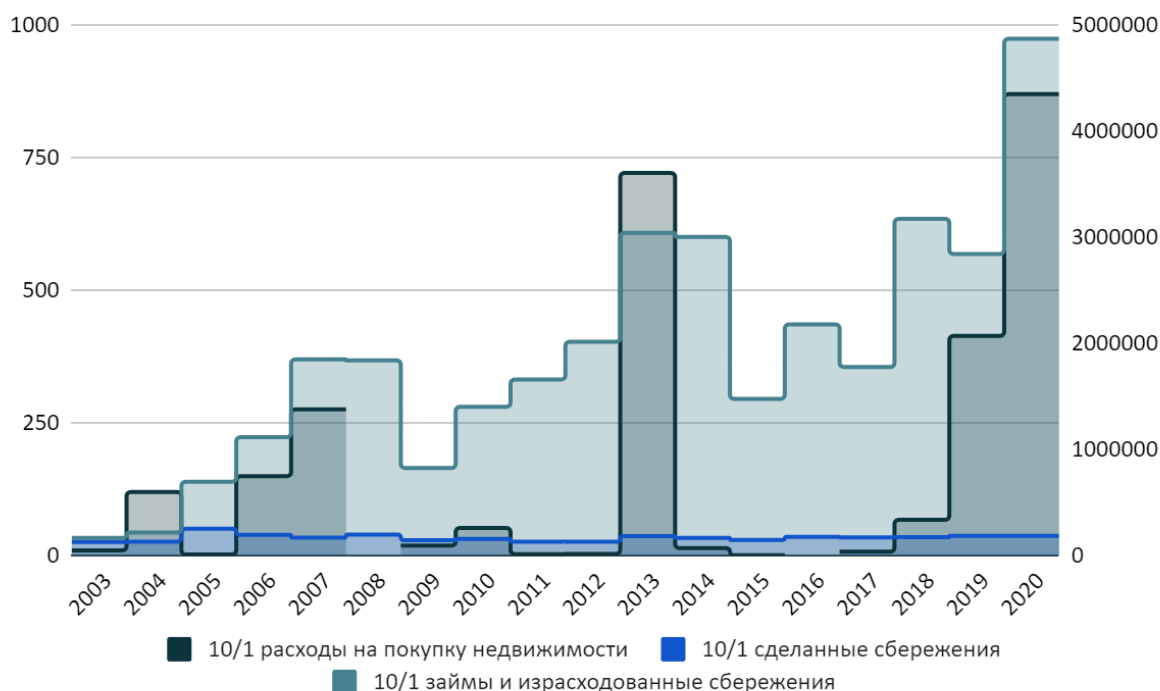


Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 25 – Соотношение коэффициента фондов по показателям «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 9 и 1

Соотношение коэффициента фондов по показателю «расходы на покупку недвижимости» имеют разностороннюю динамику во второй, третьей и четвертой группах на рисунке 25. По сделанным сбережениям, израсходованным сбережениям и займам можно выделить скачкообразный тренд на рост коэффициентов фондов. Девятая децильная группа откладывала сбережений больше первой децильной группы в 12,4-21,8 раза, а расходовала сбережения и привлекала займы больше первой децильной группы в 6-62,1 раз.

Расходы на покупку недвижимости имеют разностороннюю динамику коэффициента фондов, как во второй, третьей и четвертой группах на рисунке 26.



Источник: составлено автором по данным [229].

Рисунок 26 – Соотношение коэффициента фондов по показателям «займы и израсходованные сбережения», «сделанные сбережения», «расходы на покупку недвижимости» (правая ось) между децильными группами 10 и 1

По сделанным сбережениям, израсходованным сбережениям и займам можно выделить скачкообразный тренд на рост коэффициентов фондов. Десятая децильная группа откладывала сбережений больше первой децильной группы в 26,1-51 раз, а расходовала сбережения и привлекала займы больше первой децильной группы в 33,8-974,3 раза.

В восьмой, девятой, десятой децильных группах домохозяйств наблюдается стабильный рост объемов накоплений, при этом применение займов и расходование средств на недвижимость осуществляется нерегулярно.

Следующим этапом методики неоднородности финансового поведения является корреляционный анализ. У первой-четвертой, шестой децильных групп чем выше покрытие доходами расходов, тем выше доля сбережений (коэффициент множественной корреляции 0,9; 0,97; 0,94; 0,98; 0,96 соответственно) и прирост финансовых активов к доходу (0,96; 0,96; 0,98;

0,98; 0,99 соответственно) и тем ниже сумма займов и израсходованных сбережений к доходу (-0,78; -0,79; -0,69; -0,73; -0,55 соответственно).

У восьмой-девятой децильных групп рост покрытия доходами расходов вызывает сильное стимулирование к увеличению доли сбережений к доходам (0,99; 0,95 соответственно) и прироста финансовых активов к доходам (0,99; 0,99 соответственно), при этом легкое стимулирование привлечения займов и траты сбережений (корр 0,33, 0,36).

Как следует из проведенного анализа, домохозяйства имеют широкий спектр предпочтений, когда речь заходит об использовании кредитов и сбережений для своей текущей деятельности. Индикаторы указывают на эту неоднородность, что подчеркивает важность учета дополнительных факторов при принятии решений, связанных с финансовым планированием домохозяйств. Это подчеркивает необходимость принимать во внимание не только процентные ставки по кредитам и сбережениям при принятии решений о том, как домохозяйства используют свои ресурсы, но и поведенческие факторы, побуждающих к принятию финансовых решений.

На следующем этапе методики оценки неоднородности финансового поведения проведем классификацию децильных групп домохозяйств в зависимости от их установок. Предполагается, что финансовая стабильность домохозяйств возникает в результате взаимодействия различных факторов, таких как характеристики самих домохозяйств, в том числе поведенческих факторов, их финансового положения, а также изменений внешней среды, включая макроэкономические шоки. Ответные реакции домохозяйств на эти изменения выражаются через принятие ими финансовых решений.

В рамках анализа используем подход [232], подтверждающий связь между установками и моделями финансового поведения, который представлен в приложениях А, Б и В. В соответствии с этим подходом выделяют следующие установки - предикторы предпочтений, которые формируют модели финансового поведения домохозяйств: сберегательно-ориентированные, депривированные и гедонистические.

Каждая из этих установок имеет свои особенности и влияет на принятие финансовых решений и формирование адаптивных ожиданий. В соответствии с установленными правилами эффективного управления финансовыми ресурсами, известными как правило 50/30/20, двадцать процентов от общего ежемесячного дохода должно быть выделено на формирование и поддержание личных накоплений. Это требование обеспечивает финансовую стабильность и позволяет сохранять запас средств для будущих неожиданных расходов или достижения долгосрочных финансовых целей.

Сберегательно-ориентированные установки финансового поведения связаны с регулярным контролем расходов и осторожным использованием заемных средств. Ограничение расходов позволяет управлять финансами, избегая излишних трат. Осознанное использование займов помогает избежать непредвиденных долговых обязательств и поддерживает финансовую устойчивость в долгосрочной перспективе. Доминирование сберегательно-ориентированной установки в финансовом поведении способствует достижению финансовых целей и созданию финансовой стабильности.

Депривированные установки финансового поведения – это состояние, когда возможность удовлетворять финансовые потребности ограничено или полностью отсутствует. Это может проявляться в сокращении расходов, заимствовании или стремлении увеличить доходы. Ощущение лишений в области потребления указывает на продолжительную депривацию в области финансов, при которой используются все доступные средства для обеспечения финансового выживания. Используются заемные средства и расходование сбережений при условии соотношения доходов и к расходам 1 и ниже и сбережений ниже 10%.

Гедонистические установки финансового поведения описывает стремление людей к максимизации немедленного удовлетворения финансовых потребностей, ориентация на достижение высокого уровня потребления и не склонности активно сокращать свои расходы. Вместо этого,

они часто выбирают путь заимствования денежных средств для поддержания текущего образа жизни или даже для его повышения. Они видят кредитные возможности как способ получить дополнительный доход или сохранить стабильность потребления. Приобретение финансовых активов (больше 10% от ежемесячного дохода) рассматривается как способ увеличения финансового благосостояния.

Бюджеты домохозяйств формируются с учетом различных факторов, включая их предпочтения и социально-экономические условия, что влияет на их ожидания. Основываясь на подходе Г. Каплана, Б Молла и Дж. Л. Виоланте [233], а также исследовании А. Оклерта [234], мы провели анализ распределения домохозяйств по доходным децильным группам и имеющимся активам, которые оказывают влияние на предельную склонность к потреблению. Монетарные шоки могут проявлять свое воздействие как на доходность имеющихся активов, так и на трудовые доходы домохозяйств. Учитывая эти факторы, домохозяйства принимают данные эффекты как неизбежные, но стоит отметить, что они также могут быть вызваны промежуточной замещаемостью, например, через решение осуществлять покупку недвижимости. Изменения в доходах неоднородны и отражают как эндогенные решения рынка активов, так и различия в чувствительности трудовых доходов домохозяйств к монетарным шокам. Из-за неоднородности домохозяйств эти шоки доходов и доходности активов вызывают разные реакции на совокупный спрос.

В соответствии с гипотезами жизненного цикла Ф. Модильяни и постоянного дохода М. Фридмена, благосостояние домохозяйства зависит от текущего потока дохода, а сглаживание разрывов происходит за счет личных сбережений или кредитных ресурсов. В результате домохозяйства изменяют свои планы потребления в ответ на постоянные потрясения доходов в условиях неопределенности относительно доходов домохозяйства. Домохозяйства, как правило, могут реагировать на изменения доходов аналогичными изменениями в потреблении, если уровень дохода позволяет

погашать обязательные платежи и расходы на проживание. Если домохозяйства имеют доступ к полной информации по финансовому рынку, то они могут полностью застраховаться от потрясений. В случае отсутствия доступа к полной информации рекомендуется проведение индивидуальной оценки структуры бюджета домохозяйства перед подбором защитного актива. С тем, чтобы эффективно управлять инфляционными рисками, рекомендуется домашним хозяйствам использовать защитные активы, аналогично тому, как финансовые институты применяют инструменты хеджирования. Для понимания предпочтений и ожиданий потребителя и выбора действенного страхового инструмента в виде финансовых активов, таких как депозиты, облигации или страховые и пенсионные продукты необходим предварительный анализа структуры бюджета домохозяйства.

Модель финансового благосостояния, которая сложилась в России за рассматриваемый период времени, имеет следующие закономерности. Во-первых, присутствуют поляризованные типы финансового поведения, которые отличаются по уровню доходов, расходов и накоплений, а также стимулам их формирования. Во-вторых, различаются модели потребления и качество жизни в зависимости от децильной группы домохозяйства.

В периоды экономических спадов финансовое поведение домохозяйств становится существенно зависимым от окружающей макросреды. Идентификация данной поведенческой закономерности позволяет максимизировать результативность ДКП путем учета ответных реакций домохозяйств на изменения в экономике. В частности, после кризиса 2015 г., структура денежных доходов населения претерпела изменения под воздействием опережающего роста оплаты труда по сравнению с социальными выплатами и другими источниками доходов. Эта сдержанная динамика денежных доходов оказывает значительное влияние на финансовое поведение и формирование спроса на товары и услуги.

На основе проведенного анализа можно сделать следующие выводы:

- высокий уровень неоднородности доходов децильных групп несет в себе потенциальные негативные последствия для финансовой стабильности. Основное воздействие ДКП на бюджеты домохозяйств осуществляется преимущественно посредством влияния на первые четыре децильные группы с низкими уровнями доходов;

- неоднородность расходов домохозяйств и их финансовых решений может зависеть не только от таких показателей, как доход и богатство, но и роста цен на потребительские товары и услуги, а также на финансовые активы. В связи с жесткостью цен реальные процентные ставки возрастают, что заставляет домохозяйства ограничивать свои расходы;

- подтверждается степень рациональности финансовых идей и решений домохозяйств относительно потребления, сбережений и инвестиций на фоне проводимой ДКП. Долгосрочное финансовое поведение доступно для домохозяйств со стабильными инвестиционными расходами [314], представленными в параграфе расходами на покупку недвижимости.

Результаты исследования позволили выявить основные аспекты финансового благосостояния домохозяйства, которые способствуют его устойчивости на различных этапах преодоления шоков. Влияние структуры доходов домохозяйств на их потенциал устойчивости является фактором значительной важности в достижении цели и задач ДКП. Структура доходов семей определяется двумя основными факторами: рыночным спросом на различные виды деятельности и уровнем их рентабельности для домохозяйств, а также возможностями самих домохозяйств, такими как ресурсы, активы и адаптивная способность, чтобы идентифицировать данный спрос и успешно его удовлетворить. Стойкость экономики зависит от способности ее самых слабых элементов противостоять удару, устоять против финансовой уязвимости и сохранить возможность восстановления. Финансовая безопасность значительно снижается, если длительное время происходит

абсолютное снижение уровня и качества жизни наиболее бедных семей при одновременном росте финансового благосостояния других групп населения.

Анализ показывает отдельные особенности формирования ликвидности в разрезе групп домохозяйств, которая распределяется неравномерно. В связи с этим теоретическая концепция совершенствования ТММ современной ДКП подразумевает формирование подхода к управлению финансовым поведением населения с учетом отмеченной неоднородности. На основе разработанных индикаторов финансового поведения данный подход позволит оценивать неоднородность групп домохозяйств с целью оценки импульсов и шоков ДКП.

Проблемы распределения эффектов ДКП до сих пор остаются нерешенными, частично из-за сложности определения социальной функции центрального банка. Основное внимание следует уделять не определению социальной целевой функции, а вопросу о необходимых полномочиях центрального банка для реализации данной целевой функции. Включение распределения эффектов ДКП в список задач центрального банка может быть обосновано его ролью в компенсации искажений, возникающих из-за его политических решений.

2.4 Оценка инфляционной неоднородности

Центральный банк Российской Федерации обладает мандатом по достижению определенного уровня инфляции в рамках режима инфляционного таргетирования. Для поддержания данного режима используется гибкий обменный курс, который определяется рыночно. Способность центрального банка обеспечивать стабильность цен во многом зависит от уровня доверия, которым он пользуется у экономических агентов, а также от эффективности его ДКП.

Одна из ключевых задач центрального банка, таргетирующего инфляцию – это понимание того, как экономические агенты воспринимают инфляцию, поскольку инфляция, в значительной мере, зависит от инфляционных ожиданий. Исследования региональной инфляционной

неоднородности доходов населения востребованы, поскольку Российская Федерация является страной не только одной из больших по площади в мире, но и с наибольшим числом входящих в неё субъектов Федерации. При этом экономический потенциал субъектов РФ носит очевидный неравномерный характер.

Основываясь на гипотезе К.В. Дейна [235] относительно формирования инфляционных ожиданий, можно утверждать, что экономические агенты придают большую значимость последним изменениям цен на продукты питания в процессе формирования своих ожиданий, чем можно было бы предположить, исходя из доли расходов. Именно такую гипотезу называют гипотезой предвзятых ожиданий (*biased expectations hypothesis, BEH*). Эта гипотеза предполагает, что люди склонны учитывать последние изменения цен более сильно, чем статистически обоснованные прогнозы. Такое поведение может быть обусловлено поведенческими факторами, которые влияют на восприятие информации и принятие решений экономическими агентами.

Политические последствия несовершенного закрепления ИО совсем не однозначны. Чтобы оценить эти последствия, необходимо понимание исторических колебаний ИО, влияние этих колебаний на фактическую инфляцию и экономическую активность, а также взаимосвязь между действиями ДКП и формированием ИО. Теоретические подходы, как правило, игнорируют тот факт, что на практике существует множество показателей инфляционных ожиданий, включая прогнозы ожидания населения; компаний; аналитиков; финансовых рынков; государственных органов и международных организаций. Задача центрального банка в рамках политики инфляционного таргетирования – достижение доверия экономических агентов на основе закрепленных инфляционных ожиданий.

На рисунке 27 представлена логическая цепочка разработки «индикаторов-предвестников» инфляционных ожиданий.



Источник: разработано автором.

Рисунок 27 – Разработка «индикаторов-предвестников» инфляционных ожиданий

Инфляционные ожидания представлены в нескольких публикациях А.В. Божечковой и П.В. Трунина в контексте анализа прогнозного уровня инфляции в период ее всплеска [236] и ускорения [237]. РАНХиГС [238] представила методологию опроса домохозяйств относительно ожидаемых и воспринимаемых изменений общего уровня цен. В рамках исследования были выявлены особенности восприятия и ожидания российскими домашними хозяйствами в отношении изменений цен. При формировании ДКП центральные банки уделяют значительное внимание инфляционным ожиданиям экономических субъектов. До настоящего времени исследования проблем инфляционных ожиданий в регионах Российской Федерации проводились обычно на общей выборке всех регионов без учета особенностей каждого отдельного субъекта Российской Федерации. Когда инфляционные

ожидания значительно расходятся с фактическими, возникает необходимость в определении наиболее достоверного и надежного показателя [239]. Вопрос о наиболее значимом индикаторе инфляционных ожиданий для анализа динамики инфляции для целей и задач ДКП является открытым и требует дальнейшего изучения.

В условиях, когда уровень инфляции остается низким и предсказуемым на длительном промежутке времени, потребители и предприниматели могут пренебрегать анализом экономической ситуации [240], принимаемые решения [241] могут быть основаны на неточных или недостаточно обоснованных представлениях о текущей ситуации. В случае резкого увеличения уровня инфляции или его значительной изменчивости экономические агенты могут стать более осмотрительными, а повышенные инфляционные ожидания становятся значимым фактором, влияющим на фактическую инфляцию. Для достижения макроэкономической стабильности, уровень инфляции управляется через ключевую ставку в среднесрочном горизонте планирования. Состояние инфляционных ожиданий влияет на фактическую инфляцию и, следовательно, на способность центрального банка достигать ценовой стабильности.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Н.И. Морозко, Нат.И. Морозко.

Из статистического анализа инфляции, проведенного нами, следует, что инфляционные ожидания остаются недостаточно обоснованными. Это явление может иметь значительное влияние на экономику и финансовый рынок [242], поскольку необоснованные ожидания могут привести к непредсказуемым колебаниям цен и валютных курсов. Поэтому решение этой проблемы и проведение дальнейшего анализа являются важной задачей в рамках ДКП.

Своевременная оценка и закрепление инфляционных ожиданий имеет важное значение в краткосрочной перспективе, особенно на протяжении

12 месяцев, что позволяет предсказать будущие тенденции и принять соответствующие меры для минимизации возможных инфляционных рисков.

Предпосылками инфляционных ожиданий, заякоренных на цель центрального банка по инфляции, считаются, если они удовлетворяют следующим условиям:

- нечувствительны к краткосрочным шокам, в том числе мало меняются в ответ на изменения текущих темпов роста цен;

- «достаточно близки» к цели по инфляции.

Установлено, что с учетом проблемы инфляционной неоднородности в субъектах Российской Федерации на краткосрочном горизонте наблюдается и неоднородность импульсов денежно-кредитной политики, которые обуславливают включение ценового фактора при принятии финансовых решений, меняющего модели финансового поведения населения в регионах. При этом действие денежно-кредитной политики оценивается монетарным регулятором на среднесрочной перспективе, в то время как инфляционные ожидания, влияющие на составляющие модели финансового поведения населения, формируются на краткосрочном горизонте.

Ученые, исследуя изменение спроса на товары длительного пользования в контексте ДКП и, в частности, в контексте моделей жестких цен [243], подтверждают, что цены на долгосрочные товары более чувствительны к изменениям в денежно-кредитной политике. В то время как анализ других научных трудов [244] показал, что индексы потребительских цен на различные товары отражают разную степень подверженности инфляции. Сырьевые товары и товары кратковременного пользования, а также услуги, обладают меньшей устойчивостью к инфляции по сравнению с товарами длительного пользования и обработанными товарами. Это свидетельствует о систематической ошибке агрегирования в виде высокой степени устойчивости общей инфляции по сравнению со степенью устойчивости дезагрегированного базового ряда. Также именно цены на товары

кратковременного пользования оказывают влияние на изменение инфляционных ожиданий.

Закрепленные ИО играют важную роль в экономическом управлении и позволяют систематически контролировать колебания совокупного спроса. Когда экономические агенты имеют четкое представление о траектории будущего уровня инфляции, они могут принимать более обоснованные финансовые решения относительно своих расходов, инвестиций и сбережений. Это ведет к стабильности и предсказуемости в экономике, что способствует увеличению производства, росту занятости. Поэтому активное формирование и поддержание закрепленных инфляционных ожиданий является неотъемлемой частью успешной ДКП. Устойчивые инфляционные ожидания могут отличаться от заявленных прогнозных сценариев ДКП из-за различий домохозяйств в предпочтениях, а также структуры их бюджетов, т.к. их финансовое поведение формируется в рамках гипотезы предвзятых ожиданий. Такое положение требует разработки индикаторов, прогнозирующих изменение ИО. Банк России проводит оценку инфляционных ожиданий на общестрановых данных во взаимосвязи с общим уровнем инфляции, делая вывод о том, что ИО закреплены.

Для целей выявления и сокращения инфляционной неоднородности доходов населения предлагается использовать индикатор, который позволит не только диагностировать, но и закреплять инфляционные ожидания, как направление борьбы с инфляцией. В связи с этим возникает необходимость разработки методики определения индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий региональной инфляционной неоднородности доходов населения для определения последовательности действий государства в проведении антиинфляционной политики.

Предлагаемая методика предвестников повышенных ИО построена на региональных уровнях инфляции, которые показывают не только колебания относительно общего уровня инфляции в стране, но значительные значения стандартных отклонений от предлагаемых индикаторов. Доступные

индикаторы ИО показывают, в частности, что медианные показатели ИО часто скрывают значительный разброс ожиданий в регионах. Предлагается использовать их с целью разработки плана действий по денежно-кредитной политике с целью не только выявления причин колебаний региональной инфляции, но и причин повышения ИО в регионах. Точный прогноз инфляции на очень короткий период важен не только сам по себе, но и потому, что он обеспечивает лучшую «отправную точку» для долгосрочного прогноза. Поскольку инфляция продолжает демонстрировать некоторую инерцию, улучшенные краткосрочные прогнозы также приводят к более точным долгосрочным прогнозам.

Классификация регионов на основе индикаторов ранней диагностики инфляционной неоднородности является эффективным методом для выявления различных причин дифференциации темпов роста потребительских цен в разных регионах и анализа структуры их экономик, оказывающих влияние на уровень инфляции. Такая классификация способствует разработке соответствующей политики как на федеральном, так и на региональном уровнях, а также имеет важное значение для определения соответствующего воздействия ДКП на региональную экономику.

Уровень инфляции в различных регионах страны за анализируемый период имел неоднородную динамику и продолжает оставаться на постоянно высоком уровне, превышая установленную Банком России цель. В свете этого явления, возникает необходимость разработки системы индикаторов-предвестников для определения и предотвращения рисков повышения инфляции. Такой подход позволит обеспечить макроэкономическую стабильность во всех регионах страны. Данная методика индикаторов ранней диагностики инфляционных ожиданий основана на анализе сопоставления общего и регионального уровня инфляции, разделенного на продовольственные и непродовольственные компоненты. Главное преимущество этого подхода заключается в возможности более точно оценить

индикаторы-предвестники более высокого инфляционного давления, а где оно является менее значительным.

Одной из значимых причин нестабильности темпов инфляции является высокая доля продуктов питания и импортных товаров в составе потребительской корзины. Эта проблема существенно сказывается на краткосрочном уровне потребления населения, ведет к колебаниям цен и затрудняет прогнозирование инфляционных тенденций.

Основываясь на эмпирических данных, можно сделать вывод о значительных различиях в устойчивости инфляции между регионами. Неоконченный процесс закрепления прогнозных инфляционных ожиданий и существенные региональные отличия делают борьбу с инфляцией еще более важной проблемой. С ростом интереса к инфляции наблюдается также увеличение интереса к поведению цен и темпам инфляции на дезагрегированных уровнях [245]. Это свидетельствует о всеобщем стремлении понять и прогнозировать экономические процессы с более точной и детализированной перспективой. Исследование темпов инфляции на микроуровне позволяет более глубоко анализировать воздействие экономических факторов на отдельные секторы и регионы, а также принимать эффективные меры для стабилизации инфляционных ожиданий. В свете этого, повышение интереса к дезагрегированным данным об инфляции представляется важным шагом в направлении лучшего понимания региональной динамики и разработки соответствующей информационной политики Банка России.

В экономической литературе принято использовать индекс потребительских цен (далее – ИПЦ) в качестве официального показателя потребительской инфляции. Этот индекс основывается на концепции индекса стоимости жизни и предназначен для оценки изменения уровня цен на товары и услуги, которые влияют на жизнедеятельность населения [246]. ИПЦ не является достаточно информативным в качестве краткосрочного индикатора инфляционных процессов, стимулирующих изменение

инфляционных ожиданий, так как подвержен влиянию временных внешних факторов. Учет ИПЦ в денежно-кредитной политике в краткосрочном периоде может привести к нестабильности цен в связи с наличием временных задержек между возникновением шока, реагированием монетарных властей и реакцией экономических агентов на это реагирование. В случае, если реакция центрального банка на временный шок совпадает с его окончанием, может возникнуть двойное давление на цены и макроэкономическая нестабильность [247]. Для целей диагностики и управления инфляцией центральный банк выбирает ценовые индикаторы, которые слабо реагируют на временные шоки цен, в частности, уровень базовой инфляции. Центральные банки, стремясь эффективно диагностировать и управлять инфляцией, используют ценовые индикаторы, которые обладают низкой чувствительностью к временным изменениям цен. Такие индикаторы позволяют выявить долгосрочные тенденции и структурные изменения в экономике, играя важную роль в процессе анализа и прогнозирования инфляции. Для диагностики инфляционных ожиданий в краткосрочном периоде необходимо провести дополнительный анализ и поиск причин их возрастания. Поскольку изменения в ожиданиях населения могут существенно влиять на будущую траекторию инфляции. Центральный банк прилагает значительные усилия для выявления этих причин, используя различные методы эконометрического анализа, моделирования и мониторинга. Такой подход позволяет лучше понять механизмы формирования инфляционных ожиданий и на основе этого принимать эффективные меры по их управлению. Предлагаемый набор ценовых индикаторов с низкой чувствительностью к временным шокам и проведение диагностики инфляционных ожиданий в краткосрочном периоде позволит конкретизировать планирование основных направлений единой государственной ДКП на среднесрочную перспективу.

Для более глубокого понимания закономерностей, присущих этому явлению необходимы такие инструменты как периодизация и классификация индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий, представленных по

степени их интенсивности. Они позволят выявить противоречия, которые возникают в результате развития экономических факторов и уточнить изменения основных принципов ДКП. Этот диалектический метод может занять ключевую роль в анализе и прогнозировании инфляции, а также формировании соответствующих мер по ее регулированию.

С ростом экономической неопределенности (может принимать значения как отрицательные, так и положительные значения), изменениями в среде экономических объектов население сталкивается со множеством проблем, когда дело доходит до принятия финансовых решений. Уровень цен является важным фактором, который может повлиять на доход и сбережения человека, и этот источник экономической неопределенности может иметь неоднозначное влияние на общее финансовое благосостояние населения. Монетарный фактор инфляции является важной составляющей общей макроэкономической стабильности. Хотя темп роста денежной массы не является основным фактором роста цен, он оказывает влияние на перераспределение финансового благосостояния от владельца одного финансового актива к другому.

Другим фактором, оказывающим значительное влияние на финансовое поведение домохозяйств – региональная неоднородная реакция на изменение ключевой ставки Банка России потенциально может иметь значительные последствия. Степень восприятия этих изменений населением может сильно различаться в зависимости от ряда внешних и внутренних факторов по отношению к ним, таких как экономические условия (уровень цен), финансовые условия (уровень личных доходов и расходов) [248], а также рыночные тенденции и политические события. Поэтому проведем анализ, как население реагирует на изменения.

Одним из индикаторов является предвестником возрастания инфляционных ожиданий цен на продовольствие и рассчитывается по формуле (3). Его можно рассчитать, как разницу между базовым индексом цен и индексом цен на продовольствие. Если значение этого показателя будет

отрицательным, это указывает на быстрое возрастание инфляционных ожиданий. Применение данного указателя открывает возможности для управления инфляцией в краткосрочной перспективе.

На основе проведенного анализа в таблице 30 представлены «индикаторы-предвестники», способствующие определению инфляционной неоднородности по регионам, показывающие вклад региональной инфляции в общий уровень инфляции Российской Федерации.

Таблица 30 – «Индикаторы-предвестники» инфляционных ожиданий

Индикатор-предвестник	Формула	Обозначения
Вклад региональной непродовольственной инфляции в общий уровень инфляции РФ	$N_t = \frac{\pi_{non-food}^{region}}{\pi_{total}^{country}} \times 100\%, \quad (2)$	$\pi_{non-food}^{region}$ – уровень региональной непродовольственной инфляции; $\pi_{total}^{country}$ – общий уровень инфляции РФ
Вклад региональной продовольственной инфляции в уровень региональной инфляции	$F_t = \frac{\pi_{food}^{region}}{\pi_{total}^{region}} \times 100\%, \quad (3)$	π_{food}^{region} – уровень региональной продовольственной инфляции; π_{total}^{region} – уровень региональной инфляции РФ
Вклад региональной непродовольственной инфляции в уровень региональной инфляции	$R_t = \frac{\pi_{non-food}^{region}}{\pi_{total}^{region}} \times 100\%, \quad (4)$	$\pi_{non-food}^{region}$ – уровень региональной непродовольственной инфляции; π_{total}^{region} – уровень региональной инфляции РФ
Отклонение региональной продовольственной инфляции от таргета по инфляции	$D_t = \frac{\pi_{food}^{region}}{\pi^*} \times 100\%, \quad (5)$	π_{food}^{region} – уровень региональной продовольственной инфляции; π^* – таргет по инфляции РФ
Вклад базовой инфляции ФО в общий уровень инфляции по федеральному округу	$B_t = \frac{\pi_{base}^{district}}{\pi_{total}^{district}} \times 100\%, \quad (6)$	$\pi_{base}^{district}$ – уровень базовой инфляции по федеральному округу; $\pi_{total}^{district}$ – общий уровень инфляции по федеральному округу

Источник: разработано автором.

Методика определения предвестников изменения инфляционных ожиданий и оценка их неоднородности включает следующие блоки.

Первый блок включает анализ уровня инфляции в субъектах Российской Федерации по данным Росстата на основе ИПЦ для выявления структурных различий региональной инфляции при поддержании общероссийских темпов роста цен на целевом уровне. Проводится анализ региональных ИПЦ на уровне субъектов Российской Федерации с целью выявления закономерностей локальных инфляционных процессов. ИПЦ рассчитывается как средневзвешенная величина по формуле Ласпейреса:

на уровне региона в качестве весов используются структура расходов населения региона, на уровне России – структура потребления в целом по России. Учитывая, что спрос на потребительские товары предъявляет каждое домохозяйство, то проводится расчет по продовольственным товарам. Это позволяет определить вклад региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции Российской Федерации, с учетом изменений характера и структуры продовольственной инфляции по годам.

Во втором блоке производится расчет компонентов уровня потребительской инфляции. Определение вклада региональной непродовольственной инфляции в общий уровень инфляции Российской Федерации основывается на расчете индекса потребительских цен для группы товаров в каждом субъекте Российской Федерации за отчетный месяц по сравнению с предыдущим месяцем. Подсчет индексов за квартал и полугодие осуществляется путем применения «цепного» метода, который включает умножение ежемесячных индексов потребительских цен. Влияние региональной продовольственной и непродовольственной инфляции на общий уровень инфляции в регионе определяется путем вычисления доли данного индекса в общем сводном индексе региона. Отклонение региональной продовольственной инфляции от целевого значения по инфляции, установленного Банком России, свидетельствует о возрастании инфляционных ожиданий. Население начинают предполагать, что цены на продукты питания будут расти еще сильнее в будущем, и соответственно изменяют свое финансовое поведение. Вклад базовой инфляции федерального округа (далее – ФО) Российской Федерации в общий уровень инфляции федерального округа Российской Федерации позволяет определить основные факторы, способствующие изменению ценовых тенденций и принять меры для закрепления инфляционных ожиданий населения.

В третьем блоке проводится анализ показателей ранней диагностики инфляционной неоднородности доходов населения. Индикатор инфляционной неоднородности доходов определяется как соотношение средних денежных

доходов на душу населения к ценам на продукты питания. Данный индикатор указывает на степень уязвимости населения с низким уровнем доходов перед изменениями цен на продукты питания. Он может быть использован для выявления неравномерности инфляции в зависимости от доходов и мониторинга роста инфляционных ожиданий в разных регионах страны.

В таблице 31, 32 проведена оценка на основе ежегодных данных по доходам населения в регионах и регионального уровня инфляции по состоянию на январь каждого года, и отражает годовые темпы роста. Для целей анализа взят уровень продовольственной инфляции, как самого волатильного компонента инфляции. Ретроспективный анализ за период 2013-2020 годы представляет ценность, так как позволяет соотнести региональные монетарные особенности финансового поведения с консолидированными данными на уровне страны в рамках режима инфляционного таргетирования, так как исследователи отмечают нарастающую дифференциацию в регионах страны[79].

Таблица 31 – Динамика ежемесячных доходов населения и уровня продовольственной инфляции в федеральных округах Российской Федерации

В рублях

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Доходы населения ЦФО	33 499	34 825	38 832	40 200	41 897	44 009	47 252	48 226
Доходы населения СЗФО	25 490	27 740	31 253	32 822	34 299	36 170	37 920	39 366
Доходы населения ЮФО	21 563	23 997	25 317	26 435	27 348	28 475	29 853	30 678
Доходы населения СКФО	18 616	20 332	22 544	22 275	23 018	23 258	24 386	24 427
Доходы населения ПФО	21 639	23 599	26 100	25 615	25 987	26 688	28 268	28 555
Доходы населения УФО	28 719	29 997	32 726	32 907	33 643	34 955	36 855	37 204
Доходы населения СФО	20 108	21 256	23 535	23 815	24 532	25 642	27 198	27 972
Доходы населения ДФО	28 210	31 125	35 019	35 785	36 947	35 499	37 949	39 051

Источник: составлено автором на основе данных [249].

Для Центрального федерального округа (далее – ЦФО) характерны более высокие уровни доходов. В течение исследуемого периода наблюдается заметная дифференциация между регионами: в Москве доходы колеблются от 55936 руб. до 77283 руб., а в Костромской области – от 16 968 руб. до 25780 руб. В сумме в ЦФО общий объем доходов составляет от 33 499 рублей

до 48226 руб. Южный федеральный округ (далее – ЮФО), включая Республику Крым и город Севастополь, объединяет в себе восемь регионов.

Таблица 32 – Динамика уровня продовольственной инфляции в федеральных округах Российской Федерации

В процентах

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Продовольственная инфляция ДФО	6,50	7,56	18,25	9,97	4,12	-0,15	5,22	4,20
Продовольственная инфляция ЦФО	8,86	6,81	21,01	9,67	4,63	1,51	6,12	1,87
Продовольственная инфляция СЗФО	7,75	7,12	23,72	8,74	4,74	1,22	5,14	1,49
Продовольственная инфляция ЮФО	9,07	6,82	22,26	8,85	3,59	0,07	6,12	1,26
Продовольственная инфляция СКФО	8,77	4,83	19,23	9,46	3,11	-0,12	4,57	2,72
Продовольственная инфляция ПФО	8,53	5,97	20,55	7,51	3,87	0,07	5,3	1,48
Продовольственная инфляция УФО	8,22	6,36	19,53	10,44	4,45	0,77	4,02	2,17
Продовольственная инфляция СФО	9,15	6,19	18,2	8,96	4,08	0,05	5,15	3

Источник: составлено автором на основе данных [250].

По Южному федеральному округу доходы оцениваются в пределах от 21563 руб. до 30678 руб. за данный период времени. Более высокие значения наблюдаются в Краснодарском крае – от 25130 руб. до 36838 руб., а самые низкие значения – в Республике Калмыкия – от 11673 руб. до 19811 руб. Уровень продовольственной инфляции в Южном федеральном округе составляет от 9,07% до 1,26% к концу анализируемого периода.

Северо-Кавказский федеральный округ (далее – СКФО) включает в себя 7 регионов, которые характеризуются наиболее равномерным уровнем доходов населения. Жители Республики Ингушетия имеют самые низкие доходы, составляющие от 13272 руб. до 16877 руб. Незначительно более высокие доходы имеют жители Карачаево-Черкесской Республики, а самые высокие доходы за данный период наблюдаются у жителей Республики Дагестан — от 21557 руб. до 27661 руб. В указанный период уровень продовольственной инфляции в СКФО составил от 8,77% в начале рассматриваемого периода до 2,72% в конце.

Северо-Западный федеральный округ (далее – СЗФО) включает 11 регионов с повышенной дифференциацией. Доходы с 2013 года по 2020 год увеличились с 25490 руб. до 39366 руб. С заметным отрывом идут доходы жителей Ненецкого автономного округа — от 66887 руб. до 84147 руб. Далее можно отметить доходы жителей Мурманской области и Санкт-Петербург — в пределах 30498 руб. до 49207 руб. консолидировано. Остальные регионы имеют более низкие доходы у населения и замыкают их Псковская и Нижегородская области — 17864 руб. – 26436 руб. консолидировано. Уровень продовольственной инфляции в СЗФО составляет от 7,75% в начале и до 1,49% в конце анализируемого периода.

Уральский федеральный округ (далее – УФО) включает пять регионов с заметной разницей в уровне доходов населения. В период с 2013 года по 2020 год доходы выросли с 28719 руб. до 37204 руб. Жители Тюменской области получают самые высокие уровни доходов - от 36167 руб. до 50059 руб., в то время как жители Курганской области имеют самые низкие уровни - от 17076 руб. до 21860 руб. В анализируемом периоде уровень продовольственной инфляции в УФО составляет от 8,22% в начале анализируемого периода до 2,17% в конце.

Приволжский федеральный округ (далее – ПФО), состоящий из 14 регионов, имеет следующие данные о доходах населения. За анализируемый период было зафиксировано увеличение доходов с 21639 руб. до 28555 руб. Минимальные значения доходов наблюдаются у жителей республики Мордовия – от 14029 руб. до 20631 руб., в то время как максимальные значения приходятся на Республику Татарстан – от 27006 руб. до 35635 руб. Уровень продовольственной инфляции в Приволжском федеральном округе за анализируемый период составил 8,53%, со снижением в размере 1,48% к концу анализируемого периода.

Сибирский федеральный округ (далее – СФО) включает в себя 12 регионов. За период с 2013 года по 2020 год, объем доходов в данном округе вырос с 2018 руб. до 27972 руб. Несмотря на некоторую

дифференциацию, она остается незначительной. Например, Красноярский край имеет самые высокие доходы среди населения – от 2425 руб. до 32832 руб., в то время как Республика Тыва находится на минимальной позиции – от 13559 руб. до 18972 руб. за анализируемый период времени. Уровень продовольственной инфляции в СФО составляет от 9,15% до 3% за анализируемый период.

Дальневосточный федеральный округ (далее – ДФО) включает в себя 11 регионов, в которых за период с 2013 года по 2020 год доходы выросли с 28 210 рублей до 39051 руб. Данные о доходах представлены не для всех регионов, однако можно отметить, что самый низкий уровень доходов наблюдается у жителей Республики Бурятия - составляющий 26 092 рубля (данные за период с 2018 года по 2020 год). В указанном анализируемом периоде уровень продовольственной инфляции в ДФО составлял от 6,5% до 4,2%.

На основе проведенного анализа сопоставления доходов и продовольственной инфляции в федеральных округах выявлены следующие тенденции:

- в различных регионах наблюдается разное развитие экономической активности и, соответственно, доходов населения. Здесь следует обратить внимание на особенности экономической специализации каждого отдельного региона, а также успешную реализацию государственных программ или масштабных проектов. Уровень доходов влияет на потребительский спрос и ценообразование;

- из-за существования высокой взаимозависимости между региональными инфляционными процессами на рынках продовольственных товаров, можно заключить, что существуют взаимные торговые связи между различными регионами. Это обуславливает пространственную взаимосвязь между уровнями потребительской инфляции на локальных российских продуктовых рынках через экспорт и импорт товаров;

- население с низкими доходами вынуждено тратить большую часть своих расходов на продукты питания. В некоторых федеральных округах Российской Федерации мы наблюдаем высокий уровень продовольственной инфляции, который существенно влияет на доходы населения. Это создает серьезные вызовы для людей с ограниченными финансовыми возможностями и может привести к дополнительным финансовым трудностям.

На основе проведенного анализа исследователей Дж. Хаана [251] и Г. Бека [121], а также анализа, проведенного в данном параграфе, определим факторы, формирующие инфляционную дифференциацию в регионах:

- конвергенция уровня цен, которая заключается в том, что различия в ценах между различными регионами на рынке сходятся с разной скоростью, что может привести к изменчивости инфляции между ними. Если цены на товары в одном регионе ниже, чем в других регионах, то, следовательно, когда все цены придут к среднему уровню, то именно в этом регионе цены будут расти быстрее, пока не достигнут стандартного значения для других регионов;

- неоднородность экономических циклов в регионах как разрыв выпуска в виде превышения текущего уровня производства над его потенциальным (долгосрочным равновесным) значением приводит к инфляционному давлению, а отрицательный разрыв приводит к дефляции;

- воздействие различных шоков спроса и предложения, а также несопоставимые реакции на общие импульсы ДКП могут быть связаны с особенностями развития различных территорий. Местные органы власти могут использовать ряд региональных фискальных мер, фокусироваться на определенных отраслях и решать, в какой степени их экономика должна быть открыта для глобализации; все из которых могут иметь серьезные последствия, но учитывать какие они могут иметь последствия. Следовательно, данные регионы могут быть более чувствительными к неожиданным ситуациям (например, фискальным потрясениям) или по-разному реагировать на общие импульсы ДКП в зависимости от того, как они передаются. Заработная плата может отличаться от одного региона к другому

из-за различий на рынке труда. Эти колебания заработной платы являются фактором производственных затрат, которые также влияют на темпы роста цен. Жесткость цен и заработной платы связана с рыночной конкуренцией в регионе. Более высокая конкуренция дает фирмам меньше возможностей для поддержания стабильных цен (менее жестких), тем самым повышая их гибкость к изменениям ДКП.

На основе выявленных тенденций и факторов можно сделать вывод о наличии неоднородности доходов населения внутри федеральных округов, что требует детального исследования доходов населения на уровне субъектов РФ с учетом факторов финансового поведения.

Для учета фактора региональной неоднородной реакции на изменение ключевой ставки Банка России, предложен индикатор, представляющий отношение объема доходов к уровню продовольственной инфляции: объем доходов/ уровень продовольственной инфляции.

Одним из достоинств данного индикатора является его удобство в обновлении, так как он основан на макроэкономических данных, а не на данных, полученных от опросов домохозяйств, а также предоставляет более всестороннюю информацию о неравномерности инфляции по доходам в отличие от простого наблюдения за уровнем цен. Он также включает данные о среднем доходе населения в регионе и способствует более глубокому пониманию проблемы неоднородности инфляции.

Для получения уровня продовольственной/ непродовольственной / базовой инфляции в формулах (2)-(6) использовалась разность индекса цен [252] на соответствующий блок товаров (продовольственный / непродовольственный) и 100%. Период расчета индикаторов – с января 2022 года по август 2023 года на ежемесячной основе.

С помощью пакетов `pandas`, `matplotlib.pyplot` языка программирования Python были рассчитаны индикаторы-предвестники повышения инфляционных ожиданий в приложении Г путем расчета среднеарифметического значения (μ) и стандартного отклонения (σ). В

региональном контексте используется стандартное отклонение для оценки неопределенности уровня инфляции. Это показатель волатильности индикаторов-предвестников и указывает на степень отклонения выборочных значений от средних значений. Экспертным методом были выделены четыре группы результатов расчета среднеарифметического значения индикаторов (μ): отрицательные значения, 0 – 109,5; 110,1 – 150,44; 150,5 и более. Также экспертным путем были выделены группы результатов расчета стандартного отклонения (σ): 0 – 109,5; 110,1 – 150,44; 150,5 и более. Полный вариант классификации регионов по индикаторам-предвестникам изменения инфляционных ожиданий приведен в приложении Т.

Рассмотрим предложенную в приложении У классификацию по индикатору «Вклад региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции». В первой группе располагаются субъекты Российской Федерации, в которых вклад региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции Российской Федерации в отдельные месяцы снижался относительно предыдущего месяца. Возник эффект высокой сравнительной базы. При этом в другие месяцы продовольственная инфляция росла и стандартное отклонение показывает рост значений уровня продовольственной инфляции в 1,5 раза и более. Тем не менее индикатор показывает, что уровень продовольственной инфляции в среднем ниже общего уровня инфляции по Российской Федерации, что не создает повышенного давления на инфляционные ожидания населения, проживающего в данных субъектах Российской Федерации.

Во второй группе сосредоточены субъекты Российской Федерации, в которых уровень продовольственной инфляции в среднем составляет от 0% до 9,5% от общего уровня инфляции, но стандартное отклонение указывает на его разброс у первой подгруппы в 1,1-1,5 раза и у второй подгруппы более, чем в 1,5 раза. Следовательно, в данных субъектах Российской Федерации время от времени уровень продовольственной инфляции превышает уровень общей потребительской инфляции по стране, что увеличивает инфляционные

ожидания населения, проживающего в данных субъектах Российской Федерации.

Третья и четвертая группа субъектов Российской Федерации находится в зоне формирования повышенных инфляционных ожиданий. В третьей группе уровень региональной продовольственной инфляции в среднем больше общего уровня инфляции по стране на 10,5%-50,44%. При этом в первой подгруппе третьей группы субъектов Российской Федерации стандартное отклонение данного индикатора находится в пределах от 110,1% до 150,44, в то время как во второй подгруппе – более 150,5%. В четвертой группе субъектов Российской Федерации уровень продовольственной инфляции превышает уровень общей инфляции по стране на 50,5% и более, и стандартное отклонение данного индикатора показывает в 1,5 раза и более изменение его значений за рассматриваемый период.

Анализ роста цен включает изучение проблем тенденций повышающейся и понижающейся региональной инфляции. Возрастание инфляции в отдельных регионах связано с девальвацией национальной валюты и ростом потребительского спроса. Проинфляционное воздействие роста затрат производителей и поставщиков регионов приводит к отставанию динамики предложения в отношении увеличения потребительского спроса на отдельные непродовольственные товары. Ослабление потребительского спроса на определенные услуги и увеличение предложения на некоторых продовольственных рынках оказывает дезинфляционное воздействие.

Согласно прогнозу Банка России [252], при условии проведения соответствующей ДКП, годовая инфляция снизится до 4% к 2024 году и будет оставаться близкой к этому уровню в будущем, но, на наш взгляд, колебания региональной инфляции будут транслироваться на инфляционные ожидания населения.

Расчет вклада базовой инфляции в уровень инфляции по федеральному округу на уровне федеральных округов с января 2012 года по август 2023 года на ежемесячной основе в таблице 53 приложения Г.

Основываясь на полученных значениях, можно сделать вывод, что по размеру вклада региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции РФ экономические районы в целом представляют однородные совокупности (кроме Белгородской, Воронежской, Ивановской, Тамбовской, Тверской, республики Карелия, Ненецкий автономный округ, Астраханская область, республика Дагестан, Кемеровская область, Камчатский край, Еврейская автономная область и Чукотский автономный округ).

Однако при наличии условно одинаковой относительной величины отклонений по размеру вклада региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции Российской Федерации, полученной по каждой исследуемой совокупности – экономическому району – у каждой единицы совокупности – региону – вариация признака – вклад региональной продовольственной / непродовольственной инфляции в уровень региональной инфляции имеет различные направления, что обусловлено специфическим влиянием региональных факторов. Региональные факторы взаимосвязаны и взаимозависимы, их совокупное влияние в разной степени сказывается на величине инфляционной неоднородности доходов населения и способствует повышению инфляционных ожиданий.

Данный подход можно применять для описания и анализа динамики развития рассматриваемых индикаторов инфляционной неоднородности в различные периоды времени, а также в различных регионах.

В результате проведенного анализа сопоставления доходов и продовольственной инфляции в федеральных округах выявлены следующие тенденции:

- уровень доходов в расчете на душу населения в ЦФО находится на очень высоких позициях и относительно других округов Российской Федерации;

- процент населения, уровень доходов которого ниже прожиточного минимума. по данным 2017 года, составляет 64,8%.

ЦФО отличается невысоким значением, относительно других округов, такого источника доходов как оплата труда в структуре доходов населения – всего 42,9% от всех доходов.

Предложенные индикаторы мониторинга финансового поведения населения учитывающие региональную неоднородную реакцию на изменение ключевой ставки Банка России.

Часто изменения цен на продовольствие рассматриваются как внешние потрясения, связанные с макроэкономическими событиями, которые происходят беспричинно. Часто такие изменения рассматриваются как помеху, которую не стоит учитывать в моделировании как краткосрочные колебания инфляции.

Неизбежное увеличение продовольственной инфляции делает ДКП более неопределенной, особенно для населения с низким и средним уровнем дохода. Стоит отметить, что значительная часть таких домохозяйств ограничена финансово, а расходы на питание занимают значительную долю в их бюджете. Часто изменения цен на продовольствие рассматриваются как возникновение внешних потрясений, обусловленных макроэкономическими событиями, которые происходят без явных причин. Такие изменения представляются как непредвиденные события, которые не следует учитывать в моделировании, так как они представляют лишь краткосрочные колебания инфляции.

Предложенная методика оценки индикаторов-предвестников изменения инфляционных ожиданий позволяет выявить следующие закономерности:

- 1) Матрица уровней индикаторов предвестников по регионам позволяет провести интегральную оценку последствий структурных различий региональной инфляции при достижении и поддержании общероссийских темпов роста цен на целевом уровне, что, в свою очередь, ведет к разному воздействию ДКП на региональную экономику.

- 2) Экономические агенты придают большую значимость последним изменениям цен на продукты питания в процессе формирования своих

ожиданий, чем можно было бы предположить, исходя из доли расходов, то есть люди склонны учитывать последние изменения цен более сильно, чем статистически обоснованные прогнозы. Такое поведение обусловлено поведенческими факторами, которые влияют на восприятие информации и принятие решений экономическими агентами.

3) На основании статистического анализа инфляции выявлено, что инфляционные ожидания экономических агентов (особенно долгосрочные) являются недостаточно обоснованными.

4) Когда инфляционные ожидания значительно расходятся с фактическими, возникает необходимость в определении наиболее достоверного и надежного показателя.

5) Ухудшение экономической ситуации может привести к усилению территориальной неоднородности и возможному росту инфляционных ожиданий.

6) Апробация предлагаемой методики для анализа инфляционной неоднородности доходов населения показала, что лишь 9 регионов из 89 (Калужская область, республика Адыгея, республика Калмыкия, Волгоградская область, республика Северная Осетия, Чувашская республика, Саратовская область, Ямало-Ненецкий автономный округ и республика Бурятия) имеют стандартное отклонение региональной продовольственной инфляции от таргета по инфляции в размере больше 100%. Это явилось следствием значительного отклонения доходов домохозяйств от среднего значения по стране. Такое состояние системы индикаторов-предвестников соответствует вероятности наступления инфляционной напряженности в данных регионах.

В рамках формирования основных направлений единой государственной ДКП на очередной плановый период были выявлены и сформулированы закономерности финансового поведения, которые необходимо учитывать. Эти закономерности включают в себя такие аспекты, как субъективная рациональность, неопределенность ожиданий,

неоднородность выбора финансовых услуг и структуры личных финансов, а также распространение шоков ДКП на личные финансы.

Субъективная рациональность отражает индивидуальное восприятие и оценку финансовых решений населения. Неопределенность ожиданий является неотъемлемой частью финансового поведения, поскольку прогнозирование будущих изменений представляет значительную сложность. Неоднородности выбора финансовых услуг и структуры личных финансов связываются с различиями в предпочтениях и потребностях каждого индивида. Распространение шоков ДКП на личные финансы указывает на важность понимания, как изменения в экономической политике могут повлиять на финансовое благополучие граждан.

Учитывая неоднородность предпочтений домохозяйств (сберегательно-ориентированных, депривированных и гедонистических), необходимых для прогнозирования инфляционных ожиданий и разработки среднесрочной ДКП, в данной работе предложены индикаторы для оценки этой неоднородности. Индикаторы финансового поведения разработаны на основе бюджетов домохозяйств. С использованием методики финансового благосостояния Росстата было проведено исследование десяти децильных групп населения. Предлагаемые индикаторы рассчитываются как отношения сбережений, финансовых активов, расходов на покупку недвижимости, израсходованных займов и сделанных сбережений к доходам/расходам. Разработанные индикаторы позволяют оценить неоднородность решений в сфере сберегательной активности, причины привлечения заемных средств и инвестиционной активности, включая прирост финансовых активов и расходы на покупку недвижимости.

Глава 3

Предпочтения Банка России и населения в условиях реализации денежно-кредитной политики

3.1 Анализ предпочтений Банка России по сценариям денежно-кредитной политики

Для того, чтобы достичь понимания, как ДКП влияет на финансовое благосостояние домохозяйств, необходимо проанализировать причины, вызывающие отклонения от рациональности, которые носят систематический и устойчивый характер. Учитывая особенности современной ДКП, можно выделить одну из причин, воздействующую на финансовое поведение населения – отсутствие в дизайне ДКП такого потенциального инструмента поведенческой экономики как предпочтения. Под предпочтениями центрального банка понимаются структурные параметры ДКП, складывающиеся в зависимости от выбранной стратегии таргетирования. Рассмотрим теоретическую основу принятия решений в области денежно-кредитной политики. Особое внимание уделено проблеме рассмотрения независимости центральных банков, с одной стороны, и обратной его стороне – консерватизму центральных банков, с другой. Одновременная и явная роль обеих проблем связана с ролью предпочтений руководителей департаментов (комитетов) ДКП центральных банков.

Консерватизм в отношении предпочтений центрального банка может быть рассмотрен с социальной перспективы как нерепрезентативный фактор. В современном обществе, где разнообразие и вовлеченность являются ключевыми ценностями, сохранение консервативных предпочтений может препятствовать достижению равноправия и справедливости. Необходимо стремиться к установлению более широкого спектра мнений и учету различных социальных групп при формировании политики центрального

банка. Только так можно обеспечить адекватное представление интересов всего общества и достичь устойчивого экономического развития. Осторожность является неотъемлемой характеристикой ДКП, которая может принимать более нейтральную или менее активную позицию. Это происходит в результате сложного взаимодействия между экономической неопределенностью и предпочтениями центрального банка. Выделим следующие предпосылки формирования концепции предпочтений центрального банка. В последнее время произошел пересмотр экономических взглядов на разработку ДКП с акцентом на принципы ДКП консерватизм и независимость центрального банка. В этом контексте либо независимый центральный банк, либо консервативный центральный банк были определены как решение проблемы эффективности ДКП.

Эти два принципа играют неотъемлемую роль в принятии решений центральным банком. Более глубокое изучение управления центральными банками необходимо для прояснения их предпочтений. Поскольку ДКП формируется и определяется лицами, принимающими решения, работающими совместно, необходимо провести более детальное исследование управления (то есть департаментов (комитетов) по денежно-кредитной политике). Требуется интерпретации явления ДКП, когда поведенческие искажения влияют на предпочтения центральных банков. Необходимо понимать, как изменения в поведении могут повлиять на выбор центральных банков, когда речь идет о реализации ДКП. Требуется интерпретации явления ДКП, когда поведенческие искажения влияют на предпочтения центральных банков. Необходимо понимать, как изменения в поведении могут повлиять на выбор центральных банков, когда речь идет о реализации ДКП.

Независимость центрального банка (*Central Bank Independence, CBI*) и консерватизм центрального банка (*Central Bank Conservatism, CBC*) являются концептуальными подходами ДКП и основополагающими принципами функционирования центрального банка. Основная цель CBI — позволить центральному банку принимать решения на основе собственного

профессионального опыта, свободного от каких-либо политических влияний или последствий. Таким образом, центральный банк может действовать независимо. СВС, с другой стороны, стремится обеспечить разумное управление финансовыми ресурсами, поощряя центральные банки к осторожному подходу при принятии решений о денежно-кредитной политике. Эти два принципа необходимы для создания условий экономической стабильности и роста.

Согласно подходу Международного валютного фонда (далее – МВФ), независимость центрального банка можно подразделить на несколько типов: политическая независимость — отсутствие тотального влияния исполнительной или законодательной ветвей власти на политику центрального банка; операционная независимость — влияние на расходы экономических агентов с целью сдерживания инфляции; финансовая независимость — право центрального банка распоряжаться своим капиталом по своему усмотрению; юридическая независимость. Частичная независимость центрального банка формирует популистский способ [253], создающий антисистемную политику, в которой население способно полностью контролировать решения по денежно-кредитной политике, что позволяет им принимать финансовые решения, на которые не влияют банки и правительства. Поэтому снижение независимости может привести к негативным последствиям в будущем при улучшении финансового благосостояния населения в краткосрочной перспективе. За последние четыре десятилетия структура центральных банков и их предпочтения стали оказывать все большее влияние на формирование ДКП [131]. Опираясь на исследования [120], отмечена значимость принципов независимости и консерватизма центральных банков в реализации ДКП. С. Эйффингер [254] пришли к выводу, что сочетание этих двух принципов «обеспечивает мощное руководство при принятии центральными банками решений в области ДКП», отмечая, что центральные банки должны иметь значительную свободу действий в своей деятельности. Они также отметили, что независимость

центрального банка тесно связана с эффективностью ДКП. С.Р. Моисеев подробно раскрывает приоритеты ДКП по правилам, демонстрируя активную экономическую позицию монетарного регулятора [14]. Но при этом автор не приводит различий между независимостью и предпочтениями при анализе решений центральных банков.

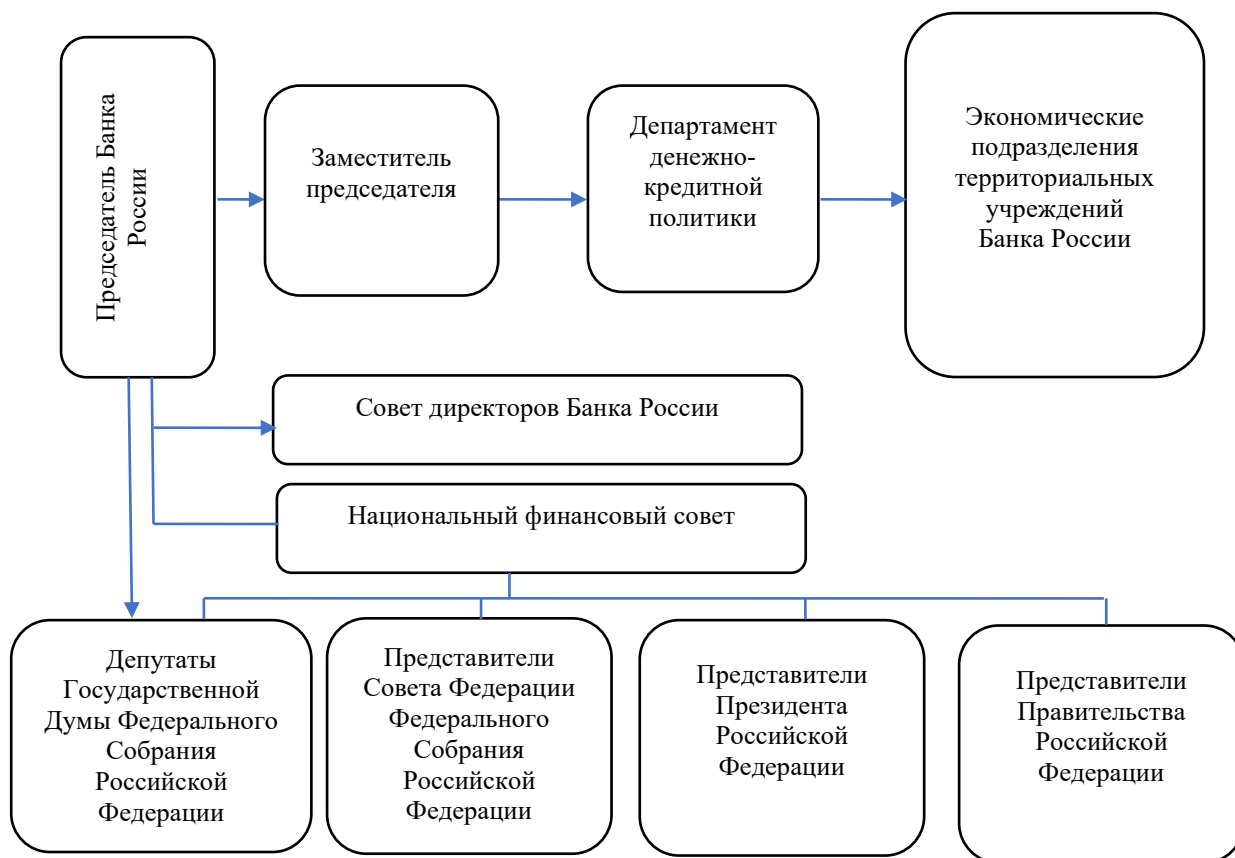
СВІ и СВС стали опорой растущего направления, в котором было признано, что предпочтения центральных банков, их движущие силы могут быть неоднородными, в то время как анализ денежно-кредитных условий должен быть более гранулярным (разделенным), учитывая, что решения по денежно-кредитной политике принимаются коллегиально. Вопросы идентификации предпочтений центральных банков обогатили методологию политической экономии за счет поиска ответов в поведенческой экономике. Ключевой вопрос, который рассматривается в этой литературе, заключается в следующем: при наличии бюджетного ограничения и правила ДКП насколько неоднородными могут быть предпочтения центрального банка? Ответ на этот вопрос, на наш взгляд, зависит от степени децентрализации в принятии решений. Объяснение неоднородности предпочтений центральных банков, вызванной децентрализацией, может быть одной из движущих сил расхождений между двумя моделями проведения ДКП. Литература о предпочтениях центральных банков расширилась в ответ на более широкое использование ДКП в качестве инструмента для смягчения экономических потрясений.

Со временем концепции институциональной структуры центрального банка и его предпочтения начали переплетаться, что в конечном итоге привело к их объединению. В трудах, изучающих департаменты (комитеты) по денежно-кредитной политике 2000-х годов, отмечалось, что оба принципа должны учитываться одновременно. В этом направлении стимулы центральных банков с разными предпочтениями оцениваются с точки зрения их рассмотрения как бюрократов (лиц, принимающих решения на основе поведенческих предубеждений группового мышления), которые используют

руководящие органы центрального банка (т.е. департаменты (комитеты) для принятия решений по денежно-кредитной политике). Одним из последних направлений стало изучение решений центральных банков в области ДКП с точки зрения влияния психологии, что делает актуальными вопросы мотивации предпочтений центрального банка.

Данные вопросы связаны с дискуссией о структуре центрального банка, которая сводится к вопросу о необходимости комитета по денежно-кредитной политике. Аргумент А. Блиндер [24] о том, что департаменты (комитеты) по денежно-кредитной политике не были необходимы до того, как центральные банки стали независимыми, основан на представлении о том, что в департаменте (комитете) не было необходимости, когда центральный банк исполняет решения правительства. Он утверждает, что в данном случае решения уже predeterminedены и не требуют дальнейшего обсуждения. Но этот подход не учитывает изменения экономических условий или других внешних факторов, которые могут потребовать изменений в ДКП. Подтверждением независимости центрального банка считается наличие в его организационной структуре обособленного подразделения.

На рисунке 28 представлено институциональное устройство реализации единой ДКП Российской Федерации. В Банке России разработкой ДКП занимается отдельно стоящий департамент, который подчиняется отдельно выделенному заместителю председателя. Департамент занимается методологическим обеспечением и разработкой комплекса инструментов, операционной процедурой, составлением макроэкономического прогноза, сценариев стресс-тестирования, подготовкой Основных направлений, Годового отчета и представлением информации о ДКП для Национального финансового совета. Также указанный департамент координирует работу территориальных учреждений в рамках проведения ДКП [255].



Источник: составлено автором по материалам [255].
 Рисунок 28 – Институциональное устройство реализации единой ДКП Российской Федерации

На департаменты (комитеты) по денежно-кредитной политике все чаще полагаются как на способ улучшить процесс принятия решений [256]. Благодаря объединению информации и знаний членов эти комитеты могут разрабатывать ДКП, которая является более информированной и эффективной, чем полагаясь на субъективное мнение отдельного сотрудника [257]. Мы придерживаемся точки зрения, что наличие обособленного подразделения в организационной структуре дает лучшие результаты и обеспечивает большую точность прогнозирования экономических тенденций и объективность предпочтений монетарного регулятора в разработке ДКП.

Развитие ДКП было сформировано несколькими важными элементами на протяжении истории. Во-первых, структура правил ДКП, которые диктуют

решения, принимаемые центральными банками [259], оказала глубокое влияние на вектор экономической политики, выбранного правительствами и финансовыми учреждениями. Во-вторых, появление новых технологий и инструментов позволило проводить более эффективный анализ и реализацию ДКП, что привело к более глубокому пониманию макроэкономической динамики. Этот синтез теорий и инструментов принимал участие в формировании современной ДКП [131]. Предпочтения центральных банков стали играть весомую роль в формировании ДКП, о чем свидетельствуют работы [120]. Эти исследования подчеркнули взаимосвязь четко представленных предпочтений центрального банка и их управленческих решений, тем самым подчеркнув значимость предпочтений для достижения экономической стабильности.

Достижение эффективности ДКП с позиции концепции предпочтений является ключевой задачей макроэкономической стабильности. Для решения этой задачи в научной литературе были предложены два возможных направления: ДКП независимого центрального банка и ДКП консервативного центрального банка. С увеличением числа агентов и изменением предпочтений монетарным регуляторам необходимо обеспечивать стабильность в экономике. Для этого они должны сосредоточиться на обеспечении того, чтобы агенты имели доступ к надежной информации и принимали решения, исходя из долгосрочных целей. Кроме того, они должны работать над предотвращением любых внезапных потрясений или изменений, которые могут вызвать нестабильность на рынке [260]. Обе концепции подчеркнули необходимость учета фактора стабильности в целевых функциях уравнений ДКП. Консерватизм и независимость центральных банков стали основными принципами формирования ДКП. Благодаря консервативной денежно-кредитной политике, такой как поддержание низкой инфляции и независимое принятие решений, центральные банки смогли обеспечить экономическую стабильность и защитить интересы граждан.

Чтобы лучше понять текущий подход к проведению ДКП с позиции предпочтений, необходимо проанализировать связь между управлением центральным банком и денежно-кредитной политикой. Это особенно важно, поскольку центральные банки приобрели широкое экономическое и политическое влияние с начала финансового кризиса, как указывает М. Драги [105].

Были проведены многочисленные исследования эволюции взаимосвязи ДКП и условий ее реализации в центральных банках [261]. Эти исследования направлены на улучшение понимания того, как работает ДКП и как ее лучше всего реализовать центральными банками в координации с правительствами [262]. В научных трудах выделяются две группы методов оценки предпочтений центральных банков: количественная и качественная. В таблице 33 представлены методы оценки предпочтений центрального банка по денежно-кредитной политике.

Таблица 33 – Методы оценки предпочтений центрального банка по денежно-кредитной политике

Метод	Описание	Критерий	Группы методов оценки предпочтений
Упрощенный статистический [263]	На основе параметров денежно-кредитной политики	По подходу к оценке	Выявленные / Объявленные
Теоретический количественный [15]	Косвенная оценка предпочтений		
Качественный [265]	Анализ направлений денежно-кредитной политики		
Структурный статистический [264]	Комплексная оценка структурных уравнений	По характеристике	В виде цен на финансовые услуги / В виде опроса
Имитационный метод [265]	Упрощенная оценка структурных уравнений с теоретическим обоснованием		
Экспертный метод	Анализ экспертных мнений		

Источник: составлено автором.

Упрощенный статистический подход заключается в поиске взаимосвязи между инструментом и конечной целью ДКП и имеет недостаток в виде малой информативности предпочтений. Теоретический количественный метод состоит из оценки целевой функции центрального банка и модели экономики на основе рациональных ожиданий, что дает искаженные результаты о предпочтениях и требует применение качественного метода оценки оптимальности ДКП. Структурный статистический метод основан на системе уравнений, в которых характер истинных предпочтений центрального банка может быть искажен. Имитационный метод опирается также на систему уравнений, но сам подбор структурных уравнений происходит из теоретических предпосылок ДКП в конкретных экономических условиях.

А. Рибони, Ф. Руге-Мурсия [30] проводят оценку неоднородности предпочтений сотрудников департамента (комитета) по денежно-кредитной политике Банка Англии на основе сравнения соотношения выпуска и ценовой стабильности и отмечают однородность политических предпочтений, но неоднородность количественных различий, а П. Герлах-Кристен [257] отмечает неоднородность количественных оценок между внутренними и внешними членами департамента (комитета).

В данной работе термин «независимость центрального банка» относится к наличию установленного формализованного правила ДКП, которое позволяет центральному банку быть свободным от политических конъюнктур и обеспечивать стабильность национальной валюты с помощью эффективных инструментов ДКП. Это означает, что центральный банк имеет возможность принимать независимые решения в области ДКП, не подвергаясь влиянию политических интересов или краткосрочных эффектов. Такая независимость способствует поддержанию сбалансированного и устойчивого экономического роста.

Под предпочтениями центрального банка понимается его склонность к риску при принятии решений по денежно-кредитной политике. Для достижения поставленных в работе задач предпочтения Банка России по

ДКП определяются по формуле (7) на основе параметрической функции потерь, которая характеризует потери при неправильном принятии решений на основе наблюдаемых данных.

$$L_B = (\pi - \pi^*)^2 + \gamma(y - y^*)^2, \quad (7)$$

где L_B = функция потерь центрального банка;

π — инфляция, π^* — цель по инфляции;

$(y - y^*)$ — разрыв между потенциальным и реальным выпуском;

γ — вес стабильности по экономике по отношению к стабильности по инфляции.

Предпочтения Банка России могут быть оценены путем количественного определения γ на основе личного голосования сотрудников департамента ДКП, которое показывает неоднородность предпочтений в момент разработки Основных направлений ДКП. В конечном виде в расчетах функции потерь по утвержденной ДКП γ будет идентифицировать официальные предпочтения Банка России. Функция потерь домохозяйства представлена следующей формулой (8)

$$L_d = (\pi_{\text{общ}} - \pi_{\text{индивид}})^2 + \gamma_d(r_f - r_i)^2, \quad (8)$$

где L_d = функция потерь домохозяйства;

π — уровень потребительской инфляции в экономике;

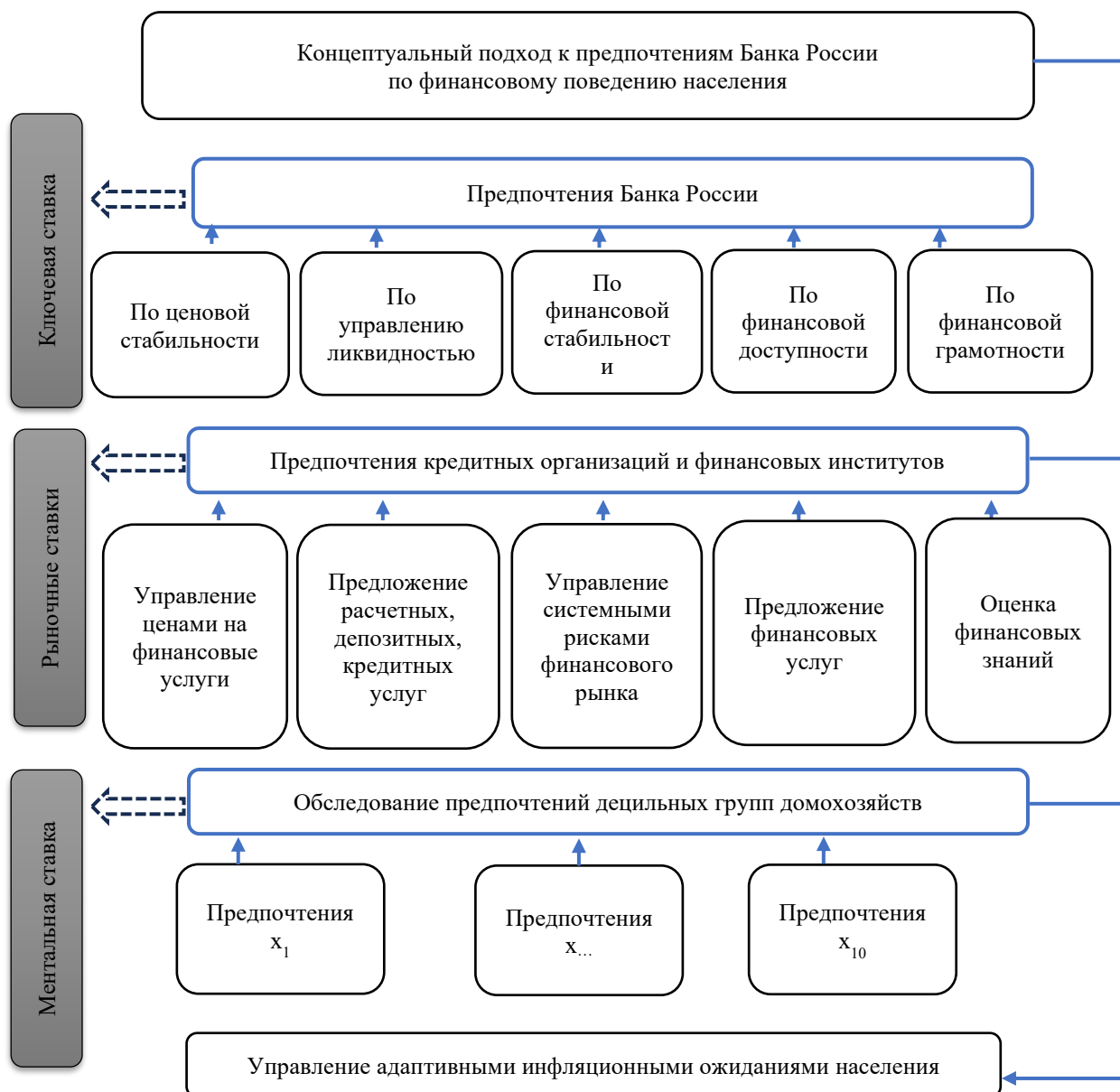
π_i - уровень индивидуальной потребительской инфляции домохозяйства;

r_f — безрисковая ставка доходности в экономике;

r_i — ставка индивидуальной доходности вложений домохозяйства.

Э. Ниер [266] отмечает, что границы между ролью центральных банков в управлении ликвидностью, государственной поддержкой банков и финансовой стабильностью были размыты, что привело к дискуссии о том, как должны формироваться режимы центральных банков [267] с учетом рассмотренных принципов и каковы их предпочтения.

На рисунке 29 представлена структура концептуального подхода, в рамках которого предлагается оценивать предпочтения населения по выделенным блокам.



Источник: составлено автором.

Рисунок 29 – Структура концептуального подхода к предпочтениям Банка России по финансовому поведению населения

Формирование ДКП центрального банка требует учета предпочтений домохозяйств, с учетом первого блока, в отношении цен на товары и услуги. Цены играют ключевую роль в экономике, оказывая прямое влияние на покупательскую способность и уровень жизни населения. Понимание того, как домохозяйства реагируют на изменения цен, помогает центральному банку разрабатывать эффективные меры для поддержания ценовой стабильности.

Предпочтения домохозяйств, второго блока в отношении расчетных, депозитных и кредитных услуг оказывают прямое влияние на результативность ДКП. Их предпочтения могут непосредственно повлиять на объемы потребления, инвестиций и спроса на кредитные ресурсы. Например, если домохозяйства предпочитают хранить сбережения на банковских депозитах с высокой процентной ставкой, это может привести к уменьшению доступного объема ссуд для других заемщиков. С другой стороны, если домохозяйства больше склонны брать кредиты для потребительских или инвестиционных целей, это может способствовать росту экономической активности. Уровень осведомленности и понимания системных рисков финансового рынка с позиции ДКП является важным аспектом для домохозяйств (третий блок) [268].

В свете непредсказуемости экономической ситуации осознание данных рисков помогает принимать обоснованные финансовые решения и защищать свои интересы. В данном контексте предпочтения домохозяйств по осведомленности о системных рисках при формировании ДКП играют важную роль в достижении финансовой стабильности и безопасности.

Изучение предпочтений домохозяйств по предлагаемым финансовым услугам (четвертый блок) является важным аспектом реализации ДКП. Это позволяет лучше понимать потребности и требования потребителей, а также разрабатывать соответствующие финансовые продукты и услуги. Изучение предпочтений домохозяйств в отношении получения финансовых знаний позволяет определить эффективные механизмы информирования и образования населения в области финансовой грамотности. Комплексный анализ данных позволяет выявить наиболее эффективные методы и форматы, которые максимально соответствуют потребностям домохозяйств. Современная финансовая теория выделяет не менее трех факторов, которые оказывают существенное влияние на финансовое поведение индивидуумов и организаций. Первый фактор – уровень временных предпочтений, который определяет, какую ценность придает население деньгам в настоящем по

сравнению с будущим. Второй фактор – коэффициент неприятия риска, который отражает склонность индивидуума к принятию рискованных или консервативных финансовых решений. И третий фактор – эластичность межвременного замещения, которая определяет способность замещать потребление в одном периоде времени потреблением в другом периоде. Эти три типа предпочтений играют ключевую роль в формировании финансового поведения населения и достижения их взаимосвязи с предпочтениями центрального банка.

Большинство домохозяйств имеют сходные представления о процессах получения доходов и доходности активов. Но некоторые домохозяйства могут иметь неоднородные убеждения по этому вопросу. Наличие гетерогенных предпочтений может быть обусловлено различными факторами, такими как образование, опыт или личные установки. Некоторые домохозяйства могут быть более склонны к консервативным инвестициям с низким риском и стабильной доходностью, тогда как другие могут быть более открыты к рискованным возможностям с высокой потенциальной доходностью. Изучение гетерогенных предпочтений способствует идентификации финансового поведения домохозяйств и достижения результативности ДКП. Уровень временных предпочтений, неприятие риска, определяющее готовность держать финансовые активы с высоким уровнем риска, сила мотива предосторожности, а также эластичность межвременного замещения – все это имеет влияние как на запланированную траекторию потребления, так и на изменения фоновых рисков и инвестиционных возможностей домохозяйства. Существует сомнение в том, что все домохозяйства имеют одинаковые ожидания относительно безрисковой процентной ставки и рискованной доходности активов, а также обладают достаточными знаниями об этих понятиях. В реальности инфляционные ожидания могут значительно различаться у разных домохозяйств в зависимости от их финансового опыта, образования и доступа к информации. Необходимо учитывать индивидуальные особенности каждого домохозяйства при учете их

предпочтений в формировании ДКП. Одни домохозяйства могут проявлять высокую степень неприятия риска. Они предпочитают избегать неопределенности и стремятся к стабильности и надежности в своих финансовых решениях. Например, они склонны отказываться от возможностей получить дополнительный доход в угоду более гарантированным, но менее доходным вариантам. Предпочтения по эластичности временного замещения указывают на то, что домохозяйства ценят текущие блага и удовлетворение выше будущих возможностей. Именно поэтому они готовы пожертвовать потенциальной выгодой ради минимизации возможных рисков. Предпочтения домохозяйств играют важную роль в формировании финансового поведения репрезентативных агентов. Неоднородность предпочтений между отдельными домохозяйствами может создать проблемы во взаимосвязи между ними и ожидаемыми предпочтениями репрезентативного агента. Домохозяйства имеют постоянные предпочтения, которые могут отличаться от репрезентативного агента, рассматриваемого центральным банком. Это может привести к несогласованности и непредсказуемости в формировании цен риска. В экономике с репрезентативными агентами особенно важно, чтобы предпочтения способствовали формированию привычек у домохозяйств. Только так можно создать стабильность и антициклические изменения цен риска. Необходимость учета неоднородности предпочтений домохозяйств между децильными группами является ключевой для поддержания связи между ними и предпочтениями репрезентативного агента для установления ценовой стабильности. Распределение богатства между индивидами с различными, но постоянными предпочтениями риска преподносит важный довод необходимости учета разнообразия этих предпочтений для реализации ДКП.

Наши выводы могут оказаться полезными не только в денежно-кредитной политике, но и при разработке подходов к финансовой защите потребителей, в политике кредитных организаций по работе с клиентами, а

также в ситуациях, когда необходимо оценить результативность финансовых операций, в которых одной из сторон является домохозяйство. Если предположить, что все домохозяйства имеют схожие предпочтения, строгое регулирование доступных финансовых продуктов не должно нанести значительный ущерб тем домохозяйствам, которые оптимизируют свой выбор. Это также обеспечит защиту менее опытных домохозяйств от возможных финансовых ошибок. В случае недостатка однородности среди домохозяйств строгий подход может причинить вред определенным группам домохозяйств путем исключения из рассмотрения тех финансовых продуктов, которые они предпочитают [267].

Проведенный анализ предпочтений [268] Банка России по сценариям ДКП [269]* показал, что архитектура принятия решений по денежно-кредитной политике содержит особенности между двумя концептуальными подходами: независимостью и консерватизмом центрального банка и их значимостью при формировании выбора ДКП.

Примечание – Статья выполнена в соавторстве с М.А. Абрамовой, С.Е. Дубовой, И.В. Ларионовой [и др.]

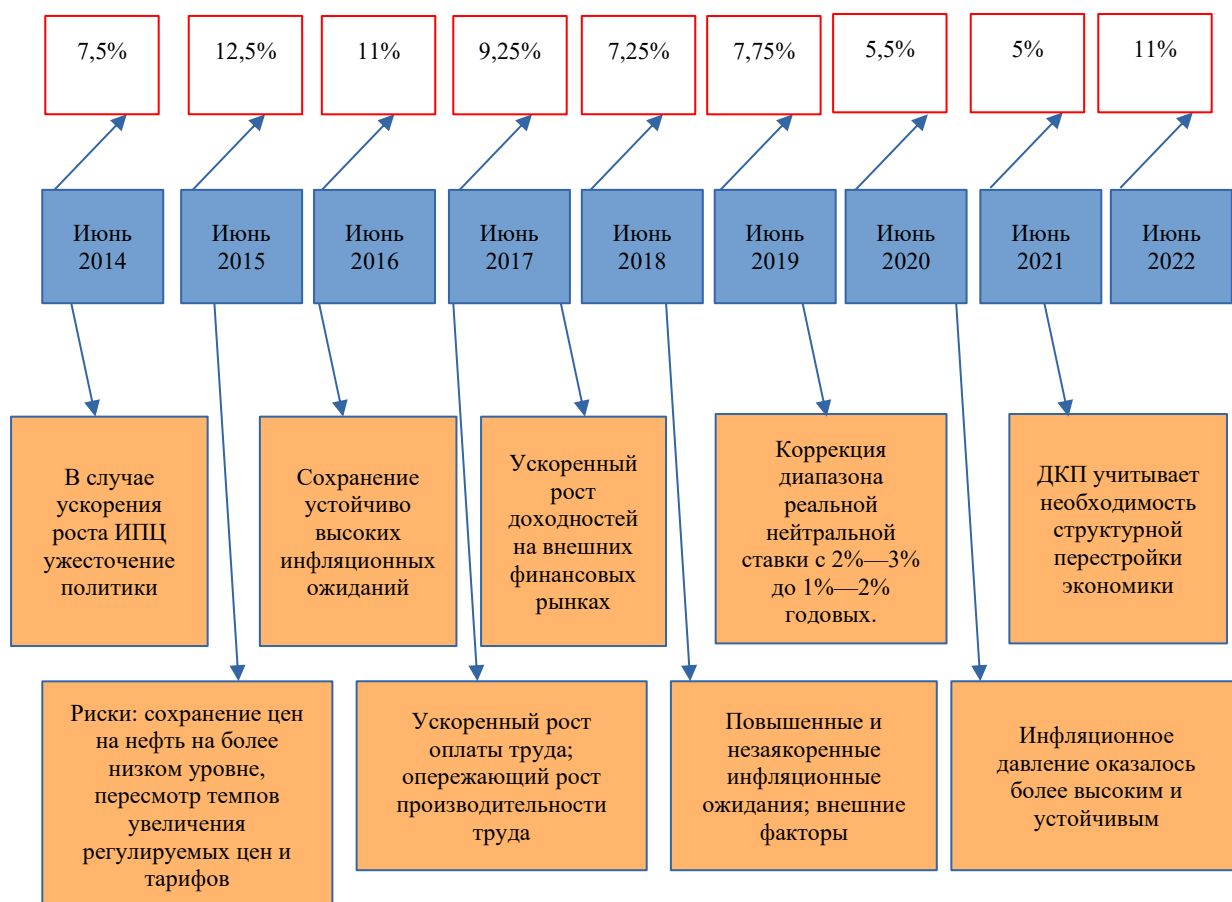
Важность консерватизма банкиров центрального банка, с одной стороны, и независимость центрального банка, с другой стороны, позволили выявить роль предпочтений руководства центрального банка, так как их предпочтения, а также их движущие силы могут быть разнородными. Объясняя наши выводы, мы утверждаем, что в переходных условиях необходимо оценивать предпочтения, при которых ДКП может формировать ожидания относительно макро- и микроэкономических факторов на основе предлагаемого концептуального подхода, предусматривающего взаимосвязь встречных предпочтений центрального банка и населения на основе функции потерь.

Результативность ДКП во многом зависит от финансового поведения населения, так как оно служит индикатором силы потрясений в экономике. Если наблюдаются структурные сдвиги в финансовом положении

домохозяйств, то функционирование трансмиссионного механизма ДКП либо не производит запланированного эффекта, либо увеличивает число временных лагов в получении откликов от экономических агентов. Наличие временных лагов может затруднить для монетарного регулятора точную оценку воздействия их политики и адекватное реагирование. В данной работе ДКП исследуется по методологии Ф. Рэмси [270], в рамках которой она направлена на предотвращение неопределенности макроэкономических равновесий, поэтому идентификация сбоев с ликвидностью бюджетов домохозяйств и повышение их склонности к риску может увеличивать неопределенность в экономике и снижать результативность ДКП.

Ценовая стабильность как главная долгосрочная цель ДКП вызывает много критики, которая стала распространяться и на всю политику монетарных регуляторов. Основные дискуссии пришлись на 1970-1980 годы, когда ДКП развитых стран базировалась на количественной теории М. Фридмана [271]. Далее был переход от монетаризма к новому кейнсианству, включающим набор таких переменных, как уровень инфляции, процентная ставка и реальный объем производства. С середины 1980 годов монетарные регуляторы смещают акцент с управления денежной массой в сторону процентных ставок. Исследования подтверждают оптимальность выбора ценовой стабильности в качестве конечной цели посредством управления процентными ставками, так как снижение уровня инфляции приводит к положительному воздействию на рост объема производства и темпы экономического роста. На наш взгляд, позиция монетарных регуляторов по выбору долгосрочной цели — ценовая стабильность — оправдана, так как она является инструментом управления потреблением, а также сокращает неравенство доходов в отличие от количественных долгосрочных целей [271].

На основе качественного метода оценки предпочтений на рисунке 30 проведем анализ информации из основных направлений ДКП для целей формирования финансовых решений населений.



Источник: составлено автором.

Рисунок 30 – Анализ и прогноз траектории ДКП с позиции Банка России

Особенностью финансового поведения отечественных домохозяйств является склонность сберегать часть своего дохода в иностранной валюте в качестве формы финансовой безопасности и сбережений. Специфика того, как и почему это делается, варьируется от домохозяйства к домохозяйству в зависимости от индивидуальных предпочтений и потребностей. Инфляционная нестабильность в мировом пространстве, возникшая из-за пандемии и санкций западных стран, привела к росту процентных ставок монетарных регуляторов и обесценению сбережений в иностранной валюте, что делает инвестиции в отечественные облигации более привлекательными, чем размещение денежных средств в банковские вклады, так как доходность по облигациям прошлых выпусков выше, чем текущие депозитные ставки.

Концептуальная основа взаимосвязи финансового поведения населения и ДКП в данной работе заключается в разработке набора индикаторов

неоднородности финансового поведения для дальнейшего поиска импульсов и шоков трансмиссионного механизма ДКП. Для решения этой задачи неоднородность предпочтений домохозяйств для целей нашего анализа представлена традиционным путем. Индивидуальность предпочтений формируется во втором периоде жизни человека, в то время как шоки предпочтений могут наступать домохозяйства и в раннем, втором, периоде, и в позднем, третьем, периоде жизни.

Событие последних лет показывают, что ценовая стабильность как конечная цель ДКП способна удерживать уровень инфляции на относительно низких значениях, сохраняя стабильность. Но при возникновении негативных шоков в экономике уровень инфляции начинает расти, и прежние подходы к ее управлению в рамках инфляционного таргетирования снижают свою результативность, требуя дополнительных альтернатив для удержания инфляции на прежнем уровне. При этом усиливается распространенная проблема многих стран — социальное неравенство, которое снижает работоспособность каналов трансмиссионного механизма ДКП.

Независимо от того, делается ли это сознательно или бессознательно, решения, принимаемые каждым домохозяйством о том, как сберегать, тратить и инвестировать деньги, отражают их индивидуальные цели и задачи. Исследование модели финансового поведения домохозяйств необходимо для понимания того, как они распоряжаются своими деньгами и достигают своих долгосрочных финансовых целей. Становится все более очевидным, что финансовое поведение человека может в значительной степени основываться на когнитивном дисконтировании или ожиданиях, на которые может влиять уровень финансовой грамотности человека. В результате могут возникать различные поведенческие модели в зависимости от знаний и опыта, которые люди имеют в области финансов.

На наш взгляд, модель финансового поведения, основанная на финансовой грамотности, позволяет обосновывать принятия финансовых решений, что становится все более важным в текущих экономических

условиях. Уровень понимания экономических агентов в обучении финансовой грамотности часто ниже оптимального из-за отсутствия у них полной информации об интенсивности динамических связей между макроэкономическими условиями и их личными финансами. В данной работе для выявления рискованного поведения используется концепция когнитивного дисконтирования для понимания предпочтений домохозяйств и оптимизации процессов принятия финансовых решений. Модель финансового поведения, основанная на когнитивном дисконтировании, основана на идее о том, что у агентов есть врожденная и устойчивая предвзятость, когда дело доходит до интерпретации экономических сценариев. Предвзятость трудно исправить даже в течение длительных периодов времени, и она имеет серьезные последствия для финансового поведения. Это подчеркивает, насколько важно, чтобы экономические агенты осознавали свои собственные когнитивные предубеждения при принятии решений об экономике. В краткосрочной перспективе население может иметь нелогичные убеждения во время адаптивного восприятия экономической ситуации; однако со временем они могут постепенно стремиться или прийти к равновесию рациональных ожиданий.

Концепция ментального учета, представленная бихевиористами [272], предполагает, что люди мысленно группируют свои деньги по разным счетам и оценивают их отдельно. Например, Дж. Чой и соавторы [273] и П. Хендерсон [274] обнаружили, что когда суммы денег сгруппированы в рамках одного и того же ментального счета, они оцениваются совместно, в то время как суммы денег в разных ментальных счетах оцениваются отдельно. Ментальный учет был впервые представлен французским профессором Р. Талером в 1970-х годах. Ментальный учет включает в себя присвоение стоимости различным источникам доходов и расходов, создание отдельных счетов для личных расходов и сбережений. Он утверждал, что у людей есть счета, которыми они управляют. Эти учетные записи могут создаваться для разных целей или назначаться для разных целей и ценностей; например, у

некоторых людей может быть счет, на котором их сбережения направляются на пенсию, в то время как счет другого человека может использоваться для покупки автомобиля. Исследования в области ментального учета исследуют психологические способы, которыми люди классифицируют и рассматривают денежные потоки. Ментальные отчеты населения описывают распределение сумм денежных средств на отдельные ментальные счета для различных целей.

Основоположник классической политической экономики А. Смит [275] подчеркивает важность информированных потребителей на эффективном рынке. Он утверждал, что, когда потребители хорошо осведомлены и способны делать осознанный выбор, это обеспечивает систему сдержек и противовесов, которая может помочь сохранить здоровый рынок. Это связано с тем, что информированный потребитель лучше подготовлен к выявлению и использованию выгодных предложений. Таким образом, они могут помочь обеспечить эффективное и справедливое распределение ресурсов на рынке.

Рынок финансовых услуг страдает от мошеннических действий, в основном из-за отсутствия финансового образования среди потребителей. Для решения этой проблемы в последние годы на повестку дня выдвинулось финансовое образование. Предоставляя людям знания и информацию, необходимые им для принятия ответственных финансовых решений, можно защитить их от мошенничества и обеспечить равные условия для всех потребителей финансовых услуг.

С быстрым распространением финансовых продуктов и услуг информация становится все более важным фактором в принятии решений. Способность интерпретировать и использовать эту информацию имеет важное значение для успешного управления финансами населения. По мере того, как технологии развиваются и становятся все более сложными, должны развиваться и методы понимания, расшифровки и применения доступных данных населению. Помощники по письму с искусственным интеллектом

предлагают потрясающую возможность использовать всю мощь информации для принятия взвешенных решений в финансовом мире.

Финансовая грамотность имеет решающее значение для людей, чтобы принимать обоснованные решения в отношении своих финансов. Чтобы получить эти знания, люди должны знать как формальные, так и неформальные методы получения финансовой информации. К формальным методам относятся занятия, семинары или информация, предоставленная работодателем, в то время как неофициальные источники исходят от членов семьи, сообщений СМИ или даже из уст в уста. Понимая преимущества и недостатки каждого метода, люди могут принимать более обоснованные решения о своих финансах.

В последние годы научное сообщество проявляет повышенный интерес к разработке методов принятия решений и управления финансами, основанных на когнитивных принципах. Этот когнитивный подход исследуется как потенциальный способ оптимизировать решения и уменьшить неопределенность при принятии финансовых решений. Такое исследование применения когнитивных принципов к принятию решений могло бы принести значительную пользу центральному банку с точки зрения повышения результативности ДКП в регионах.

Субъективные ставки дисконтирования являются важным фактором при анализе межвременного выбора и ДКП. Эти показатели используются для оценки предпочтений людей в отношении потребления в настоящем и в будущем. Они могут помочь экономистам понять, как люди оценивают текущие деньги по сравнению с будущими, что важно для принятия обоснованных решений в отношении ДКП.

Экономисты долгое время предполагали, что функция дисконтирования имеет экспоненциальный характер, но эксперименты в области экономической психологии показывают, что субъективные ставки дисконтирования могут варьироваться в зависимости от индивидуальных факторов. Например, исследования Р. Талер [7], Г. Левенштейн

о структуре [276] и аномалиях [277] межвременного выбора показывают, что ставка дисконтирования выше, когда вознаграждение предоставляется немедленно, и ниже, когда вознаграждение откладывается. Такие выводы указывают на важность учета психологических и эмоциональных реакций при моделировании финансового поведения.

Исследования выявили потенциальную связь между показателями временных предпочтений и индивидуальными характеристиками. Исследования, проведенные Х. Ритземой [278], Л.Г. Эпштейном и Дж.А. Хайнсом [279] и Э. Грюнландом [280], показали, что между этими факторами существует определенная корреляция.

Субъективные ставки дисконтирования – это показатели, которые обычно измеряются с помощью экспериментов и опросов, могут дать представление о том, как люди принимают финансовые решения. Для понимания их сущности при попытке объяснить фактическое финансовое поведение, необходимо привести лежащие в их основе принципы.

Оценить предпочтения человека возможно, наблюдая за его готовностью выплатить компенсацию или согласиться на отсрочку, чтобы либо выиграть, либо проиграть раньше. Этот метод измерения полезен для определения уровня риска и временного выбора в принятии финансовых решений.

Исследование Э.К. Нихуса [281] предполагает, что современные методы, используемые для измерения временных предпочтений, неадекватны и не могут продемонстрировать постоянство человека в наличии «общей» нормы временных предпочтений. Это поднимает вопросы о точности этих измерений и дает возможность для дальнейшего изучения этой области.

Ментальный учет тесно связан с концепцией «ментального баланса», предложенной Р. Бюлера [282] и соавторами в 1994 году, которая предполагает, что люди стремятся поддерживать желаемый уровень баланса между своими целями, ценностями и финансовыми решениями. Благодаря

умственному учету люди могут более эффективно планировать свои расходы и сбережения для достижения большего уровня финансового благосостояния.

И. Фишер [283] считается одним из первых, кто предположил, что финансовое положение домохозяйства влияет на субъективные ставки дисконтирования. Последующие исследования, проведенные Дж. Хаусман [284], подтвердили это, обнаружив, что, когда экономические обстоятельства становятся более трудными, люди, как правило, более склонны сбрасывать со счетов будущие выгоды в пользу немедленного удовлетворения. Х.М. Шефрин, Р.Х. Талер [285] предложили функцию для демонстрации влияния богатства на предельную полезность немедленного удовлетворения. Эта функция предполагает, что чем больше богатства доступно человеку, тем меньше становится его предельная полезность немедленного удовлетворения.

Интерес к финансовым услугам и продуктам отражает желание найти достоверную информацию о текущих предложениях финансовых институтов. Финансовые знания предполагают, что используемая информация является точной и может быть использована для принятия обоснованных решений и суждений.

В исследовании Х. Юнгермана [286] изучалась взаимосвязь между финансовыми знаниями и ставками дисконтирования. Результаты показали, что люди с финансовыми знаниями, как правило, имеют ставки дисконтирования, близкие к рыночным ставкам, что позволяет предположить, что финансовая грамотность играет важную роль в принятии решений. Предыдущие исследования показали, что субъективные ставки дисконтирования обычно выше, чем рыночные, поэтому более высокая осведомленность, а также большее понимание должны приводить к более низким субъективным ставкам дисконтирования.

Рассмотрим взаимосвязь между ставкой дисконтирования и экономическими результатами домохозяйств на основе модели жизненного цикла. Поскольку финансовые решения домохозяйств распределены во

времени, особое внимание спроецировано на дисконтную ставку, следовательно, различия в индивидуальных дисконтных ставках корректируют экономические результаты домохозяйств. В уравнении Эйлера в рамках оценки потребления ставка дисконтирования остается постоянной. Отдельные ученые [287–290] в тоже время доказывают, что индивидуальность ставки дисконтирования может демонстрировать неоднородность финансовых решений домохозяйств на основе предпочтений по выбору временного отрезка времени. Другие ученые [291–295] исследуют взаимосвязь ставки дисконтирования и возможность за счет ее расчета планировать будущий денежный поток для выравнивания потребления.

Ценовая стабильность как главная долгосрочная цель ДКП вызывает много критики, которая стала распространяться и на всю политику монетарных регуляторов. Основные дискуссии пришлись на 1970-1980 годы, когда ДКП развитых стран базировалась на количественной теории М. Фридмана [271]. Далее был переход от монетаризма к новому кейнсианству, включающим набор таких переменных, как уровень инфляции, процентная ставка и реальный объем производства. С середины 1980 годов монетарные регуляторы смещают акцент с управления денежной массой в сторону процентных ставок. Исследования подтверждают оптимальность выбора ценовой стабильности в качестве конечной цели посредством управления процентными ставками, так как снижение уровня инфляции приводит к положительному воздействию на рост объема производства и темпы экономического роста. На наш взгляд, позиция монетарных регуляторов по выбору долгосрочной цели — ценовая стабильность — оправдана, так как она является инструментом управления потреблением, а также сокращает неравенство доходов в отличие от количественных долгосрочных целей [272].

Данная практика имеет глубокие корни в истории управления валютным курсом. Российская валютная политика 2000-х годов опиралась на завышение валютного курса рубля в целях управления инфляцией, в связи с этим

взаимосвязь между уровнем потребительских цен и изменениями в экспорте особо остро отражается на состоянии экономических агентов. Смещение обменного курса часто происходит непосредственно из-за либерализации счета операций с капиталом. Следовательно, не всегда возможно иметь свободные движения прямых иностранных инвестиций, не оттесняя обменный курс от равновесия, усиливая внешнее ограничение его роста. В частности, благодаря росту прямых иностранных инвестиций как обменные курсы, так и потоки капитала становятся более волатильными. В условиях экономической ситуации последнего десятилетия ключевой проблемой стран, ориентированных на экспорт и импорт, являются дисбаланс текущего счета платежного баланса, а также его взаимосвязь, прежде всего, с ценами на экспортные товары. Ценовая составляющая влияет не только на сальдо текущего счета, но и на чистые иностранные активы по причине перераспределения потоков капитала из стран-импортеров в страны-экспортеры. Предположительный эффект от роста цен на нефть, как правило, проявляется в укреплении валютных курсов в странах — экспортерах нефти. Влияние валютного курса на инфляционную нестабильность с позиции населения неоднозначно: легкая девальвация улучшает конкурентоспособность отечественных производителей и снижает расходы населения путем замещения импортных товаров.

Обменные курсы оказывают значительное влияние на структуру бюджетов домохозяйств и его ликвидность. Поскольку стоимость одной валюты по отношению к другой изменяется, это влияет на домохозяйства напрямую с точки зрения их покупательной способности и косвенно с точки зрения стоимости товаров и услуг. Изменения обменных курсов могут вызывать колебания цен, уменьшая или увеличивая ликвидность домохозяйств в зависимости от направления изменения обменного курса. Санкции западных стран оказали влияние на валютные операции с американским долларом и евро. Операции с долларом среди населения России неуклонно снижаются, поскольку население ищет альтернативные валюты и

способы оплаты. Это вызвало неопределенность для населения в будущих финансовых решениях.

Цель ДКП в экономике состоит в том, чтобы влиять на спрос и предложение денег в обращении для достижения желаемых экономических результатов. Для достижения этого облигации играют ключевую роль, поскольку они являются основным инструментом, используемым центральными банками для корректировки процентных ставок и влияния на стоимость заимствований. В связи с этим взаимосвязь между доходностью облигаций и процентными ставками является важным фактором, который может оказать глубокое влияние на макроэкономические показатели. Повышая популярность облигаций среди населения, он укрепит эту классическую взаимосвязь и поможет политикам достичь желаемых целей.

Финансовое поведение населения является важным явлением, которое имеет далеко идущие последствия для отдельных лиц и экономики. Оно охватывает различные решения о потреблении, принимаемые людьми в отношении финансовых услуг и продуктов. Понимание данного поведения может дать ценную информацию о том, как люди управляют своими финансами, что может быть использовано для информирования центрального банка при разработке следующих основных направлений единой ДКП, а также для помощи людям в принятии более эффективных финансовых решений.

Финансовая грамотность становится все более важной проблемой в современном обществе. Поскольку экономика становится все более сложной, важно, чтобы люди были финансово образованными и хорошо информированными, чтобы они могли принимать обоснованные решения, которые принесут пользу их семьям и улучшат их финансовое благополучие. С этой целью правительства и организации вкладывают средства в инициативы, чтобы потребители могли понимать ландшафт ДКП и принимать обоснованные решения.

Как правило, наличие финансового поведения подразумевает принятие решения о приобретении финансовой услуги или продукта. Если человек не

пользуется финансовыми услугами, то он не включается в выборку исследования.

Уточненная взаимосвязь между предпочтениями центрального банка и населения играет значительную роль в обеспечении стабильности цен на двух уровнях - макро- и микроэкономическом. Центральный банк стремится достичь гармонии между своими предпочтениями, связанными с формированием условий сбалансированного и устойчивого экономического роста, а также с уровнем инфляции. С другой стороны, домохозяйства формируют свои предпочтения, принимая в расчет личные финансовые интересы и потребности.

3.2 Условия реализации денежно-кредитной политики в регионах Российской Федерации

Процесс развития механизма ДКП в современной России происходит через адаптацию к сложным внешним и внутренним условиям функционирования экономики. В свете этого, учитывая региональную неоднородность страны, единая ДКП не всегда соответствует интересам каждого отдельного региона и оказывает различное влияние на финансовое поведение населения. Для оценки последствий единой ДКП, как правило, исключаются статистически незначимые результаты, что приводит к сглаживанию эффективности единой ДКП в субъектах Российской Федерации. Формирование и реализация ДКП оценивается на федеральном уровне. Совокупные шоки в экономике со стороны ДКП изучаются с позиции взаимосвязи с национальными макроэкономическими показателями несмотря на то, что региональный уровень также находится под их влиянием. Следовательно, последствия от реализации ДКП могут иметь значительный дифференцированный характер по регионам и федеральным округам. В работе [296] отмечено, что игнорирование статистической информации по регионам может привести к сокращению благосостояния домохозяйств и других экономических агентов из-за появления асимметрии в

трансмиссионном механизме ДКП. Это приводит к проблеме неоптимальности ДКП. В теоретическом подходе факт достижения оптимальности ДКП следует из постановки задачи максимизации функции благосостояния на примере репрезентативных агентов. В практическом подходе монетарные регуляторы, в том числе Банк России, главной целью ставят ценовую стабильность на федеральном уровне, измеряя ее в национальном индексе потребительских цен.

Данный анализ необходим для систематизации особенностей региональной неоднородности денежно-кредитных условий и обоснование методики кластеризации для дальнейшего ее учета при формировании и реализации ДКП.

Отправной точкой исследования вопроса неоднородности условий реализации ДКП послужили научные идеи и концепции отечественных ученых из смежных областей. Вопросам экономического роста посвящено множество работ. В частности, Р. Солоу [297] изучает факторы роста на примере развитых экономик и формирование единой устойчивой траектории. Однако он не учитывал региональную неоднородность. П. Кругман [298] изучал пространственную неоднородность с позиции экономической географии. Траектория экономического развития региона зависит от географического местоположения (пространство) и региона-соседа (окружения).

Выделим три основных методологических подхода к исследованию взаимосвязи региональной неоднородности и трансмиссионного механизма ДКП. Системный (позитивистский) подход сводится к анализу естественного воспроизводства мезоэкономических систем с учетом региональных экономических балансов. Среди ведущих отечественных ученых данного подхода А. Аганбегян [299] (источники социально-экономического роста в регионах), Р. Гринберг [300], Г. Клейнер [301] (типология экономических систем в пространстве и времени) и др. Системный подход наиболее часто применяется в оценке ДКП, т.к. она формируется и реализуется на принципах

единой для всех регионов конечной цели, на принципе единства исполнения для всех субъектов Российской Федерации. В последнее время наблюдается сдвиг в сторону системного подхода в денежно-кредитной политике, когда основное внимание уделяется анализу естественного воспроизводства регионов.

Функциональный подход заключается в допущении региональной неоднородности в области экономического развития, требующего государственного вмешательства со стороны государственных органов и Банка России. Данный подход применяет А. Татаркин [302] в исследовании «концепции внутренних источников и механизмов территориального развития». Он констатирует наличие ограниченности принципа выполнения многоуровневого развития региона, что выражается в его территориальной обособленности и несогласованности с общефедеральными и другими приоритетами развития. Внутренние источники и механизмы территориального развития являются неотъемлемыми составляющими эффективной ДКП и могут влиять на доступность и стоимость кредита.

Мы придерживаемся точки зрения О. Горшeneвой [303] о преимуществе кластеров над отраслями для описания взаимосвязей, обеспечивающих «взаимодополняемость между отраслями, способствуя развитию технологий, навыков и распространению информации, значимой для осуществления бизнеса».

Следующий подход – интегральный — представлен в работах В. Нефедкина [304], К. Саблина [305]. В. Нефедкин описывает проблему зависимости одного региона от другого («фактор экстерриториальности») как «механизм взаимодействия основных бенефициаров произведенной в регионе добавленной стоимости», следствием которой является неоднородность распределения эффектов от использования ресурсов региона. К. Саблин, исследуя проблему функционирования институтов развития в регионах, отмечает «политическую, экономическую и ресурсную неоднородность», которая создает разнообразие институтов развития, сглаживающих

неопределенность в экономике регионов. Из этого следует, что улучшение реализации ДКП в регионах возможно на уровне каждого региона при условии развития его конкурентных преимуществ.

Пространственная неоднородность в России значимо влияет на характер реализации ДКП. Диспропорции в социально-экономическом развитии региона создают неоднородные эффекты реализации ДКП. Период пандемии наглядно показал, что единовременное наступление кризиса в области экономики и здравоохранения замедляет, а местами и останавливает активность экономических агентов, при этом усиливая существующую неоднородность. Решающим фактором быстрого восстановления экономики после кризиса становится производственный потенциал территориальных единиц [306]. В ходе исследования становится логичным, что наличие производственного потенциала также значимо для реализации ДКП. Рассмотрим объекты региональной неоднородности в таблице 34.

Таблица 34 — Характеристика объектов региональной неоднородности, формирующих неоднородность условий реализации ДКП

Объект неоднородности	Признак неоднородности	Научные труды	Индикаторы кластерного подхода
Ресурсы региона	Отраслевая структура	Гранберг А.Г. [307] Минакир П.А. [308], Селиверстов В.Е. [309]	Индекс цен производителей (x_1)
	Производительная сила		Индекс выпуска товаров и услуг (x_2)
	Инфраструктура		
	Потребительский рынок		
Банковская деятельность	Финансовая устойчивость	Ведев А., Дробышевский С., Синельников-Мурылев С., Хромов М. [310], Рочева М.А., Дубова С.Е. [311], Наумов И.В. [312], Фиапшев А.Б., Травкина Е.В., Позняков В.В. [313]	Количество жителей на 1 дополнительный офис (x_3)
	Доступность банковского капитала		Объем кредита на одного жителя (x_4)
	Региональный надзор		Объем просроченной задолженности на одного жителя (x_5)
Рынок труда	Институциональное воздействие	Карпушкина А.В. [314]	Уровень занятости (x_6)
	Уровень оплаты труда		Объем среднемесячной номинальной заработной платы (x_7)

Источник: составлено автором.

Перейдем к характеристике региональной неоднородности денежно-кредитных условий. С. Синельников-Мурылев и соавторы [315] исследовали

влияние региональных различий в инфляции на глобальную макроэкономическую динамику и выявили ряд потенциальных проблем. Они утверждали, что такая дифференциация может привести к ряду экономических проблем, в том числе к неравномерному распределению экономического роста, повышению уровня бедности в некоторых регионах и снижению сберегательной способности домохозяйств. Их исследование проливает свет на необходимость того, чтобы политики уделяли больше внимания региональным различиям в уровне инфляции при принятии макроэкономических решений.

Разработанная Банком России и специально откалиброванная для российской экономики система среднесрочного прогнозирования на основе квартальной модели динамического стохастического общего равновесия (DSGE), включает четыре уравнения, позволяющих формировать макроэкономические прогнозы. Однако данная система недостаточно всеобъемлюще включает микроблоки региональной экономики, что оставляет проблему региональной неоднородности нераскрытой.

В работе региональная неоднородность понимается как центральная проблема реализации единой ДКП. Природа региональной неоднородности заключается в наличии исключительных преимуществ у отдельно взятого региона, связанных с историческим, географическим, ресурсным, производственным или технологическим потенциалом. Воздействие шока ДКП может варьироваться в зависимости от региона и от общих экономических условий. Отраслевая структура экономики также оказывает непосредственное влияние на банки как проводников ДКП.

На рисунке 31 под условиями реализации ДКП понимаются проблемы, которые прямо или косвенно ограничивают действие трансмиссионного механизма в регионах, искажая ее единый предполагаемый эффект.



Источник: составлено автором.

Рисунок 31 – Взаимосвязь направлений региональных проблем и единой ДКП

Так, в уравнении совокупного спроса Банком России востребован индекс цен производителей, в уравнении совокупного предложения – индекс выпуска товаров и услуг и уровень занятости. Региональная асимметричность эффектов ДКП возникает на фоне неоднородности распределения промышленного потенциала в регионах, что отражается в процентном канале трансмиссионного механизма ДКП. Следующее уравнение Банка России – правило ДКП, определяющее уровень единой ключевой ставки, показывает себестоимость кредитования в экономике.

Неоднородность в доступности кредитов снижает работоспособность канала банковского кредитования трансмиссионного механизма ДКП. При этом такая неоднородность может возникать не по причине слабого кредитного предложения, а именно из-за таких региональных причин, как просроченная задолженность по кредитам. Обменный курс был исключен из этого исследования, поскольку регионы не имеют полного контроля над ним.

Опишем предлагаемую методику применения кластерного подхода к изучению региональной проблем реализации ДКП. Выявление кластеров субъектов Российской Федерации со схожими финансово-экономическими характеристиками является важной задачей для Банка России, органов

государственной власти и местного самоуправления. Используя кластерный метод, можно обнаружить закономерности в статистических данных, которые позволят выявить кластеры субъектов Российской Федерации с сопоставимыми финансово-экономическими характеристиками. Для проверки равносильности денежно-кредитных условий на территории всей страны на начальном этапе проводится исследовательский анализ данных по выделенным региональным проблемам. Для кластеризации административно-территориальных единиц был применен метод Ворда (*Ward*) и анализ главных компонент (*principal component analysis*, далее – PCA). Далее использован метод кластеризации для проверки гипотез о равносильности неоднородности денежно-кредитных условий по обозначенным проблемам в территориальном разрезе.

Проведем исследовательский анализ данных (*EDA*) для изучения поднятых региональных проблем и выявления скрытых закономерностей.

Рассмотрим проблему неоднородности региональной отраслевой структуры и экономической активности в результате дифференциации в концентрации объектов производства. В научных работах [39] отмечается, что эффект от управления процентной ставкой заметнее в регионах, специализирующихся на отраслях, чувствительных к процентной ставке. Если регион специализируется на нескольких отраслях, то региональный эффект от действия процентного канала ТММ ДКП неоднородный. Шоки ДКП проявляются у предприятий и домохозяйств в зависимости от их финансового положения. Если предприятие финансово ограничено, то шоки воспринимаются сильнее. Предприятия, которые только начинают вести предпринимательскую деятельность, более чувствительны к шокам ДКП. Следовательно, шоки имеют различную силу воздействия. Теория финансового акселератора, объясняя этот феномен, предполагает, что изменения в экономике приводят к тому, что предприятия увеличивают или уменьшают свою инвестиционную активность, тем самым ускоряя или замедляя экономический рост. Стабильность цен как конечная цель ДКП

становится гарантом отсутствия внезапных потрясений в экономике, что способствует обеспечению предприятиям стабильного доступа к капиталу, необходимых для расширенного воспроизводства, а потребителям – стабильную покупательную способность. Поддерживая стабильность цен, центральный банк позволяет предприятиям планировать на среднесрочном горизонте и последовательно инвестировать, что приводит к ускорению экономического роста.

Ключевым индикатором региональной неоднородности, влияющим на процентные ставки и спрос на кредиты у предприятий, является индекс цен производителей (далее – ИЦП), использующийся для измерения изменений производственных затрат с учетом временного фактора. На рисунках Д.1, Д.2. приложения Д проведена оценка распределения ИЦП по субъектам и федеральным округам Российской Федерации. Для целей анализа неоднородности разделим региональные данные по аналитическим группам на дискретные интервалы. По ИЦП для изучения дифференциации выделены три группы субъектов Российской Федерации со схожими ИЦП. В 50 субъектах исследуемый индекс варьируется в пределах 57-84, что свидетельствует о снижении цен производителей. В 35 субъектах наблюдаются повышенные значения индекса — в пределах 85-112, что потенциально создает инфляционное давление на региональную экономику. ИПЦ трех субъектов, выделенных в следующую аналитическую группу, показывают снижение уровня цен производителей. Наименьший ИЦП наблюдается в Ростовской области, а максимальный ИЦП — в Ульяновской области и в республике Алтай. По федеральным округам экспертным путем выявлена следующая дифференциация. В ЦФО, СКФО, ПФО, СФО индекс варьируется в пределах 69,47-77,1. В следующей группе находятся федеральные округа с более высокими ценами производителей. В СЗФО, ДФО, СКФО — в пределах 84,7-92,3, в ЮФО — 99,9. Основная проблема при оценке различий в ИЦП между регионами заключается в том, являются ли эти различия краткосрочными или продолжительными. Если экономические

диспропорции между регионами носят временный характер, то произойдет сближение ИЦП. С другой стороны, если тренды долгосрочные и устойчивые, то это может вызвать проблемы при проведении бюджетно-налоговой политики. Шоки ДКП, как правило, оказывают аналогичное влияние на близлежащие регионы из-за их тесной связи через торговлю и миграцию. В регионах, расположенных вблизи административных центров, наблюдается повышенная зависимость темпов роста цен.

Рассмотрим на рисунке Д.3, Д.4 приложения Д индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности для учета неоднородности его распределения по субъектам и федеральным округам РФ. В первую аналитическую группу включены 66 субъектов, в которых индекс выпуска снижался по отношению к предыдущему году до 13,9% или вырос до 11,2%. В состав второй аналитической группы включены 19 субъектов, имеющих устойчивый рост индекса выпуска в пределах 111,3-136,2% по сравнению с прошлым годом. Малочисленная третья аналитическая группа состоит из 2 субъектов, в которых индекс выпуска свыше 136,3%. По федеральным округам можно наблюдать менее заметную дифференциацию, что позволяет утверждать о неспособности статистических данных по федеральным округам отображать достоверную действительность региональных денежно-кредитных условий. Лидирует по росту индекса ЦФО, далее ПФО, СЗФО, далее остальные федеральные округа и замыкает список СФО. Максимальная разница между индексами выпуска в федеральных округах составляет 6,3%, в то время как в разрезе субъектов колебания составляют от -13,9% до 86,2%, что может вызывать увеличение погрешности при использовании статистических данных в прогнозных моделях.

Прежде всего, в достижении целей ДКП в рамках первой выделенной проблемы играет значимую роль промышленная структура региона в целом и каждом субъекте Российской Федерации, в частности. Неотъемлемыми компонентами промышленной структуры являются добыча полезных

ископаемых, обработка, производство и распределение электроэнергии, воды, газа, которые предоставляют возможность трудоустройства местному населению и обеспечивают регион необходимыми ресурсами. Инвестируя в эти отрасли, регион может обеспечить устойчивый рост и развитие своей региональной экономики, а роль центрального банка сводится к поддержанию ценовой стабильности.

Рассмотрим следующую проблему – доступность кредитования в регионах. Канал банковского кредитования является важным инструментом для понимания связи ДКП и финансового развития региона. Данный канал демонстрирует, как решения центрального банка влияют на доступность кредита для домохозяйств и предприятий в регионе и их влияние на экономический рост. Канал банковского кредитования способствует выявлению потенциальных рисков, связанных с решениями ДКП таких, как несоответствие ликвидности или «пузыри» активов.

Кредитный подход к региональной дифференциации обсуждается в разных работах исследователей в части несовершенств кредитного рынка [316] и формирования совокупного спроса [317]. В цепочке связи между проводимой ДКП и уровнем экономической активности региона способность банков кредитовать предприятия играет решающую роль. Субъекты малого предпринимательства на пути к получению заемных средств сталкиваются с рядом издержек. Б. Бернанке и соавторы [318] отмечают важность предложения банковских кредитов для зависимых от банка предпринимателей, в частности субъектов малого и среднего предпринимательства, которые несут расходы в случае замены кредитора, и задаются вопросом, может ли ДКП существенно влиять на предложение банковских кредитов. В связи с этим проблема доступности банковских кредитов решается Банком России путем введения специализированных инструментов рефинансирования.

Вопрос конкуренции в банковском секторе в регионах также оказывает влияние на ТММ ДКП, в частности, через кредитный канал. Теоретически

через данный канал происходит влияние ДКП на предложение кредита посредством балансов коммерческих банков и стоимости кредита. С одной стороны, если на рынке банковских услуг имеются очень сильные и очень слабые банки, то вытесняя слабых, сильные банки ослабят действие канала банковского кредитования. С другой стороны, сила импульса ключевой ставки на канал банковского кредитования будет сильнее на конкурентном рынке из-за большего влияния ключевой ставки на предельные издержки по новым кредитам.

Доступность кредитов становится мишенью посредством банковской конкуренции через канал принятия рисков ТММ ДКП: когда склонность банка к риску вынуждает предоставлять кредиты с повышенным риском возврата [319]. Поэтому смещение внимания Банка России от региональных банков в сторону крупных банков (системно значимых, с универсальной лицензией) позволяет снизить не только конкуренцию, но и уровень риска при предоставлении кредитов, что приводит к стабильности прибыли и снижению стимулов к риску. Усиление рыночной власти банков способствует смягчению трансмиссионного механизма ДКП. Финансовая доступность является ключевым условием действенности ДКП, благодаря которому Банк России ориентирует свою политику на конкретные группы или регионы, которым требуется дополнительная поддержка. Расширяя финансовую доступность, импульсы ДКП проявляются в деятельности всех экономических агентов, оказывая необходимое влияние на региональную экономику. Количество отделений банка в регионе является важным показателем доступности банковских услуг для людей, проживающих в данном регионе. Физическое присутствие банка особенно важно в сельской местности, где доступ к банковским услугам может иметь большое значение для предоставления основных банковских услуг, таких как внесение и снятие средств, а также специализированных услуг, таких как получение кредитов и консультации по инвестициям. В соответствии с законодательством Российской Федерации с 01 апреля 2022 года к дополнительным офисам

банков отнесены операционные офисы, кредитно-кассовые офисы и операционные кассы вне кассового узла. При этом на 01 января 2022 года дополнительные офисы составляли 71%, операционные офисы – 19%, кредитно-кассовые офисы – 7,6%, операционные кассы вне кассового узла – 2,4% от совокупного количества объединяемых структурных подразделений коммерческих банков. На рисунках Д.5, Д.6 приложения Д представлено количество жителей на 1 дополнительный офис. По субъектам Российской Федерации экспертным методом выделим три укрупненные аналитические группы. В первой группе сосредоточено 84 субъекта, в которых на 1 дополнительный офис приходится 2903-19296 жителей; во второй группе всего 1 субъект – Чеченская республика, и на 1 дополнительный офис приходится 32862 жителя, в третьей группе 2 субъекта – Республика Дагестан и Республика Ингушетия, в которых на 1 дополнительный офис приходится от 35641 до 51984 жителей. Во избежание снижения качества предоставляемых финансовых услуг, столь значительные нагрузки на дополнительные офисы могут быть компенсированы повышением уровня не только финансовой грамотности, но и цифровой [320; 331], а также наличия у жителей средств информационных технологий и компонент Интернет-технологий. В федеральных округах оценка физического присутствия дополнительных офисов является мало информативной, что проявляется в сглаживании неоднородности их распределения по сравнению со статистическими данными на уровне субъектов Российской Федерации. В 4 федеральных округах на 1 дополнительный офис приходится 7598–8955 жителей, в 3 федеральных округах — 6230–7597 жителей, в СКФО — 17098 жителей.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Н.И. Морозко.

На рисунках Д.7, Д.8 приложения Д оценим распределение объемов кредитования физических лиц в регионах Российской Федерации. Первая аналитическая группа, состоящая из 11 субъектов, в которых на одного жителя

приходится минимальный объем полученных кредитов – 1111 руб. - 6911 руб.; вторая группа аккумулирует 65 субъектов, в которых на одного жителя приходится кредит объемом в пределах 6912 руб.–12695 руб.; в третьей группе сосредоточено 11 субъектов, в которых на одного жителя приходится 12696 руб.–18478 руб. В УФО, ЦФО, СЗФО на одного жителя приходится 10896 руб.–12608 руб., в СФО и ДФДО – 9184 руб.–10897 руб., в ЮФО и ПФО – 7472 руб.–9185 руб., в СКФО руб.–4048 руб. Объем кредитов, выдаваемых населению в разных регионах, может сильно различаться в зависимости от таких факторов, как региональные экономические условия, численность населения и доступ к финансовым услугам.

На рисунках Д.9, Д.10 приложения Д рассмотрим распределение объемов просроченной задолженности физических лиц. По объему просроченной задолженности в первой аналитической группе сосредоточено 6 субъектов, жители которых имеют просроченную задолженность на одного жителя в пределах 952 руб.–3962 руб.; вторая группа включает 57 субъектов, в которых просроченная задолженность на одного жителя составляет 3963 руб.–6983 руб.; в третьей группе представлено 24 субъекта, жители которых имеют максимальный объем просроченной задолженности на одного жителя в пределах 6964 руб.–9964 руб. На уровне федеральных округов статистические данные по просроченной задолженности на 1 жителя трудно сопоставимы с объемом заработных плат. В СКФО на одного жителя просроченная задолженность составляет 70621 рублей, в ЮФО, ПФО – 127308 руб.-155651 руб., в СФО - 165406 руб., в остальных 4 федеральных округах просроченная задолженность находится в пределах 183995 руб.–212338 руб.

Рассмотрим следующую региональную проблему – жесткость на рынке труда в регионах. Для интерпретации известной проблемы жесткости на рынке труда используется европейская теория общего равновесия, разработанная Л. Вальрасом [321], Дж. Кейнсом [322], А. Маршалла, которые применяли ее

в качестве математического метода решения макроэкономических проблем [323]. «Общую теорию» с помощью вальрасовской терминологии заложил Дж. Хикс [324] и далее создал поле для дискуссии о равновесии между неполной занятостью и рыночными процессами. Вальрасовская концепция рынка труда строится на взаимодействии покупателей и продавцов и определении параметрической цены на основе совокупности покупок и продаж, что становится основой установления рыночной цены. Данная концепция направлена на доказательство того, что рынок может находиться в состоянии равновесия, когда спрос равен предложению, а рыночная цена определяется не под воздействием рыночных сил, а на основе данного равенства. Рыночные силы оказывают сильное влияние на рыночную цену и ими невозможно пренебрегать. Помимо спроса и предложения, важно принимать во внимание конкуренцию на региональном рынке, степень влияния бюджетно-налоговой и ДКП, соотношение экспорта и импорта региона, ожидания экономических агентов, социокультурные и демографические тенденции, меняющие восприятие товаров на рынке.

На рисунках Д.11, Д.12 приложения Д представлен уровень занятости населения в разрезе субъектов и федеральных округов Российской Федерации. По уровню занятости сформированы экспертным методом 4 аналитические группы для изучения его дифференциации в субъектах Российской Федерации. Первая группа аккумулирует 13 субъектов, в которых наименьший уровень занятости, в пределах 49,9- 58,4%. Минимальный уровень занятости присутствует в Республике Тыва, Республике Дагестан, Республике Ингушетия, Республике Северная Осетия-Алания, Республике Бурятия (50%, 53,8%, 53,4%, 53,6%, 54% соответственно), что формирует особо напряженную ситуацию на региональном рынке труда. Вторая группа включает 53 субъекта, уровень занятости в которых в пределах 58,5-66,8%. Третья группа включает 21 субъект, уровень занятости в которых в пределах 66,9-75,3%. По федеральным округам наблюдается менее значимая дифференциация. В СЗФО, ЦФО уровень занятости

составляет 68,3% и 68,9% соответственно. В ПФО, УФО, ДФО отмечается схожий уровень занятости (64%; 64,5%; 64,3% соответственно), а в ЮФО (62,9%) и СФО (62,3%) незначительно ниже. Минимальный уровень занятости в СКФО – 57,6%. Спрос на рабочую силу неразрывно связан с количеством и качеством рабочих мест в экономике. Структура трудовых ресурсов определяет потребности предприятий и оказывает влияние на уровень занятости. Миграция рабочей силы между регионами как одна из проблем локальных рынков труда препятствует сглаживанию уровней заработной платы и инфляции.

Следующим индикатором рынка труда является среднемесячная заработная плата по видам экономической деятельности, которая на начало 2022 года составляла 57,2 тыс. руб. на территории Российской Федерации. Но по видам деятельности она значительно различается. Учитывая, что реализация отдельных видов деятельности возможна в отдельных регионах, этот факт усиливает неоднородность региональных денежно-кредитных условий. На рисунках Д.13, Д.14 приложения Д рассмотрим распределение среднемесячной номинальной заработной платы по видам экономической деятельности по субъектам и федеральным округам Российской Федерации соответственно. Данные свидетельствуют о существенной неоднородности среднемесячной номинальной заработной платы в субъектах Российской Федерации. Первая группа включает 72 субъекта, в которых заработная плата составляет 30021 руб.-60331 руб.; вторая группа – 9 субъектов Российской Федерации с заработной платой в пределах 60332 руб.-90550 руб.; третья группа представлена 6 субъектами, в которых заработная плата находится в пределах 90551 руб.-120768 руб. На уровне федеральных округов Российской Федерации присутствует следующая дифференциация заработной платы. В 3 федеральных округах заработная плата составляет 33419 руб.–40777 руб., в СФО — 48098 руб.–55419 руб., в УФО,

СЗФО — 55419 руб.–62739 руб., в 2 федеральных округах Российской Федерации — 627400 руб.–70060 руб.

Показатели занятости и заработной платы на российском рынке труда на макроуровне показывают неоднородность. Помимо изучения срезов рынка труда на региональном уровне, для дальнейшего исследования остаются вопросы занятости отдельных демографических групп и менее востребованных профессий. Формируя мягкие денежно-кредитные условия в рамках единой ДКП, Банк России предоставляет равно единые права на доступность денежных средств экономическим агентам. Вакансии на наиболее востребованные высококвалифицированные профессии, очевидно, будут менее зависимы от уровня ключевой ставки. В то время как низкоквалифицированные профессии будут иметь более тесную связь с изменением уровня ключевой ставки. Поэтому снижая ключевую ставку, Банк России стремится улучшить занятость среди менее квалифицированных профессий.

На основе обозначенных региональных проблем и проведенного исследовательского анализа данных (*EDA*) определены следующие причины и закономерности условий реализации ДКП в регионах.

Рассмотрим потенциальные причины неоднородного распределения индекса выпуска товаров и услуг. Банк России проводит политику, направленную на снижение индекса цен, в том числе и производителей, так как он оказывает значительное влияние на экономику, на себестоимость продукции и, в конечном итоге, на цены товаров и услуг потребителей. Но усиление проинфляционных факторов в регионах оказывает существенное давление, что является общемировой тенденцией. К причинам нарастания неоднородности в мировом пространстве можно отнести изменение производства в постковидный период. ООН по промышленному развитию выделяет группы отраслей, которые имели в постковидный период сравнительно небольшие последствия, но затяжное восстановление и сильно негативные отрасли, но быстрое восстановление [306]. К устойчивым

отраслям, относят производство товаров первой необходимости, здравоохранение, капиталоемкие высокотехнологичные отрасли. К уязвимым отраслям относят текстильную, мебельную отрасли.

Гетерогенную реакцию влияния ТММ ДКП на деятельности предприятий разных отраслей в разных субъектах Российской Федерации можно объяснить несколькими ключевыми закономерностями.

- Изменения процентных ставок по-разному оказывают влияние на предприятия в зависимости от их сферы деятельности. По мере увеличения числа производственных предприятий в экономике повышается восприимчивость регионального производства, инвестиций к изменениям ДКП. В частности, строительный сектор играет важную роль в усилении экономических колебаний в регионе из-за изменений процентных ставок. Значительные инвестиции наблюдаются в регионах сельского хозяйства и строительства. Отрасли, чувствительные к процентным ставкам, такие как жилищное строительство и автомобилестроение, особенно чувствительны к изменениям процентных ставок. Следовательно, регионы с высокой концентрацией этих отраслей, как правило, испытывают более значительные колебания экономической активности, чем другие регионы. Данная ситуация приводит к неоднородному экономическому состоянию в разных регионах: в одних наблюдается более высокий рост, а в других наблюдается стагнация или спад. Изменения процентных ставок могут оказать существенное влияние на экономику, особенно в регионах, где обрабатывающая промышленность составляет большую часть производственного сектора. Эти регионы более чувствительны к изменениям процентных ставок, чем другие регионы, потому что они в значительной степени зависят от заемных средств для финансирования своей деятельности. По мере роста процентных ставок для этих предприятий становится все дороже привлекать заемные средства, что может привести к сокращению производства и уровня занятости.

- Отличие процентных ставок относительно ключевой ставки в регионах может оказать значительное влияние на региональную экономику, особенно в определенных ее секторах. Когда процентные ставки корректируются, это влияет на доступность заемных для предприятий и потребителей, что требует пересмотра степени обоснованности их финансовых решений.

- Процентные ставки оказывают значительное влияние на производительность отрасли. Чувствительность отрасли к процентным ставкам зависит от длительности использования товаров, произведенных в этой отрасли. Отрасли с товарами, которые используются в течение длительного периода, с большей вероятностью пострадают от изменений процентных ставок, чем отрасли с товарами, которые используются в течение более короткого периода. Это связано с тем, что изменение процентных ставок влияет на стоимость заимствования денег для этих отраслей и, следовательно, на их способность производить и продавать свою продукцию.

- Асимметрия в реализации ТММ ДКП может быть вызвана региональными различиями в финансовой структуре и размерах предприятий. Например, малые предприятия могут не иметь доступа к определенным формам кредита, что приводит к неравному распределению кредита по регионам. Кроме того, крупные фирмы могут иметь более широкий доступ к рынкам капитала, что может привести к различным инвестиционным решениям в разных регионах. Эти различия могут привести к асимметрии в реализации ДКП, что приведет к различным экономическим результатам для разных регионов.

- В целях содействия экономическому росту и стабильности Банк России сосредотачивает свою работу на повышении чувствительности к процентным ставкам в регионе. Это включает в себя принятие мер для обеспечения того, чтобы предприятия могли быстро и эффективно реагировать на изменения процентных ставок. Банк России принял ряд мер, таких как рекомендации о том, как предприятиям лучше управлять уровнем

своего долга, внедрение новых кредитных инструментов и поощрение банков к предоставлению более конкурентоспособных кредитных продуктов. Эти инициативы были разработаны с целью улучшить общее финансовое состояние региона, облегчив предприятиям доступ к капиталу с меньшими затратами. Кроме того, Банк России также предпринимает шаги по снижению волатильности процентных ставок по отраслям, отслеживая развитие рынка и вмешиваясь при необходимости.

Для принятия взвешенных решений, эффективно поддерживающих экономику, в настоящее время растет понимание важности детального изучения региональных показателей. Таким образом лица, определяющие ДКП, могут получить представление об экономических тенденциях и условиях на региональном уровне, что может помочь им определить области, требующие большего внимания и ресурсов для сглаживания неоднородности шоков ДКП. Это позволит им лучше ориентировать свою политику и инициативы, что приведет к более действенным результатам для всех регионов.

В рамках рассмотрения проблемы доступности кредитования в регионах сформируем следующие закономерности.

- Экономический спад в некоторых регионах страны может приводить к вынужденной финансовой изоляции их жителей. Это означает, что они не могут получить доступ и извлечь выгоду от проводимой ДКП. В результате ДКП становится неэффективной из-за отсутствия отклика со стороны тех, кого она затрагивает. Это может привести к спирали бедности и стагнации в этих регионах, а также к общему снижению экономической активности.

- Аргумент в пользу макропруденциальной политики на местном уровне заключается в том, что она может улучшить финансовые условия в регионах так, как это может быть невозможно с помощью ДКП. Поскольку ДКП устанавливается на национальном уровне, она может не иметь такого же влияния на регионы с разными экономическими условиями. Однако макропруденциальную политику можно адаптировать к потребностям

отдельных регионов и, таким образом, обеспечить более эффективное решение их финансовых проблем.

- Своевременным инструментом повышения доступности банковского кредитования в регионах являются меры кредитной поддержки. Льготные программы кредитования финансируются за счет субсидий из средств бюджета и с привлечением государственной корпорации развития «ВЭБ.РФ», министерств и ведомств, Банка России, Правительства Российской Федерации. Это оказывает влияние на результат ТММ ДКП, но лишь частично находится в зоне управления Банка России. С 2002 года на территории Российской Федерации действуют программы льготного сельскохозяйственного кредитования, авиализинга, льготной ипотеки, кредитования малого и среднего бизнеса. В период пандемии коронавируса и наращивания пакетов санкций сформирован ряд временных мер, в частности, введение кредитных каникул для текущих заемщиков, программы компенсации части издержек компаний по кредитам с плавающей процентной ставкой, возможность для банков разрабатывать программы реструктуризации кредитов граждан, в том числе мобилизованных лиц, членов их семей, и бизнеса в сложившихся условиях.

Вмешательство государства с участием Банка России в виде мер поддержки по кредитованию экономики необходимо для стимулирования спроса — объекта ДКП. Льготное кредитование выгодно экономическим агентам. Заемщики имеют возможность ускорить потребление, а кредиторы — получить субсидирование процентной ставки. Но с макроэкономической позиции такие меры приводят не только к стимулированию экономической активности, но и к дисбалансам, что затрудняет наладить эффективную работу ТММ ДКП в целом и процентного канала, в частности. Банк России сталкивается с проблемой проинфляционных рисков в результате применения данных программ, что требует от него применения жестких мер по в рамках ДКП. Банк России, участвуя в льготных программах для отдельных категорий

заемщиков, создает дополнительную волну инфляционных рисков в регионах путем вынужденного повышения ключевой ставки.

На основе рассмотрения основных индикаторов региональных рынков труда можно сформировать следующие закономерности.

- Наблюдается разный уровень неоднородности заработных плат в регионах в зависимости от доли в них тех, или иных групп домохозяйств, и влияния ДКП на совокупный спрос, инфляцию, выпуск, занятость, заработную плату. Предположительно, региональные показатели асимметрично реагируют на единую ДКП, и это может быть связано не только с уровнем чувствительности макроэкономических показателей к процентным ставкам, но и со значениями ставок.

- Неоднородность заработной платы в субъектах Российской Федерации может возникать на фоне эффекта Балассы- Самуэльсона. Когда в секторе торговли наблюдается рост производительности, это приводит к повышению заработной платы работников в данном регионе. Благодаря мобильности рабочей силы, заработная плата даже повышается у тех, кто задействован в секторах экономики, не связанных с торговлей. Этот эффект описывает различия в уровнях цен в разных регионах, объясняя их разной стоимостью местных товаров.

- Значимый вклад в изучение региональной составляющей реализации ДКП вносят исследования сотрудников Банка России. Д. Орлов и Е. Постников [325] подчеркивают существующую проблему того, что внимание центральных банков сосредоточено на макроэкономической связи рынка труда и уровня инфляции, но сами «индексы рынка труда» не привязаны к инфляционным изменениям, а также предлагают композитный индикатор, показывающий вклад показателей по рынку труда в прирост инфляции. Авторы исследования приходят к выводу о незначительном влиянии уровня безработицы на уровень инфляции. М. Кудяева, И. Редозубов [326] на

региональных данных показывают, что присутствие мигрантов и увеличение их потока положительно сказывается на экономической активности региона.

Со снижением неопределенности, будет нарастать нехватка трудовых ресурсов на фоне частичной мобилизации и миграции населения. Отчасти неопределенность откликов заработной платы на проводимую ДКП объясняется тем, что она трудно измерима и может быть аллокативной. Одним из центральных вопросов в исследовании заработной платы является тот факт, что она представляет большую часть предельных издержек в формировании реальной добавленной стоимости, а наличие жесткости заработной платы приводит к усилению жесткости уровня цен.

Следующим этапом подтверждения гипотезы о неоднородности денежно-кредитных условий служит кластерный анализ, который применяется для разделения регионов на кластеры на основе определенных условий реализации ДКП.

Для оценки неоднородности условий ДКП используется многомерный метод — анализ главных компонент (*РСА*), который представит набор данных в виде новых переменных — главных компонент для поиска сходств наблюдений. *РСА* можно использовать для выявления сходства между наблюдениями и для представления данных в виде новых переменных, называемых главными компонентами. Используя *РСА* по формуле (9), можно выявить закономерности данных, которые могут быть невидимы при просмотре отдельных переменных.

$$X_{PCA} = X_{scaled}V, \quad (9)$$

где V — матрица главных компонент, полученная из *РСА*;

X_i — значение показателя для i -ой административно-территориальной единицы.

В данном исследовании акцент делается на объяснении дисперсионно-ковариационной структуры набора данных. Компоненты p показывают изменения исходных данных по выбранным условиям ДКП. Но, как правило, большая часть данных может объясняться меньшим числом основных

компонент k . Следовательно, сущность анализа основных компонент заключается в том, что компоненты k содержат почти столько же информации, как и в исходных переменных p .

Для целей анализа главных компонент рассчитаем ковариационную матрицу признаков. Поскольку данные имеют разные масштабы, необходимо произвести процедуру масштабирования по формулам (10)-(12) для получения равнозначного вклада каждой переменной, представленной в столбцах.

$$X_{std} = \frac{X - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}, \quad (10)$$

$$X_{scaled} = X_{std} * (max - min) + min, \quad (11)$$

$$X_{std} = \frac{(X - X_{mean})}{X_{std}}, \quad (12)$$

где x_i – значение показателя для i -ой административно-территориальной единицы;

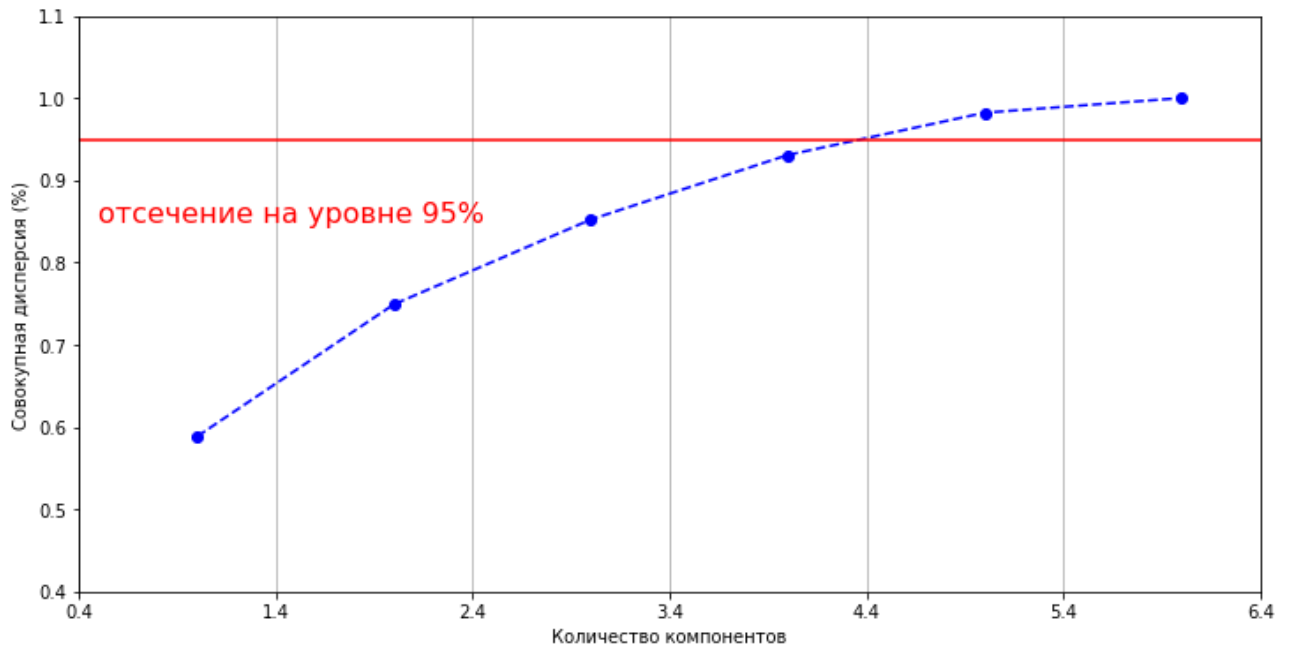
X_{max} – максимальное значение показателя в выборке;

X_{min} – минимальное значение показателя в выборке.

Для подтверждения выводов по анализу главных компонент построена иерархическая кластеризация. Сформулированная задача в рамках данной работы представлена как разбиение регионов на однородные группы так, чтобы сходство внутри одной группы было больше, чем сходство групп между собой. Сопоставление анализа главных компонент и иерархической кластеризации в ключе единой интерпретации включает первые основные компоненты — группы регионов, которые отделяют входящие в них подгруппы.

Кластерный анализ является действенным инструментом для изучения сложных взаимосвязей между региональными характеристиками. То есть, когда связи между переменными и между регионами слишком сложны для моделирования в рамках одного уравнения (предполагая причинно-следственные связи), может быть предпочтительнее позволить данным управлять собой, а не априори навязывать им проверочное уравнение.

На рисунке 32 точкой отсечения векторов является выбранный уровень доверия при дисперсии 0,95.



Источник: рассчитано автором

Рисунок 32 – Определение кластеров с помощью анализа главных компонент (PCA)

Кластерный анализ носит более диагностический характер и может использоваться в качестве метода сокращения данных, который в конечном итоге может обеспечить ввод данных для других типов статистического анализа данных. Метод иерархического кластерного анализа Ворда — инструмент для изучения структуры данных, который начинается с того, что каждый объект формирует свой собственный кластер, а затем переходит к объединению двух ближайших кластеров в более крупный класс. Следовательно, этот метод можно использовать для выявления закономерностей и взаимосвязей в сложных наборах данных.

На основе агломеративного подхода методом кластеризации Ворда, основу которого представляет евклидово расстояние, по формуле 13 общего вида рассчитаны кластеры субъектов Российской Федерации.

$$\Delta(A, B) = \sum_{i \in A \cup B} \|\vec{x}_i - \vec{m}_{A \cup B}\|^2 - \sum_{i \in A} \|\vec{x}_i - \vec{m}_A\|^2 - \sum_{i \in B} \|\vec{x}_i - \vec{m}_B\|^2 = \frac{n_A n_B}{n_A + n_B} \|\vec{m}_A - \vec{m}_B\|^2, \quad (13)$$

где A, B – кластеры;

$$\vec{m}_j n_j - \Delta;$$

x_i – индикаторы денежно-кредитных условий.

Уравнение в формуле 14 количественно определяет расстояние между объектами i и j , обозначаемое D_{ij} , как сумму квадратов разности для каждой переменной между двумя объектами. Здесь x_i^l обозначает значение переменной l для объекта i (где $1 \leq l \leq h$) и аналогично, x_j^h — значение переменной h для объекта j . Учитывая данное обозначение (f_1 — первый фактор, f_2 — второй фактор и f_3 — третий фактор), переформулируем формулу в виде формулы (14)

$$D_{ij} = (f_{i1} - f_{j1})^2 + (f_{i2} - f_{j2})^2 + (f_{i3} - f_{j3})^2, \quad (14)$$

где f_i – значения факторов.

Представим результат в форме дендрограммы. На рисунке Д.15 приложения Д показано иерархическое расположение кластеров от самого нижнего (отдельные точки) до самого верхнего (состоящего из всех точек данных). С учетом проведенного исследовательского анализа данных были экспертным путем выделены три группы субъектов Российской Федерации: с низкими показателями, средними, высокими. Экспертная оценка выделения трех групп субъектов Российской Федерации в рамках исследовательского анализа подтверждена выделением трех кластеров на основе кластерного анализа и результаты представлены в таблице Д.1 приложения Д. Кластеризация индикаторов денежно-кредитных условий показывает следующее состояние неоднородности.

Желтый кластер включает 13 субъектов Российской Федерации, которые характеризуются низким покрытием дополнительными офисами кредитных организаций, средним объемом кредитов, средним объемом просроченной задолженности, низкой величиной заработной платы, средним уровнем занятости населения и низким объемом выпуска товаров и услуг.

Зеленый кластер состоит из 5 субъектов Российской Федерации. При низкой заработной плате у данных субъектов Российской Федерации наблюдается высокий объем выпуска товаров и услуг и смешанные значения индикаторов, связанных с банковским кредитованием.

Красный кластер состоит из 68 субъектов Российской Федерации с низким объемом выпуска товаров и услуг и преимущественно средним уровнем занятости. Заработная плата преимущественно низкая, но объемы кредитов и просроченной задолженности населения преимущественно средние по стране, при этом покрытие дополнительными офисами кредитных организаций – низкое. Большинство субъектов Российской Федерации находится в красном кластере. Неоднородность исследуемых индикаторов – значительная.

В литературе [327] установлено, что ДКП влияет на региональную экономическую активность через определенные каналы, в частности, через процентный канал. Денежно-кредитная может быть эффективной, если ее цель координируется с общими целями экономической политики страны [328]. Одним из способов достижения этого было бы, управление денежно-кредитными условиями, направленное на целевое соотношение цены товаров и услуг к прибыли экономических агентов, которое установлено выше, чем рыночное соотношение цены и прибыли. Проблема ДКП «один размер подходит всем» (one-size-fits-all) рассмотрена в трудах учёных. С. Доу и соавторы [329] изучили последствия ДКП в различных экономических условиях и обнаружили, что схожая структура ДКП, как правило, не подходит экономикам всех стран.

В данном параграфе предпринята попытка изучить влияние исходных условий, влияющих на достижение действенности ДКП и причины вариабельности ответной реакции на ТММ ДКП от региона к региону [330]. Эта разница в изученных факторах потенциально может затруднить эффективное осуществление ДКП.

Таким образом, подытоживая, можно сделать вывод, что несмотря на тот факт, что Банк России имеет единую установленную ставку, региональные условия могут различаться, и поэтому одна и та же ДКП может оказывать на них разное влияние на регионы. Ответом Банка России на это может быть более детальное изучение того, как субъекты Российской Федерации

реагируют на изменения процентных ставок, а ответом Министерства экономического развития Российской Федерации – сопряженные с ДКП тактические решения по сглаживанию неоднородности экономик регионов.

Центральные банки осуществляют ДКП посредством установления единой процентной ставки. Единая процентная ставка, установленная центральным банком, обычно соответствует целевому уровню инфляции и безработицы. Это создает две проблемы: во-первых, управление существующей премии за риск, и, во-вторых, учет региональных различий в уровнях инфляции и безработицы. Чтобы решить эти проблемы, Банку России следует более детально оценивать, как разные регионы реагируют на изменения процентных ставок, а затем учитывать полученные результаты в денежно-кредитной политике. Операционная основа ДКП, учитывающая неоднородность денежно-кредитных условий в регионах будет способствовать стабильности инфляционных ожиданий и сокращению разрыва регионального уровня от совокупного уровня инфляции. Во-первых, выпуск товаров и услуг в регионах неоднороден из-за разной концентрации объектов производства, что сказывается на чувствительности отраслей к процентным ставкам и на реализации ТММ ДКП. Во-вторых, доступность кредитов в регионах (покрытие территории дополнительными офисами, объем кредитов, просроченная задолженность населения), на основе которой формируется работа канала банковского кредитования, способствует выявлению потенциальных рисков, связанных с решениями ДКП таких, как несоответствие ликвидности или «пузыри» активов. В-третьих, жесткость на рынке труда в регионах влияет на уровень инфляции (ценовую стабильность) посредством уровня занятости населения в регионах [330] и их потребительского спроса.

Объединение интересов государства и населения в единую программу развития экономики страны позволит создавать интегрированные инновационные структуры в процессе цифровой трансформации [331].

Необоснованный подход к изменению финансовых отношений может приводить к неэффективному управлению, что может стать препятствием для сглаживания региональной неоднородности. Для решения региональных проблем предлагается координировать финансовые решения, которые включают обеспечение роста доходов граждан и содействие дальнейшему развитию сектора малого и среднего бизнеса [331]*.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко.

3.3 Систематизация базовых подходов к пониманию влияния результативности денежно-кредитной политики на формирование финансового поведения населения

На примере зарубежных центральных банков, таких как Европейский центральный банк, Банк Англии, Банк Канады, выявлено, что значимым отличием оценки влияния ДКП на финансовое поведение населения является подход, учитывающий только рациональные ожидания, и подход, который опирается также на поведенческие ожидания, что становится значимым в достижении конечной цели ДКП – ценовой стабильности. В случае рациональных ожиданий центральный банк останавливается лишь на одной единственной конечной цели: или ценовая стабильность, или волатильность разрыва выпуска, поскольку двойная цель приводит к росту уровня инфляции. В случае поведенческих ожиданий центральный банк может реагировать сразу на две цели: и инфляцию, и разрыв выпуска. Следовательно, опираясь только на рациональные ожидания, центральный банк будет стабилизировать уровень инфляции, не реагируя на изменение разрыва выпуска, который в перспективе достигнет критического уровня. Отсюда следует, что реализация инструментов и правил ДКП приводит к разным результатам в разных странах.

Считается, что Д. Бернхейм [332] впервые в 1995 году сформулировал аргументированные выводы относительно взаимосвязи уровня финансовой

грамотности с уровнем образования и доходов индивида. Гипотеза относительного дохода Дж. Дюзенберри [333], сформированная для населения США и утверждающая зависимость между индивидуальной полезностью как собственного дохода, так дохода других индивидов, со временем стала широко применяться в исследованиях по всему миру. Д. Канеман, А. Тверски [8] обозначили значимость сопоставления именно отклонений от исходного значения, а не сам показатель благосостояния населения. А. Кларк [334] обосновал, что индивидуальная полезность может интерпретироваться не только благосостоянием, но и его самооценочными заместителями.

Дж. Нофсингер [335] исследует поведение населения при спадах и подъемах экономики, опираясь на когнитивные ограничения и психологическую предвзятость. Так, во время экономического спада людям свойственно сокращать потребление, выплачивая долги и откладывая денежные средства в виде сбережений, что усугубляет падение экономики. Экономический подъем сопровождается ростом долговой нагрузки и сокращением сбережений, что стимулирует потребление и разогревает экономику.

Изучая концепцию превентивных сбережений, можно отметить глубокую ее проработанность. Многие авторы, изучая их природу [336], взаимосвязь поведения и цикличности [335], мотивы превентивных сбережений [337] и сберегательную активность [338] отмечают связь между ростом неопределенности и нормы сбережений.

Отсюда следует, что основное отличие традиционной ДКП от нетрадиционной заключается в том, что она основана на предположении рациональности экономических агентов и как следствие об эффективном способе анализе информации о событиях ДКП.

Рассматривая прямой канал влияния на доходы домохозяйств ТММ ДКП, его основным элементом являются расходы на обслуживание долга домохозяйств, в частности, по ипотечным кредитам. В рамках данного

канала снижение ставки оказывает несущественное влияние на потребление, так как предполагается, что люди, планирующие ипотеку, имеют стабильно высокий доход. Этот факт не подтверждается в России как по реакции на потребление, так и на уровень доходов. В мировой литературе, по мнению Г. Каплан и соавторов [233], намечается тенденция повышения предельной склонности к потреблению у людей с высоким доходом. Происходит это по причине высокого долгового бремени и наличия низколиквидных активов, так как расходы заемщиков направлены, в основном, на погашение ипотеки и текущего потребления, что не позволяет им наращивать краткосрочные вложения. На этой основе возникает канал обслуживания ипотечного долга, который ориентирован на оценку влияния ТММ ДКП на располагаемые доходы заемщиков посредством изменения ипотечной процентной ставки. Оценить непосредственно данный канал представляется затруднительным из-за влияния разных факторов. Так, ипотечные кредиты предоставляются также в рамках государственных ипотечных программах по фиксированным ставкам. Непосредственно ипотечные ставки находятся под влиянием ключевой ставки (или ставок центральных банков). Пересекающимся с каналом обслуживания ипотечного долга будет канал оценки активов домохозяйств, который также направлен на управление доходами, воздействуя на потребление и долг напрямую. Изменяя уровень процентных ставок, по процентному каналу ТММ ДКП банковский сектор влияет на предпочтения домохозяйств в области спроса на кредиты и депозиты. Рост процентных ставок задерживает текущее потребление и формирует отложенный спрос у домохозяйств.

Финансовый рынок также реагирует на изменение процентных ставок: рыночная стоимость активов увеличивается при снижении процентных ставок. В первую очередь, это касается финансовых активов, но также распространяется и на реальные активы, в частности, рынок недвижимости. По мнению Банка России, увеличение доли активов в балансах домохозяйств стимулирует выдачу кредитов и поиск альтернативных вложений [339; 340].

Однако нет уверенности полагать, что одни и те же домохозяйства и инвестируют, и привлекают заемные средства, а также стоит учитывать приобретение недвижимости по ипотечному кредиту, который одновременно изменяет и активы, и пассивы балансов домохозяйств. Поэтому влияние ключевой ставки на функционирование балансового канала (канал цен активов) неоднозначно в плане реализации.

Примечание – Работы выполнены в соавторстве с Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко.

На основе проведенного анализа определены следующие направления воздействия ДКП на финансовое поведение населения.

- Инфляционные ожидания продолжают оставаться на высоком уровне и склонны к дальнейшему росту. В такой ситуации, расширение кредитования будет продолжаться с ускоренными темпами, а индивидуальная склонность к накоплениям будет снижаться.

- Цены на товары и услуги продолжают расти с высокими темпами, особенно в компонентах потребительской корзины. Это вызвано высоким спросом, подкрепленным инфляционными ожиданиями населения. Постоянный и высокий уровень инфляции указывает на то, что экономика не успевает за растущим спросом. Вследствие этого наблюдается увеличение продаж товаров длительного пользования как результат повышения доходов и роста инфляционных ожиданий при сохранении доступности потребительского кредита.

- Рассматриваемые виды банковских услуг такие, как расчетные, депозитные и кредитные услуги, оказывают непосредственное влияние на эффективность ДКП. На рынке депозитов благодаря повышению процентных ставок наблюдается усиление притока средств. Однако на кредитном рынке наблюдается неоднородная реакция. В секторе кредитования бизнеса уже можно заметить первые признаки замедления, однако он по-прежнему продолжает расти со значительно высокой скоростью, особенно в отношении краткосрочных кредитов.

- Анализ предпочтений домохозяйств в отношении приобретения финансовых знаний является ключевым для определения эффективных механизмов информирования и образования населения в сфере финансовой грамотности.

- Вместе с ростом процентных ставок на депозиты наблюдается увеличение притока средств со стороны населения в кредитные организации. Это происходит, в том числе, за счет возврата части наличных денег на банковские счета. Одновременно продолжается перераспределение средств с текущих счетов на срочные депозиты.

- В кредитном секторе наблюдаются признаки замедления необеспеченного потребительского кредитования, вызванные повышением процентных ставок и эффектами принятых макроprudенциальных мер.

Предлагается рассматривать инфляционные ожидания населения в качестве первого направления воздействия ДКП на финансовое поведение. Особое внимание уделяется точке зрения домохозяйств, которые формируют свои инфляционные ожидания, учитывая региональную неоднородность. Ранее инфляционные ожидания не всегда рассматривались как существенный фактор, влияющий на результативность решений центрального банка. Существует значительное отличие в денежно-кредитной политике, которая учитывает только рациональные ожидания по сравнению с той, которая также опирается на поведенческие ожидания, что проявляется в достижении конечной цели. Для более глубокого понимания роли ожиданий в разработке ДКП, сначала следует рассмотреть краткую историю значений инфляционных ожиданий, которые формируются, в том числе на основе выбранной домохозяйством модели финансового поведения. Следовательно, поведенческие факторы, такие как установки и предпочтения, создают структуру инфляционных ожиданий. Одним из важных аргументов является предположение о том, что ясность коммуникации может существенно снизить финансовую нестабильность в ответ на решения, принятые центральными банками, и расширить набор инструментов ДКП. Прогнозирование будущих

процентных ставок является одним из главных инструментов, которыми центральные банки используют для влияния на экономические результаты. В данном случае основное внимание уделяется альтернативной ДКП, которая может оказывать воздействие на экономику через ожидания, такие как увеличение инфляции – целевого показателя. Механизм ДКП нового типа базируется на воздействии на инфляционные ожидания населения. С учетом отсутствия компенсаций будущая инфляция предполагается более высокой, что стимулирует домохозяйства увеличивать свои расходы в настоящее время с учетом особенностей региона. Для оценки влияния инфляционных ожиданий и региональной неоднородности использовался индикатор неоднородности, основанный на доходах с учетом различий в покупательной способности домохозяйств в разных регионах, рассмотренный в параграфе 2.4. Неоднородность, в данном случае, основана на различиях в покупательной способности домохозяйств и является результатом неоднородности на рынке труда. Из-за этого изменения в заработной плате и рабочем времени, вызванные шоками, различаются у разных групп домохозяйств. В результате фирмы вынуждены учитывать эти различия при оценке производственных издержек и установлении цен. Результатом одновременного учета инфляционных ожиданий и региональных условий реализации ДКП является определение нового канала трансмиссионного механизма – от процентной ставки к инфляции для целей проведения ДКП. В стандартном канале процентная ставка перемещает уровень совокупного потребления, что, в свою очередь, изменяет разрыв выпуска и, следовательно, инфляцию. Однако колебания уровня потребления не меняют индекс Джини, поскольку он строится на нормализованной основе. Предлагаемый канал неравенства показывает, что процентная ставка также влияет на инфляцию через изменения в распределении совокупного потребления. Обоснование этого эффекта простое: изменения в распределении потребления отражают изменения в издержках производства, поскольку процентная ставка по-разному влияет на стимулы к труду и, следовательно, на способ

организации производства фирмами. Таким образом, инфляционные ожидания необходимо учитывать для стабилизации экономических условий и учета региональной неоднородности, когда традиционные инструменты ДКП ограничены.

Вторым направлением воздействия ДКП на финансовое поведение населения являются изменения цен на товары и услуги. Первоочередным обычно считается влияние процентных ставок непосредственно на спрос на товары и услуги со стороны домохозяйств. Для оценки воздействия единой ДКП на финансовое поведение домохозяйств, отражающегося на региональном уровне, необходимо определить потенциал воздействия этих процессов на региональные разрывы показателей ДКП в объемах неравенства по доходам с учетом их разной покупательной способности в регионах и возможности удовлетворять потребности людей, исходя из состава и размера домохозяйств, в которых они проживают. Кроме того, удаленность регионов ограничивает возможность обслуживания населения услугами финансовых институтов. Возникновение так называемых кассовых разрывов в бюджетах домохозяйств из-за отсутствия вблизи проживания офиса кредитных организаций или платежного терминала вносит изменения в управление финансами домохозяйств, что приводит к затруднению действенности каналов ТММ ДКП и искажает воздействие решений монетарного регулятора на финансовое поведение домохозяйств.

Изучение поведенческого анализа формирования цен на товары и услуги, приобретаемые домохозяйствами, может лишь косвенно способствовать объяснению связи с решениями центрального банка. Тем не менее, применение данных о поведении и экспериментальные данные позволяют определить ответную реакцию экономических агентов при использовании моделей поведенческих цен на ТММ ДКП. Воздействие ДКП усиливается, если учитывается такая поведенческая практика, как понимание экономическими агентами действий центрального банка в области поведенческих ценовых моделей. В случае, когда изменения в ожиданиях цен

на товары и услуги затрагивают фирмы, обладающие значительной рыночной силой для контроля над ценами на рынке, они могут напрямую влиять на изменение цен, тем самым предоставляя дополнительный инструмент для управления инфляцией через доступную коммуникацию, что может усилить воздействие ДКП на финансовое поведение населения.

Третье направление – спрос на депозитные и кредитные услуги непосредственно зависит от воздействия ДКП. Изменение уровня процентных ставок позволяет монетарному регулятору влиять на предпочтения домохозяйств в области спроса на кредиты и депозиты. Повышение процентных ставок замедляет текущее потребление и формирует отложенный спрос у домохозяйств. В результате проведенного исследования было установлено, что поведенческие проблемы, возникающие на рынке кредитов и депозитов у потребителей, связаны с их предубеждениями, информацией, предоставляемой ими и уровнем осведомленности. Например, если домохозяйства предпочитают хранить свои сбережения на банковских депозитах с высокой процентной ставкой, это может привести к ограничению объема доступных кредитов для других клиентов.

С другой стороны, если домохозяйства проявляют больше склонности к получению кредитов для потребительских или инвестиционных целей, такое явление может способствовать повышению экономической активности. Уровень осведомленности и понимания системных рисков финансового рынка с точки зрения ДКП способствует достижению макроэкономической стабильности. Комплексный анализ данных позволяет выявлять наиболее эффективные методы и форматы, которые наилучшим образом соответствуют финансовым потребностям домохозяйств.

Согласно А. Хана [67], выделяют следующие подходы внедрения поведенческих элементов в монетарное управление:

- *ex ante* – внедрение поведенческих элементов до принятия финансовых решений населением и таким образом формирование поведенческой политики. В работе исследуется данный подход;

- ex post – создание поведенческих надзорных стимулов для финансовых учреждений путем создания и следования поведенческим стандартам.

Поведенческий надзор как направление политики финансовой доступности и стабильности изучается многими учеными. Так, Д. Маскиандаро указывает на важность учета неприятия убытка, норм взаимности, самоуверенности при формировании ДКП [341]. Предубеждения создают инерцию в реализации ДКП, например, при установлении процентных ставок. Ученые выделяют такие эффекты, как сдерживание; гистерезис, сглаживание. Данные эффекты становятся причинами предвзятости управленческих решений сотрудников центрального банка в части выбора инструментов ДКП [342].

Исходя из предпосылки, что государственная политика формирует поведение населения и фирм, можно разделить ее инструменты на жесткие (принятие законодательных актов, административные решения) и мягкие (коммуникативные, информационные, стимулирующие меры). До сих пор остается малоизученным вопрос, насколько мягкие инструменты изменяют поведение экономических агентов, в то время как их список расширяется. Суть стимулирующих мер сводится к трансформации поведения через изменение среды принятия решений. Если центральный банк имеет четкое представление о реакции групп населения на появляющиеся изменения в денежно-кредитной политике, ему становится доступнее создавать социальное и экономическое благополучие населения без существенного увеличения расходов на такую политику. Правомерность и легитимность таких инструментов основана на нацеленности государственной политики на результат, в частности, с помощью ДКП, достижение благосостояния населения.

В связи с этим предложена структура инструментов влияния ДКП на финансовое поведение населения, сформированная на основе методологии MINDSPACE [343].

Результатом управления финансами может быть, как формирование операционных действий, тактических, так и стратегических при заданных бюджетных и других ограничениях. Классификация факторов, влияющих на финансовое поведение, исходя из экзогенности и эндогенности их влияния возможна, но для наделения рабочей функциональности требуется также ее детальная проработка. Среда, воздействующая извне на индивида, которую можно оценить макроэкономическими индикаторами, уровнем политической и социальной стабильности, так и формирующееся среда внутри индивида на основе традиций и других факторов таких, как уровень и наличие нескольких типов дохода (активный, пассивный), число иждивенцев и семейное положение, формируют потенциал и стратегии финансового поведения [188].

Описание факторов в таблице 35 позволяет представить поведенческий инструментарий управления ожиданиями населения в единой логической дескриптивной структуре, которая дает возможность глубже оценивать и формировать прогнозные значения инфляционных ожиданий, воздействуя на децильные группы населения.

Таблица 35 – Дескриптивная структура влияния инструментов обоснованного финансового поведения населения на ДКП

Инструмент влияния		Характеристика инструмента	Предполагаемый результат в каналах ТММ ДКП
1	Messenger (проводник информации)	Информационное воздействие с использованием информационных каналов	Ускорение финансовых операций
2	Incentives (потери, убытки)	Риск банкротства, предпочтения по уровню долговой нагрузке	Сокращение давления на импульсы ДКП
3	Norms (нормы в обществе)	Законодательство в области денежно-кредитного, банковского регулирования, административной и уголовной ответственности за финансовые правоотношения, финансовое просвещение	Импульсы ДКП населением
4	Default (внутренние установки)	Гендерные стереотипы, когнитивные компоненты	Учет ответной реакции населения на ДКП в региональном разрезе
5	Saliense (личные ценности)	Эталонное финансовое поведение, счастье, финансового благосостояние	Результативность ДКП для населения
6	Priming (подсознательные сигналы)	Реклама финансового характера, коммуникации центрального банка, финансовое просвещение	Понимание импульсов ДКП населением

Продолжение таблицы 35

7	Affect (эмоциональные ассоциации)	Решения монетарного регулятора влияют на оптимизм, ожидания и предпочтения домохозяйств, а через них – и на их удовлетворенность жизнью	Усиление связи между изменением ключевой ставки и финансовыми решениями населения
8	Commitments (публичные обязательства)	Оплата налогов и сборов, выплата долга по кредиту	Понимание степени влияния ЦБ на расходы населения
9	Ego (социальное самочувствие)	Общественное мнение, личное материальное положение	Распределение импульсов ДКП на группы населения

Источник: разработано автором.

Сформировать модель финансового поведения населения предлагается с применением следующего набора инструментов. Под инструментами формирования модели финансового поведения населения понимаются средства, при помощи которых центральный банк имеет возможность решить задачу управления ожиданиями населения в рамках достижения ценовой стабильности, т.е. спектр рычагов воздействия широкого круга на финансовое поведение населения. Уровень информированности о рисках и способах преодоления (*Messenger*) – один из инструментов формирования обоснованного финансового поведения. Инструмент «*Incentives*» может быть применен для населения со сберегательными установками целесообразно информировать о рисках, связанных с инвестициями и возможных способах диверсификации портфеля для снижения финансовых рисков. Обучение и консультации в данной области могут значительно повысить финансовую грамотность населения и помочь им принимать обоснованные решения при управлении личными финансовыми ресурсами. Финансовое поведение с наличием депривированных установок может побудить людей к принятию высокого уровня риска в стремлении преодолеть разрыв между их текущими и желаемыми финансовыми условиями, что требует введения ограничений по риску для обеспечения финансовой стабильности. Восприятие правовых норм (*Norms*) усложняется из-за отсутствия единой структуры для контроля угроз при изменении бюджета децильных групп домашних хозяйств. Банк России, как правило, реагирует на последствия, а не прогнозирует потенциальные угрозы для бюджетов децильных групп домохозяйств.

Государственное вмешательство в крупные события, связанные с финансовыми потерями населения, приводят к принятию новых законодательных актов, но на саму угрозу и отработку последствий это мало влияет, а кроме того, не формирует антипационный характер долгосрочного финансового планирования домохозяйств. Когнитивные элементы поведения (*Default*) могут представлять потенциальную угрозу для стереотипного мышления относительно прибылей или убытков на финансовом рынке. Позитивное восприятие своего финансового положения делает индивида счастливым (*Salience*), поэтому распространение информации о положительном опыте вложений в «защитные» активы и управление уровнем долговой нагрузки позволяют сформировать эталонное финансовое поведение для децильных групп населения. Для согласования ожиданий населения с профессиональными участниками финансового рынка используются информационные сигналы (*Priming*) центрального банка для принятия финансовых решений населением, соответствующих вектору развития ДКП. Инструмент «*Affect*» корректирует восприятие временных рамок наступления риска и его последствий для бюджетов домохозяйств. В результате неверное восприятие сроков может привести к разрывам ликвидности. Оценка влияния эмоций на принятие финансовых решений посредством уровня эмоционального интеллекта позволит определить степень обоснованности финансового поведения индивида и его способности управлять финансовым стрессом. Наблюдение за нормами поведения децильных групп домохозяйств позволит выявить степень их моральных обязательств (*Commitments*) и позволит найти рычаги повышения приверженности к погашению задолженности домохозяйств. Восприятие уровня рисков и формирование ожиданий на этой основе может зависеть от социально-демографических характеристик населения (*Ego*) и от его личного материального положения. Децильные группы населения могут оценивать риски по-разному и вкладывать временно свободные денежные в различные «защитные» активы для сглаживания финансового стресса, что интегративно

создает диверсификацию социального самочувствия у децильных групп населения.

Согласно Федерального закона № 149-ФЗ «Об информации, информационных технологиях и о защите информации» [344], гражданин Российской Федерации имеет право на получение информации о нормативно-правовых актах, о деятельности государственных органов и центрального банка. Также население имеет доступ к информации об экономике страны, к официальной статистике, к экспертным мнениям о состоянии индикаторов финансового рынка, к новостным изменениям. Отношение человека к полученной информации создает субъективную авторитетность источнику информации. Впоследствии источник становится проводником информации для данного человека. Как правило, для этих целей источник информации формируется на основе суждений и убеждений экспертов в этой области. Эксперт при этом обладает не только профессиональными характеристиками, но и близок по духу реципиенту.

Для проведения целенаправленной информационной политики в отношении управления финансовым поведением населения необходимо создание подразделения в организационной структуре – Департамента коммуникаций. Тенденции развития экономических сетей на основе информационных технологий имеют как положительные, так и отрицательные стороны. Необходимо стимулирование экономических агентов на использование инноваций и диверсификацию источников информации, а также приспособление к индивидуальным запросам потребителей и обеспечение совместимости используемых стандартов с контрагентами [344]. Риски игнорирования поведенческих элементов в ДКП приводит к ослаблению ее импульсов на финансовые решения экономических агентов. Эволюция финансового поведения населения оказывает значимое влияние на функционирование ДКП. Отчетливую картину финансового поведения населения можно проанализировать по балансам домохозяйств.

Общей проблемой для населения Российской Федерации ученые [345] считают проблему финансовой доступности, выраженную, в первую очередь, географией страны, в частности, удаленность районов связана с ограничением возможности обслуживания их жителей услугами финансовых институтов. Возникновение так называемых кассовых разрывов в бюджетах домохозяйств из-за отсутствия вблизи проживания подразделения финансового института или платежного терминала и ограниченности его функционала вносит коррективы в управление финансами домохозяйств, что влияет на сигналы финансового рынка и импульсы ТММ ДКП.

Примечание – Работы выполнены в соавторстве с Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко.

Стратегия финансовой доступности предполагает сохранение определенного уровня присутствия финансовых институтов в удаленных или малонаселенных районах. Социально-экономической проблемой, препятствующей развитию последовательного финансового поведения населения, является уровень бедности населения. Выбирая между сбережениями и кредитами, у человека возникает межвременной выбор: снижать или повышать подверженность риску ликвидности, для того чтобы сгладить потребление во времени. Одним из ярких примеров стал период наступления пандемии коронавируса, когда население перешло к мобилизационной модели потребления, когда накопления создаются даже при условии снижения или отсутствия доходов, а их цель – это формирование резерва на непредвиденные убытки.

Считается, что поведенческий анализ экономических агентов лишь косвенно может объяснить их финансовые решения во взаимосвязи с решениями центрального банка. Однако данные об их поведении, а также экспериментальные данные возможно применять для интерпретации ответной реакции экономических агентов на ТММ ДКП, в частности для изучения проблем асимметрии [347].

Поскольку главным аспектом, который отделяет существующую ДКП от адаптированной к поведению экономических агентов является неопределенность, актуальным становится исследование последствий ДКП. В. Брейнард [348] отмечает, если лица, отвечающие за ДКП не уверены в своих решениях, то следует делать меньше заявлений, избегая кардинальных решений.

На основе обобщения и критического анализа существующих подходов к пониманию влияния ДКП на формирование финансового поведения населения разработаны эффективные индикаторы мониторинга инфляционных ожиданий населения, которые способствуют улучшению отклика ДКП и улучшению благосостояния.

Определено, что поведенческие ожидания можно использовать как способ достижения поставленных целей в ДКП. Стоит заметить, что поведенческие факторы являются второстепенными по отношению к экономико-финансовым и не могут быть самостоятельно использованы в макроэкономической политике.

Глава 4

Формирование методологических основ изменения денежного предложения на основе влияния трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, позволяющего управлять финансовым поведением населения

4.1 Предпосылки влияния на денежное-предложение ликвидности бюджетов домохозяйств и мотивы сбережения

Экономические агенты, в частности домохозяйства, во всем мире все больше ощущают давление финансовой нестабильности. Это создает новые вызовы и требует от центральных банков принятия эффективных мер для обеспечения финансовой стабильности и устойчивого экономического роста.

Среди основных мер, способствующих финансовой стабильности, является предотвращение возможных негативных последствий [348] для экономики, связанных с высоким уровнем задолженности частного сектора, поддержание рискованных премий на адекватном уровне, чтобы корректировать искаженные цены на финансовые активы, обеспечение доступности ликвидности для частного сектора [349], одновременно предотвращая его излишнюю зависимость от этого фактора. Это способствует достижению гармонии между денежно-кредитной политикой и финансовой стабильностью, способствуя устойчивому и уравновешенному развитию экономики.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Н.И. Морозко.

Одним из способов измерения финансовой нестабильности на уровне домохозяйств, которая приводит к неоднородности инфляционных ожиданий, является оценка ликвидности бюджетов домохозяйств или их способности покрывать расходы, не полагаясь на внешнее финансирование.

В данной работе применяются два подхода к оценке ликвидности бюджетов домохозяйств. Оценка финансового положения домохозяйства может оказаться непосильной задачей в силу конфиденциальности детальных операций с денежными средствами, но с использованием доходно-расходного подхода ее можно упростить. Первый подход включает рассмотрение доходов и расходов домохозяйства, чтобы получить представление об их текущем финансовом положении. Принимая во внимание все источники дохода, а также любые расходы, которые могут быть понесены, этот подход представляет собой комплексный способ получить представление о финансовом положении домохозяйства и его взаимосвязь с инфляционными ожиданиями.

Второй подход к измерению основан на рассмотрении специфики финансового менеджмента, применяемого в домохозяйстве. Как и у любой коммерческой организации, у домохозяйства также есть собственная система финансового учета (доходы, расходы, обязательства, инвестиции), которую необходимо учитывать при принятии решений об их общем финансовом состоянии. Принимая во внимание эту систему, можно получить представление о том, насколько обоснованно домохозяйство управляет своими финансами, и принимает финансовые решения о своем будущем.

Под ликвидностью бюджета домохозяйства понимается способность погашать краткосрочные и долгосрочные обязательства домохозяйства в краткосрочном и долгосрочном периодах соответственно.

В данной работе ликвидность средств бюджетов домохозяйств рассматривается как фактор, приводящий к изменению инфляционных ожиданий и оказывающий влияние на совокупный спрос. Домохозяйства владеют активами, стремятся к эффективному распределению по Парето в рамках модели Бьюли [351]. Данная модель имеет ограничения: конфиденциальность информации о доходах и предпочтениях домохозяйств; отсутствие ограничений домохозяйств в расходовании собственных средств; анонимность представления информации о финансовом положении

домохозяйств третьим лицам. Модель Бьюли исследует агент-ориентированную модель экономики с идиосинкратическими и временными шоками, для сглаживания которых требуются ликвидные активы. Под ликвидными активами понимаются денежные активы, обладающие возможностью быстрой реализации по номиналу или без существенного убытка в наличные или безналичные деньги [351].

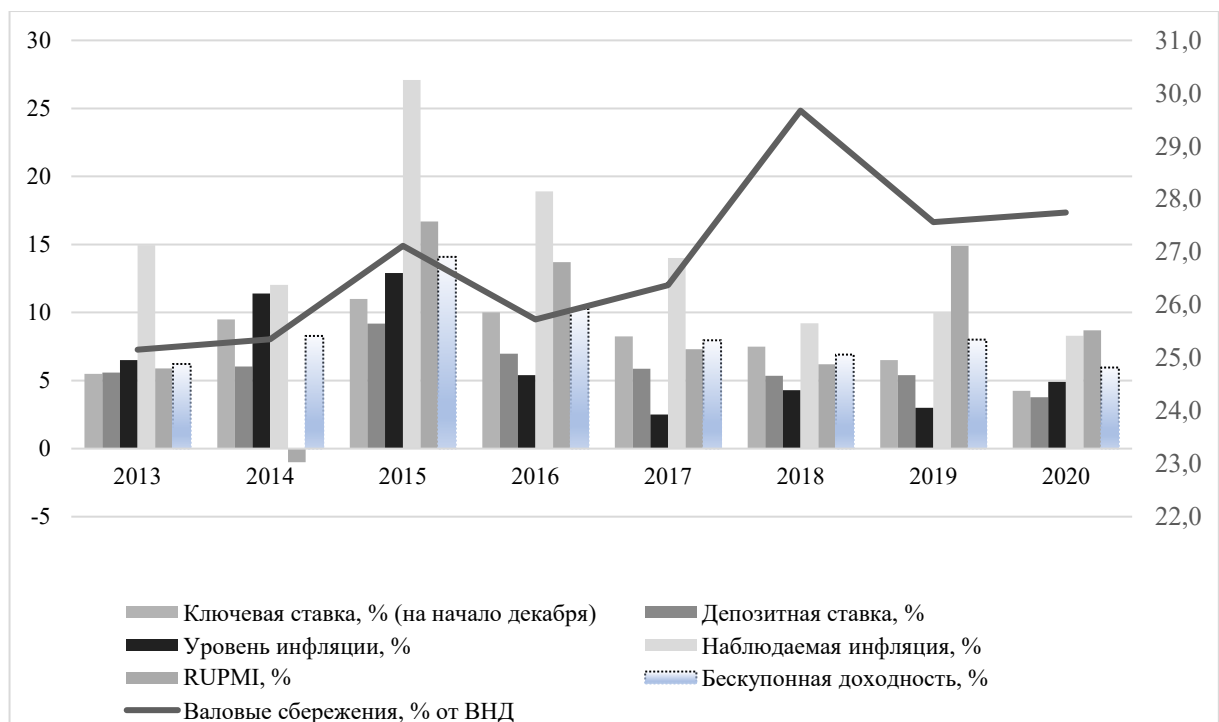
Исследование финансовых решений домохозяйств во взаимосвязи с денежно-кредитной политикой основано на модели Т. Бьюли, в которой личные сбережения направляются на сглаживание потрясений в доходах. Защита от идиосинкратического риска потери ликвидности [352] в бюджетах домохозяйств осуществляется за счет предупредительного (страхового) мотива сбережений, составляющих основу финансового богатства домохозяйств. Роль ДКП заключается в корректировке последствий неоднородности предпочтений домохозяйств, проявляющихся в изменении инфляционных ожиданий, с целью улучшения финансового благосостояния в условиях несовершенства рынка. Эта корректировка становится возможной на основе наблюдения за предпочтениями домохозяйств в течение всей жизни. Вместе с тем, понятно, что шоки предпочтений — это личная конфиденциальная информация каждого человека [272].

Страхование шоков ликвидности населения возникает по двум каналам. Во-первых, со стороны Банка России применяется повышение депозитной ставки как инструмент стимулирования сберегательной активности [353]. Во-вторых, со стороны населения шоки предпочтений приводят к необходимости накопления избыточной ликвидности.

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко.

На рисунке 33 видно, и рассчитанный коэффициент корреляции этому подтверждение, что доля валовых сбережений в валовом национальном доходе (далее - ВНД) обратно зависима от уровня ключевой ставки (-0,22), депозитной ставки (-0,23), инфляции (-0,31), наблюдаемой инфляции (-0,34) и

прямо зависимы с индексом пенсионных накоплений RUPMI (0,23). Обратная связь между уровнем депозитной ставки и долей валовых сбережений в ВВП может свидетельствовать о том, что не всегда сформированные сбережения являются результатом условий по доходности банковских вкладов. То есть не следует отождествлять благоприятные условия для размещения временно свободных денежных средств населения во вклады с условиями формирования сбережений. Рост уровня инфляции сопровождается сокращением доли валовых сбережений в ВВП, а значит большей уязвимостью от идиосинкратического шока.



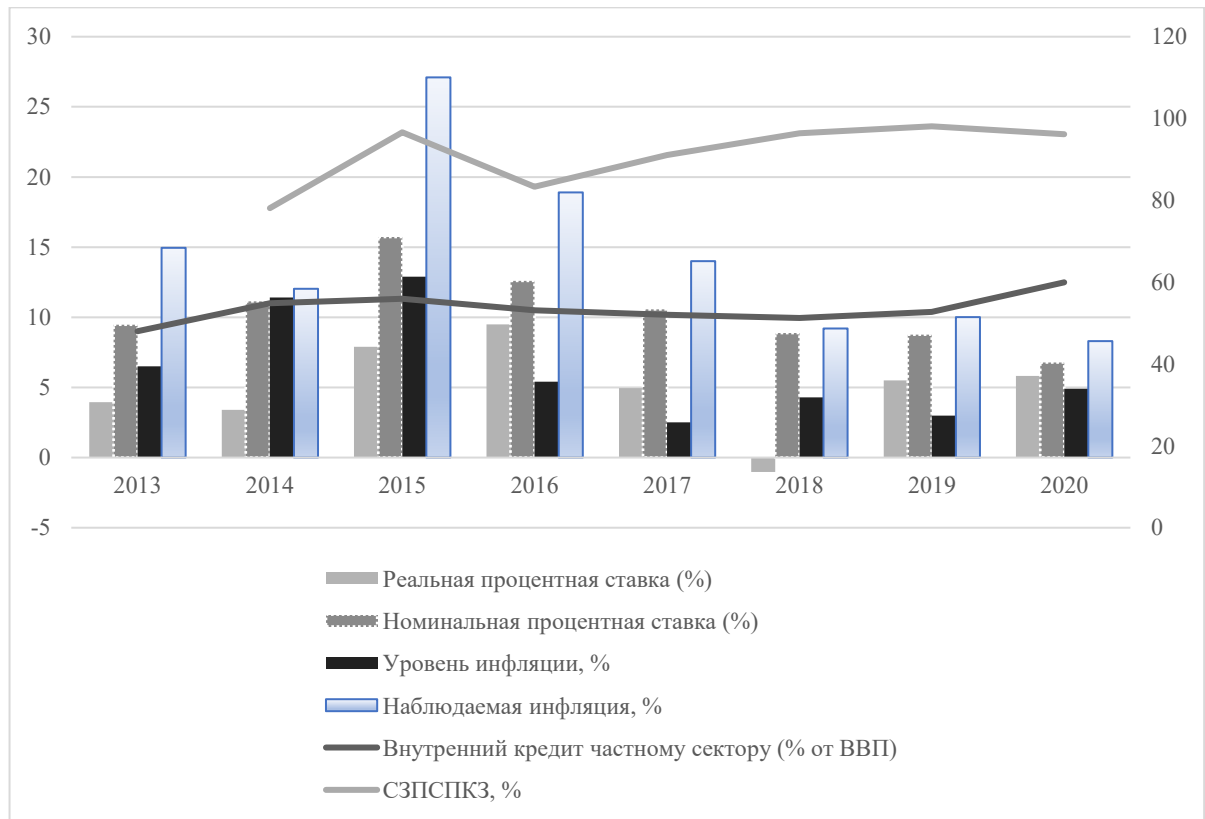
Источник: составлено автором.

Рисунок 33 – Динамика доходности организованных сбережений во взаимосвязи с уровнем инфляции, стоимостью денежных средств и валовым сбережениями (правая ось)

Кривая на правой оси отображает не ярко выраженную тенденцию к сокращению валовых сбережений экономических агентов в ВВП на фоне стремительной роста кредитов частному сектору в соотношении с валовым внутренним продуктом, перемещая равновесную процентную ставку в экономике вверх.

На рисунке 34 рост реальной процентной ставки имеет умеренную зависимость (0, 35), тогда как номинальная процентная ставка показывает

незначительную связь (-0, 01). В то же время доля внутреннего кредита, предоставленного частному сектору в ВВП, демонстрирует слабую связь (0, 1) со среднерыночным значением полной стоимости потребительских кредитов (займов). Связь также является слабой с уровнем инфляции (0, 27), а с уровнем наблюдаемой инфляции связь практически отсутствует (-0, 004).



Источник: составлено автором.

Рисунок 34 – Динамика процентных ставок во взаимосвязи с уровнем инфляции и долей внутреннего кредита частному сектору в ВВП (правая ось)

При увеличении объемов кредитов с учетом анализируемых уровней потребительской инфляции наблюдается слабая тенденция к повышению стоимости кредитов и усилению инфляционной спирали. Поэтому монетарный регулятор ориентируется на номинальные процентные ставки. Согласно монетарному правилу Фридмана [271], по определению оптимального объема денежной массы, который достигается при условии дефляции [354] и сохранении номинальной процентной ставки на уровне нуля, для установления опорных параметров политики, следует соотносить реальную доходность совокупных активов и нейтральную процентную

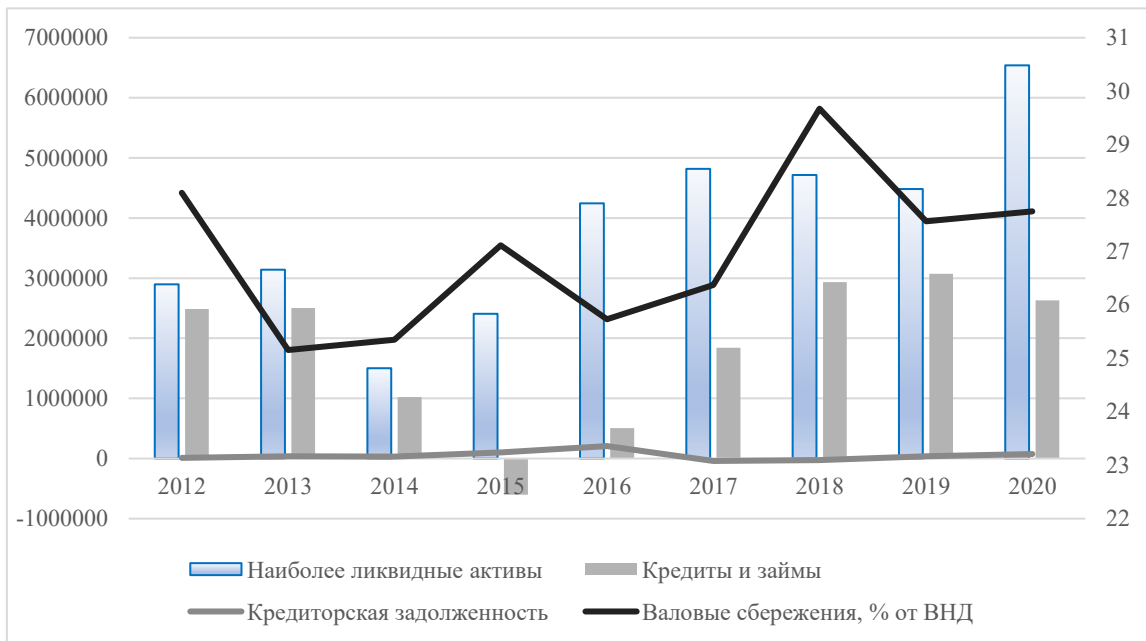
ставку [355]. Последняя представляет собой равновесную реальную ставку, при которой инфляционное или дефляционное давление на экономических агентов минимально, для российской экономики составляет 2-3%. Различать реальную процентную ставку и равновесную реальную процентную ставку предложил К. Виксель [356], поскольку равновесная реальная ставка помогает поддерживать устойчивый уровень цен, с которым центральные банки связывают свои цели по инфляции. Это уравнивание создает согласованную среду для принятия финансовых решений домохозяйствами и предприятиями [272]. «Кумулятивный процесс», по мнению К. Вихселя, заключается в равновесии сбережений и инвестиций в экономике на основе управления процентной ставкой. В случае, когда рыночная процентная ставка превышает нейтральный уровень, возникает баланс между спросом инвесторов и предложением сберегателей. Это означает, что инвесторы предпочитают инвестировать свои средства, так как получают более выгодные условия в виде более высокой процентной ставки. С другой стороны, сберегатели могут быть склонны вкладывать свои деньги в банки или другие финансовые инструменты, чтобы получить большую доходность по своим накоплениям. Повышение процентной ставки может привести к увеличению спроса на инвестиции, поскольку высокая доходность стимулирует инвесторов и повышает их интерес к различным финансовым инструментам. В то же время повышение процентной ставки также может оказать влияние на предложение сберегателей. Высокая доходность позволяет сберегателям получить больший доход от своих накоплений, что может стимулировать их активность на рынке сбережений.

Одной из важных аспектов финансового поведения является эффективное распределение сбережений и выбор соответствующих инвестиций. Не все накопления могут быть превращены в инвестиции, поскольку часть средств может оставаться в наличной форме для обеспечения текущих потребностей. Другая часть может быть предоставлена банкам или финансовым институтам в виде займа под фиксированный процент. В то же

время третья часть сбережений может быть инвестирована в ликвидные активы, которые не связаны с производством, такие как изделия из драгоценных металлов и камней, произведения искусства или предметы долгосрочного использования. Такое разнообразие инвестиционных возможностей позволяет диверсифицировать портфель домохозяйства и создать стабильный доход на долгосрочной основе.

В рамках обоснованного финансового поведения домохозяйствам важно поддерживать достаточный уровень ликвидности, который может меняться в зависимости от текущих потребностей. Это позволяет им адаптироваться к краткосрочным изменениям доходов и обеспечить финансовую стабильность. Далее принимаются финансовые решения по расширению потребления, осуществлению больших расходов или инвестиций с целью увеличения финансового благосостояния. В числе наиболее ликвидных активов, предназначенных для анализа, включены наличная валюта, долговые ценные бумаги, акции и другие формы участия в капитале. Запасы наиболее ликвидных активов в бюджетах должны быть не меньше объема совокупных денежных расходов. Время от времени домохозяйства сталкиваются с изменениями в своем финансовом положении, причина которых заключается в том, что люди иногда склонны тратить больше денег, чем зарабатывают, как это было выявлено у десятой децильной группы во второй главе.

На рисунке 35 наиболее ликвидные активы находятся в прямой зависимости с объемом кредитов и займов (0,5), а также долей валовых сбережений в ВНД (правая ось, 0,42), с которой кредиты и займы имеют умеренную связь (0,44). Предиктором прямой взаимосвязи между ростом доли валовых сбережений в ВНД и ростом кредитов и займов. Теоретически предполагается, что население либо использует кредиты и становится должником, либо наращивает сбережения и становится вкладчиком.

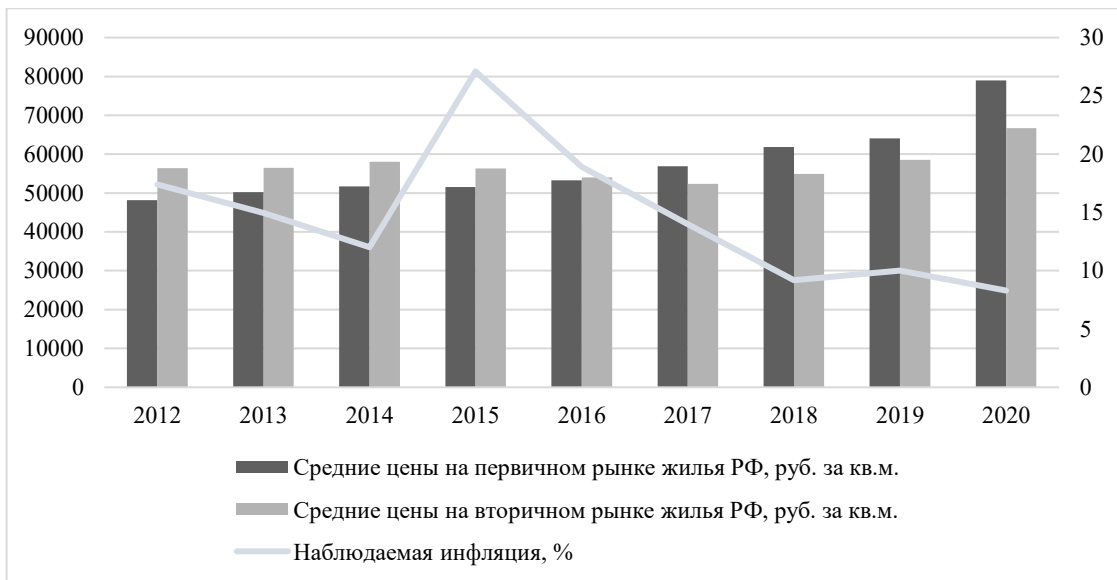


Рассчитано автором по данным [357].

Рисунок 35 – Динамика кредитной и сберегательной активности населения при наличии наиболее ликвидных активов

В действительности, анализ финансового поведения децильных групп показал, что многие домохозяйства приобретают товары или услуги с использованием кредита даже в том случае, если у них имеются сбережения. Это может быть связано с тем, что такие домохозяйства предпочитают сохранить свои сбережения и распределить непредвиденные расходы в течение времени. Также можно отметить, что использование кредитных средств может помочь улучшить кредитную историю и повысить шансы на получение других финансовых возможностей домохозяйств в будущем. В целом, это указывает на то, что роль потребителя в экономике не ограничивается только как должника или вкладчика и требует более глубокого анализа и понимания.

На рисунке 36 умеренная корреляционная зависимость наблюдается между наиболее ликвидными активами и кредитами и займами (0,5), долей валовых сбережений в ВВП (0,2), средними ценами на первичном рынке жилья Российской Федерации (0,85), средними ценами на вторичном рынке жилья Российской Федерации (0,38), наблюдаемой инфляцией (-0,53).



Источник: составлено автором по данным [358].

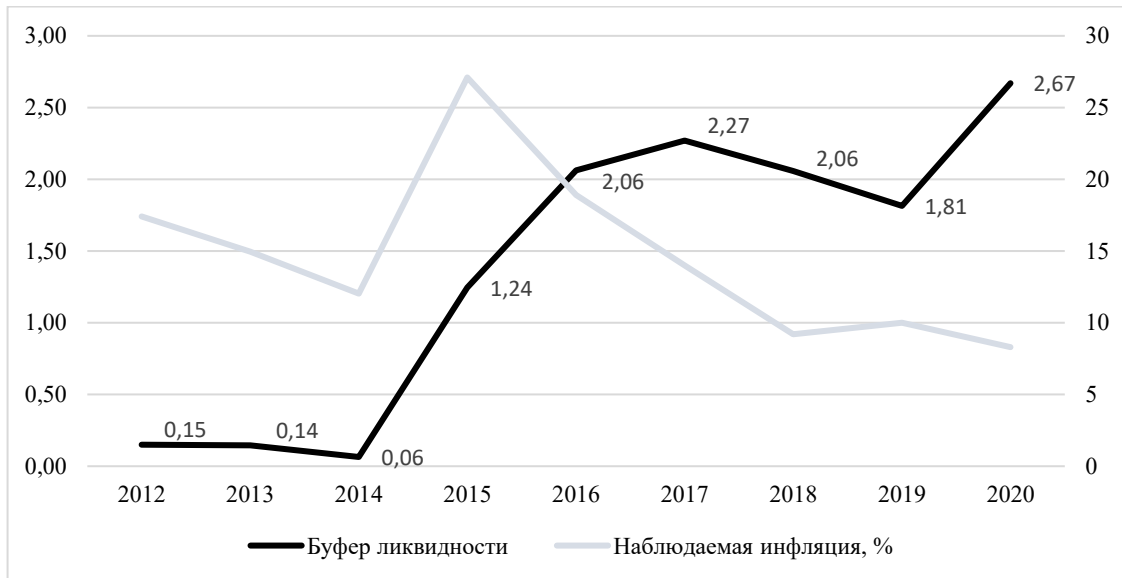
Рисунок 36 – Соотношение динамики средних цен на рынке жилья, руб/ кв.м., и наблюдаемой инфляции, в процентах

Особо необходимы наиболее ликвидные активы в периоды финансового стресса, так как они становятся буфером ликвидности для стабилизации расходов. Так, в период пандемии население сформировало прирост сбережений в результате неопределенности. В то же время низкие процентные ставки вызвали повышенный инвестиционный спрос на недвижимость и, следовательно, вызвали рост цен на жилье и увеличивали просроченную задолженность.

Рассчитаем совокупный буфер ликвидности домохозяйств, который традиционно используется в финансовом анализе предприятий для оценки форс-мажорных рисков, но мы предлагаем его применять для бюджетов домохозяйств как индикатор финансового поведения домохозяйства. Величина совокупного буфера ликвидности характеризует всплески идиосинкратических рисков для отдельных групп домохозяйств.

Представленный на рисунке 37 буфер ликвидности домохозяйств является ключевым индикатором, определяющим их общую финансовую устойчивость и безопасность, а также степень рискованности финансового поведения. Когда буфер ликвидности уменьшается, это может привести к финансовой уязвимости домохозяйств, поскольку они не могут получить

доступ к адекватным средствам в кратчайшие сроки. Эта ситуация может иметь серьезные последствия для способности домохозяйств управлять своими финансами и достигать долгосрочных финансовых целей.



Источник: рассчитано автором по данным [225].

Рисунок 37 – Совокупный буфер ликвидности домохозяйств как соотношение наиболее ликвидных активов к совокупным доходам домохозяйств, мес./руб.

Анализ на рисунке 37 показывает, что в 2012 году перед валютным кризисом 2014 года буфер ликвидности был заметно низким и к 2014 году стремился к нулю, что создавало потенциальные лаги в потреблении. В 2019 году перед началом пандемии буфер ликвидности был на высоком уровне относительно совокупных доходов, что позволило без значительных затруднений финансировать потребительские расходы.

Буфер ликвидности позволяет снизить вероятность возникновения дефолта по жилищным кредитам, особенно для тех домохозяйств, которые имеют высокую задолженность, а также предоставляет домохозяйствам и их кредиторам большую защиту от потенциального финансового стресса в случае, если эти семьи склонны к потере дохода или имеют более низкий уровень доходов, что может затруднить покрытие дополнительных расходов.

Разделяя подход Г. Каплана [233] и предполагая, что финансовые решения домохозяйств принимаются в рамках двухпериодной модели

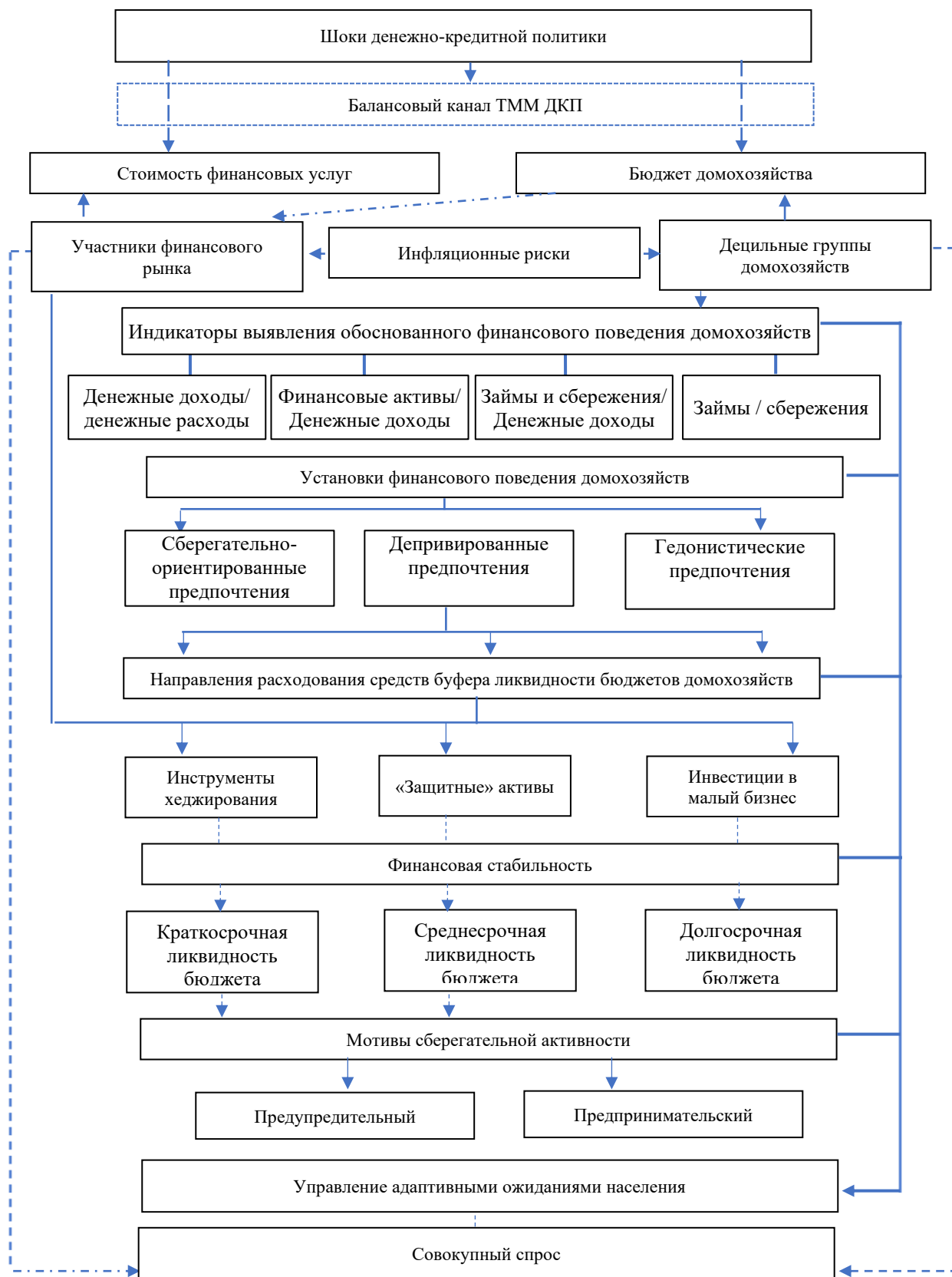
межвременного потребления, проведем анализ степени ликвидности бюджетов домохозяйств с целью определения ограниченности денежных средств. В рамках данной модели финансовое поведение домохозяйств складывается из выбора соотношений между сбережениями и остатками денежных средств; между наиболее ликвидными и наименее ликвидными активами. Как правило, неоднородность предпочтений в части сбережений и потреблений стимулирует спрос на кредиты и займы.

Существенным аспектом финансовой стабильности домохозяйств является не только наличие достаточных резервов ликвидности, но и распределение этих резервов между группами домохозяйств. Особенно важной является способность ликвидности бюджетов влиять на инфляционные ожидания. Этот фактор играет значимую роль в обеспечении закрепления инфляционных ожиданий.

На основе проведенного анализа целесообразно определить критерии для оценки неоднородности финансового поведения, исходя из имеющихся данных о балансах домохозяйств в целях ДКП. Поскольку Банк России использует ключевую ставку для воздействия на структуру процентных ставок в экономике, то систематизируем финансовые решения домохозяйств следующим образом на рисунке 38.

Предлагаемая классификация ликвидности бюджетов домохозяйств, позволяет выявить обоснованные взаимосвязи ликвидности бюджетов домохозяйств и структуры процентных ставок в целях защиты от идиосинкратического риска потери ликвидности бюджетов домохозяйств.

Разработка критериев для градации финансового поведения домохозяйств и анализ финансового благосостояния групп домохозяйств проведены по коэффициенту фондов. Установлено, что бюджеты домохозяйств формируются с учетом различных факторов, включая их предпочтения и социально-экономические условия, что влияет на их ожидания.



Источник: составлено автором.

Рисунок 38 – Классификация неоднородности финансового поведения домохозяйств по критерию «Степень ликвидности бюджета»

Краткосрочная ликвидность играет ключевую роль в обеспечении текущих потребностей и оперативного функционирования. Среднесрочная ликвидность служит для предотвращения рисков разрыва ликвидности и создания финансовой «подушки» безопасности. А долгосрочная ликвидность остается в распоряжении после удовлетворения потребностей среднесрочного характера, обеспечивая финансовую стабильность в будущем.

Определено, что модель финансового благосостояния, которая сложилась в России за рассматриваемый период времени, имеет следующие закономерности. Во-первых, присутствуют поляризованные типы финансового поведения, которые отличаются по уровню доходов, расходов и накоплений, а также стимулам их формирования. Во-вторых, различаются модели потребления и качество жизни в зависимости от децильной группы домохозяйства.

Проведем регрессионный анализ влияния ликвидности бюджетов домохозяйств на инфляционные ожидания (Y). Для этой цели построим экономическую модель, представленную в виде формулы (15) в общем виде

$$Y = a + bx_i, \quad (15)$$

где Y – результативный показатель;

x_i – независимые переменные;

a, b – константы.

Первое уравнение включает следующие переменные:

x_1 – соотношение расходов на покупку недвижимости i -ой децильной группы к первой децильной группе;

x_2 – соотношение сделанных сбережений i -ой децильной группы к первой децильной группе;

x_3 – соотношение займов и израсходованных сбережений i -ой децильной группы к первой децильной группе;

Y – наблюдаемая инфляция.

$$I_n = 30,35 - 0,50x_2, \quad (16)$$

где I_n – уровень наблюдаемой инфляции;

x_2 – соотношение сделанных сбережений десятой децильной группы к первой децильной группе.

$$I_H = -16,89 - 1,24x_2, \quad (17)$$

где I_H – уровень наблюдаемой инфляции;

x_2 – соотношение сделанных сбережений девятой децильной группы к первой децильной группе.

$$I_H = -11,07 - 1,32x_2, \quad (18)$$

где I_H – уровень наблюдаемой инфляции;

x_2 – соотношение сделанных сбережений восьмой децильной группы к первой децильной группе.

$$I_H = 22,08 - 0,44x_3, \quad (19)$$

где I_H – уровень наблюдаемой инфляции;

x_3 – соотношение займов и израсходованных сбережений восьмой децильной группы к первой децильной группе.

$$I_H = -23,8 + 3,43x_2, \quad (20)$$

где I_H – уровень наблюдаемой инфляции;

x_2 – соотношение сделанных сбережений седьмой децильной группы к первой децильной группе.

$$I_H = 20,62 - 0,57x_3, \quad (21)$$

где I_H – уровень наблюдаемой инфляции;

x_3 – соотношение займов и израсходованных сбережений седьмой децильной группы к первой децильной группе.

$$I_H = 23,74 - 1,75x_3, \quad (22)$$

где I_H – уровень наблюдаемой инфляции;

x_3 – соотношение займов и израсходованных сбережений пятой децильной группы к первой децильной группе.

Произведенные расчеты по формулам (16)-(22) позволяют сделать следующие выводы. Увеличение соотношения сделанных сбережений десятой децильной группы к первой децильной группе на одну единицу вызывает снижение наблюдаемой инфляции на 0,5%; девятой децильной группы

к первой децильной группе – на 1,24%; восьмой децильной группы к первой децильной группе – на 1,32%; седьмой децильной группы к первой децильной группе – рост наблюдаемой инфляции на 3,43%. Увеличение соотношения займов и израсходованных сбережений восьмой децильной группы к первой децильной группе на одну единицу вызывает снижение наблюдаемой инфляции на 0,44%; седьмой децильной группы к первой децильной группе – снижение на 0,57%; пятой децильной группы к первой децильной группе – снижение на 1,75%.

Таблица 36 – Причины роста будущей задолженности по жилищным кредитам

Направление	Причина со стороны заемщиков	Причина со стороны банковского сектора/ С позиции макро- и мезоусловий
Влияние количественных параметров жилищного кредитования на задолженность по кредитам;	Объемы кредитов Количество кредитов Дефолт заемщика	Концентрация в регионах
Влияние роста цен производителей на реальную стоимость финансовых услуг домохозяйствам;	Доходы населения Высокие прогнозные ожидания по ценам на нефть Обслуживание кредитов	Индекс цен производителей Соотношение энергетических цен и цен на другие виды продукции Рост цен на жилье
Влияние процентной политики Банка России на строительство жилья и жилищное кредитование	Низкие прогнозные потребительские ожидания Панический спрос на кредиты	Региональная высокоэластичность предложения кредитов Слабая связь процентной ставки и предложения кредитов в регионах

Источник: составлено автором по материалам [358].

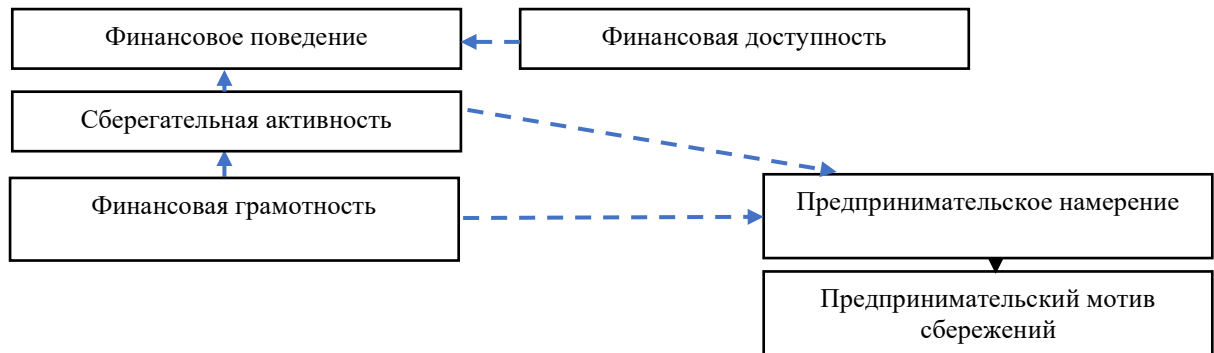
В качестве фактора выравнивания буфера ликвидности в диссертационной работе рассматриваются инвестиции в низкорискованные ценные бумаги — государственные облигации. Другим фактором выравнивания буфера ликвидности служат инвестиции в недвижимость. В ходе анализа выявлены проблемные направления в области жилищного кредитования, которые приводят к росту будущей задолженности по жилищным кредитам в таблице 36.

Ипотечное кредитование является важнейшим механизмом регулирования денежной массы, повышения коэффициента занятости и управления каналами ТММ ДКП. На микроуровне ипотечные кредиты ускоряют возможность вложения в недвижимость как материальный актив и становятся источником процентного дохода для домохозяйств. Ипотека предоставляет домохозяйствам уникальную возможность инвестировать в недвижимость как материальный актив. Воспользовавшись ипотекой, домохозяйства могут использовать свой существующий капитал для покупки недвижимости и получения процентного дохода за счет арендной платы или отложенной продажи. Благодаря такому стратегическому использованию средств домохозяйства могут ускорить свой финансовый рост и создать долгосрочное богатство. Рост цен на жилье выступает стимулирующим фактором для инвестиционных вложений населения в недвижимость.

Следовательно, повышению ликвидности бюджетов домохозяйств, которые осуществляли сделки купли-продажи недвижимости, способствовал рост цен на жилье, сопровождаемый снижением ставок по ипотечным кредитам. Рост ипотечной задолженности стимулирует спрос на ликвидность в рамках мотива предосторожности. Формирование так называемых превентивных сбережений возникает на основе размещения денежных средств в банковские вклады, портфельных инвестиций в акции, так и за счет необходимости для заемщиков создавать амортизационный фонд для обслуживания ипотечного долга. Наличие амортизационного фонда в финансовом плане домохозяйств как финансовый инструмент, который помогает обслуживать ипотечную задолженность, регулярно откладывая средства для будущих выплат по долгу, является эффективным способом управления своими ипотечными долговыми обязательствами, поскольку он гарантирует наличие достаточных средств в момент наступления срока платежа. Это помогает свести к минимуму риск неуплаты или дефолта и сохранить кредитный рейтинг заемщика в неизменном виде.

Увеличение ставок по ипотечным кредитам может иметь негативное влияние на рынок недвижимости, поскольку это может спровоцировать отток заемщиков, которые ранее вкладывали свои денежные средства в приобретение недвижимости как инструмент страхования шоков ликвидности и меру защиты от потенциальной финансовой нестабильности. В современной науке все больше внимания уделяется теории запланированного поведения И. Айзена, которая находит применение при исследовании индивидуальных намерений. В последние годы этот подход стал особенно популярным в объяснении предпринимательских намерений. В работе под предпринимательским намерением понимается субъективное убеждение человека в его намерении создать новое деловое предприятие и в ясном планировании осуществления этого решения в определенный момент будущего [361]. Различные модели по реализации предпринимательских идей [362] и предпринимательским намерениям [363], основанные на данной теории, позволяют оценивать предпринимательский потенциал. Одна из таких работ, проведенная Э. Аутио [364], подчеркивает более широкие возможности теории запланированного поведения в объяснении предпринимательских намерений. В рамках теории запланированного поведения, демографические характеристики и другие факторы, связанные с описанием индивида и внешней среды, в данной теории не рассматриваются как прямое влияние на предпринимательские намерения. Несколько исследователей [365] подчеркивают, что эти факторы могут оказывать влияние на компоненты модели запланированного поведения, в частности, установка относительно поведения может зависеть от уровня осведомленности об окружающей среде и знания о том, какими результатами можно достичь через определенное поведение. Результативность предпринимательских намерений в данном случае будет оцениваться на основе знаний, навыков и способности управлять процессом достижения желаемого финансового результата с учетом осведомленности о ключевых индикаторах состояния финансового рынка. Для

принятия финансовых решений по управлению предприятием необходимы знания финансовой грамотности и предпринимательского дела [366].



Источник: разработано автором.

Рисунок 39 – Взаимосвязь финансового поведения населения и его предпринимательского мотива

На рисунке 39 подчеркивается роль финансовой грамотности в контексте финансового поведения и ее влияние на предпринимательские намерения. Финансовая грамотность определяется как способность индивидуумов воспринимать и интерпретировать свое финансовое поведение, с тем чтобы принимать обоснованные финансовые решения. Финансовая грамотность является неотъемлемым элементом успешного управления финансами и принятия обоснованных финансовых решений. Она позволяет предпринимателям эффективно управлять своими ресурсами, оптимизировать затраты и максимизировать прибыль [368]. Более того, обладание высокой степенью финансовой грамотности способствует развитию предпринимательского мышления и повышению вероятности достижения поставленных целей в бизнесе. Предпринимательство, в частности малые предприятия (МП), играют важную роль в стимулировании экономического роста и развития. В качестве способа продвижения предпринимательского мотива сбережения предлагается использовать способ анализа развития предпринимательства с применением нечеткой логики, что позволяет учесть отличительные особенности деятельности каждого субъекта малого предпринимательства. Предлагается разработать нечеткую когнитивную карту для выявления и анализа детерминант цифрового предпринимательства.

В условиях жесткой конкуренции и неполноты информации осуществляется динамический мониторинг бизнес-среды, а также разрабатывается алгоритм принятия управленческих решений по снижению рисков. Особенностью нечетких множеств устойчивого развития предпринимательства является возможность моделировать варианты развития предпринимательской инициативы, выявлять сильные и слабые стороны, а также сравнивать альтернативные варианты ведения бизнеса [367].

Примечание – Статья в соавторстве с Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко.

В краткосрочной перспективе использование возобновляемых источников энергии в малой энергетике России позволит решить проблемы энергообеспечения отдаленных и труднодоступных регионов, одновременно решая экологические проблемы, обеспечивая энергосбережение и повышая финансовое благосостояния населения-предпринимателей. Подход реальных опционов представляет собой обобщение классического метода дисконтирования денежных потоков. Следует отметить, что при использовании метода дисконтирования денежных потоков не учитывается фактор управленческой гибкости: игнорируются колебания процентных ставок, изменения себестоимости продукции и другие факторы. Использование реальных опционов позволяет определить альтернативные варианты решения управленческих задач в ситуациях неопределенности [369].

Примечание – Статья в соавторстве с Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко.

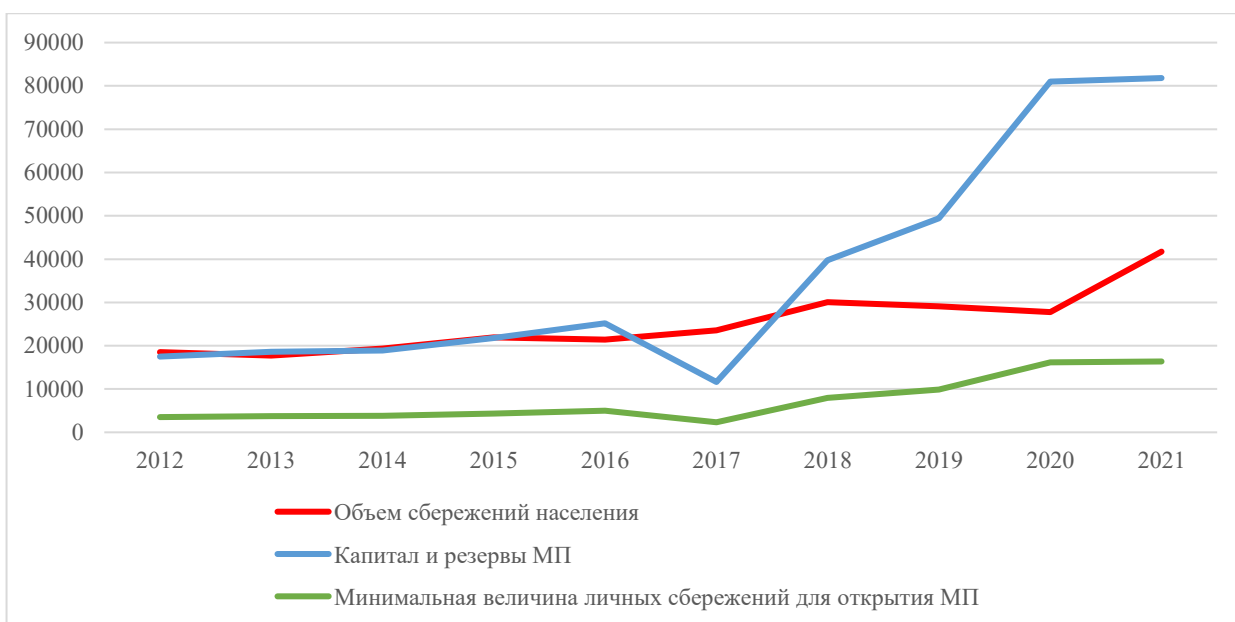
Из этого следует, что МП могут стать эффективным инструментом борьбы с бедностью и создания рабочих мест, способствуя увеличению доходов населения и финансовому благосостоянию. Финансовая грамотность стимулирует накопление сбережений населения и создание благоприятной среды для появления новых предприятий и расширения существующих. Несмотря на то, что существует литература [371], в которой рассматриваются взаимосвязь финансовой грамотности и финансового поведения

субъектов малого предпринимательства, до сих пор можно отметить недостаток исследований в этой области. Роль финансового поведения в качестве посредника между финансовой грамотностью и предпринимательским намерением является значительной.

Люди, обладающие высоким уровнем финансовой грамотности, имеют возможность обеспечить себе большую финансовую стабильность и сохранить больше денежных средств для непредвиденных ситуаций и потребностей. Это указывает на то, что уровень финансовой грамотности человека прямо связан с его способностью к накоплению денежных средств и повышением финансового благосостояния [372].

Личные сбережения являются одним из основных источников финансирования субъектом МП. Индивидуальная сберегательная и инвестиционная активность могут подвергаться влиянию как субъективной финансовой оценки, так и личных характеристик [373]. Поэтому можно утверждать, что сбережения играют роль связующего звена между финансовой грамотностью и предпринимательскими намерениями. Как только человек сможет сэкономить и накопить соответствующую сумму, он может использовать ее для развития своих предпринимательских задач. Возникает отдельный мотив сбережений – предпринимательский. Как правило, минимальный размер личных сбережений предпринимателя составляет 20% капитала МП [374].

Пандемия COVID-19 привнесла значительные изменения в мировую экономику и образ жизни людей. Несмотря на общее сокращение рабочих мест, уровень располагаемого дохода незначительно снизился [375], что представляет необычный шок для экономики на рисунке 40. Население быстро приспособилось к новым условиям пандемии и начало активно искать альтернативные способы заработка и экономии.



Источник: составлено на основе данных [376].

Рисунок 40 – Динамика сбережений населения и собственных средств МП в соотношении с минимальной величиной средств для открытия МП

Это может быть связано с использованием технологий для удалённой работы, развитием онлайн-формы ведения бизнеса или переключением на другие отрасли с большим спросом в условиях пандемии. Население проявило адаптивность и умение быстро находить решения в новой реальности. Одной из причин накопления сбережений явилось введение ограничений на экономическую деятельность, которые ограничивали возможности расходования денежных средств.

Если сбережения были накоплены как запас на случай непредвиденных ситуаций или будущих финансовых потрясений, то вероятно они будут сохранены или инвестированы в стабильные активы, такие как недвижимость или долговые ценные бумаги (превентивный мотив). Размер и использование этих сбережений также могут зависеть от личных финансовых целей и приоритетов каждого отдельного домохозяйства или групп домохозяйств. Понимание того, кто, с какой целью формировал сбережения и как они будут использованы в будущем предоставляет информацию о финансовом поведении населения и его потенциале для роста и развития его финансового благосостояния.



Источник: составлено автором по данным [378].

Рисунок 41 – Инструменты обеспечения сберегательной активности населения

Следовательно, уровень сбережений домохозяйств тесно связан с отсрочкой потребления на рисунке 41. Когда процентные ставки по кредитам являются высокими, домохозяйства имеют тенденцию откладывать больше денежных средств в банке. В то же время, предприниматели могут чаще обращаться за кредитами. Благодаря сбережениям, которые накопились у домохозяйств во время карантина [379], а также благодаря поддержке со стороны правительства в период с 2020 года по 2021 год, проявления экономического спада были более сглаженными [381]. Под избыточными сбережениями, разделяя точку зрения экономистов, понимается уровень сбережений превышает трендовые значения. Высокий уровень инфляции и быстрый рост процентных ставок приводят к быстрому сокращению сбережений. Снижение потребительских расходов приводит к ускорению экономической спирали, вызывая снижение инвестиций в развитие бизнес-идей, а впоследствии – повышенный уровень безработицы.

На основе проведенного анализа выявлена проблема источников формирования ликвидности бюджетов домохозяйств как следствие изменения

процентных ставок и ожиданий по ним. Под финансовой уязвимостью понимается состояние, когда домохозяйство встречается с риском невыполнения своих финансовых обязательств в указанную дату и сумму, что, в свою очередь, приводит к финансовым затруднениям. Концепция финансовой уязвимости включает набор индикаторов финансового поведения домохозяйства, которые различаются в зависимости от степени финансового стресса: временное или длительное. Данная методика может быть использована для обоснования решений в области ДКП, так как позволяет оценить влияние ДКП на ликвидность средств бюджетов домохозяйств. Также выделяем неоднородность финансового поведения домохозяйств по критерию степени ликвидности бюджетов домохозяйств, где самые ликвидные средства – это наличность, а самые неликвидные являются долгосрочные ценные бумаги. При этом финансовое поведение домашних хозяйств характеризуется как ликвидное, умеренно ликвидное или слабо ликвидное. Аналогичным образом, в зависимости от степени неопределенности, в которой функционируют бюджеты домохозяйств, определяем, что финансовое поведение не склонно к риску или склонно к риску. Если существует много неопределенностей, в которых функционируют бюджеты домохозяйств, то это случай неприятия риска, а если неопределенностей мало, то это случай стремления к риску.

Таким образом, для исследования механизма взаимосвязи ликвидности бюджетов домохозяйств проанализирована ликвидность средств бюджетов домохозяйств как фактор, оказывающий влияние на совокупный спрос. Проведен анализ макроэкономических коэффициентов финансового благосостояния населения РФ с целью определения общих тенденций. Определена тенденция к сокращению чистых национальных сбережений экономических агентов в валовом национальном доходе на фоне стремительного роста кредитов частному сектору. Для обеспечения финансовой стабильности домохозяйства необходимо иметь доступные средства, включающие наличные деньги, депозиты, облигации, акции и другие

формы участия в капитале. Для оценки состояния ликвидных средств рекомендуется анализировать долю валовых сбережений в ВНД и долю кредитных средств для частного сектора в ВВП. Это позволяет найти связь между уровнем инфляции, инфляционными ожиданиями и процентными ставками. Для оценки состояния ликвидных средств важно рассмотреть долю валовых сбережений в национальном доходе и долю кредитов, предоставленных частному сектору, относительно ВВП. Это позволит выявить связь между этими показателями и уровнем инфляции, инфляционными ожиданиями и процентными ставками. Отмечается, что доля валовых сбережений не коррелирует с уровнем депозитных ставок, что указывает на наличие других предпочтений при размещении накоплений населения. Отношение кредитов, предоставленных частному сектору, к ВВП зависит от процентной ставки. Для расчета буфера ликвидности мы используем соотношение между ликвидными средствами и расходами домохозяйств. Это соотношение показывает изменение буфера в момент повышения процентной ставки в 2015 году и начала пандемии в 2020 году. Важно отметить, что уровень буфера ликвидности обратно пропорционален наблюдаемой инфляции. Процентная ставка имеет обратную зависимость от доли кредита частному сектору в ВВП. Когда процентная ставка повышается, рост индикатора (буфера) ликвидности, который измеряется как соотношение ликвидных средств к расходам домохозяйству, наблюдается в 2015 году и в начале пандемии 2020 года. Отмечается также обратная пропорциональность между буфером ликвидности и уровнем наблюдаемой инфляции. В связи с этим требовалось провести оценку взаимосвязи между объемом ликвидных средств и кредитов, займов населению, а также долей валовых сбережений в ВНД. Следовательно, можно утверждать, что сбережения положительно влияют на состояние буфера ликвидности. Некоторые факторы выравнивания данного буфера могут быть выделены: инвестиции в ценные бумаги с низким риском, инвестиции в недвижимость и общий предпринимательский мотив формирования сбережений.

4.2 Направления воздействия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики на финансовое поведение домохозяйств

Уровень эффективности всех каналов ТММ ДКП на совокупное потребление зависит от трех важных аспектов, связанных с неоднородностью финансового поведения домохозяйств. Во-первых, структура бюджета домохозяйств играет решающую роль в формировании их потребительских предпочтений и способности к потреблению. Влияние инфляции на эти бюджеты также является фактором, который может повлиять на результативность ТММ ДКП. Во-вторых, предельная склонность к потреблению домохозяйств определяет их готовность и способность увеличить расходы при изменении экономических условий.

Г. Каплан и соавторы [233] подняли важный вопрос о взаимосвязи между потреблением домохозяйств и денежно-кредитной политикой. Они акцентируют внимание на неоднородности групп населения по модели Т.Ф. Бьюли, подчеркивая различия между ними с точки зрения их потребительского поведения и реакции на изменения ДКП.

Отечественные научные труды играют важнейшую роль в формировании отечественной ДКП. Они позволяют отслеживать и анализировать финансовые операции домохозяйств, что дает важную информацию об эффективности проводимой ДКП [380].

В последнее время ученые проявляют повышенный интерес к изучению реакции населения на операции центральных банков. С появлением цифровых денег центральные банки играют более важную роль в мировой экономике, чем когда-либо прежде. С помощью эмпирического анализа и исследований, основанных на данных, ученые стремятся понять, как люди реагируют на эти операции и как они влияют на экономику на макроуровне.

С.Р. Моисеев [382] подчеркнул важность активного участия граждан в финансовых рынках как основы экономического роста и процветания. Он считает, что это участие необходимо для обеспечения эффективного распределения ресурсов и максимизации экономического благосостояния,

обеспечивая тем самым функционирующий канал трансмиссионного механизма ДКП для создания большего богатства.

Е. Синельникова-Мурылева и Ф. Ульяновкин [383] предложили новый подход к пониманию каналов трансмиссионного механизма монетарной политики. По критерию цен активов они предполагают, что каналы можно разделить на неоклассические и не неоклассические. Этот подход предлагает более полное понимание того, как ДКП влияет на экономические показатели, обеспечивая важную основу для обоснованного принятия решений центральными банками.

Реакция населения на изменение ДКП является малоизученной областью отечественной финансово-экономической теории. На сегодняшний день было проведено мало исследований того, как изменения в политике центрального банка влияют на финансовое поведение отдельных лиц, домашних хозяйств. Финансовое поведение домохозяйств в целом может сильно различаться в зависимости от их социально-экономического положения, географического положения и других факторов. В связи с этим необходимо изучать неоднородность финансового поведения населения, чтобы оценить, как различные группы реагируют на ДКП. Изучая эти различия, можно детализировать последствия ДКП и разработать более эффективные стратегии управления финансовым поведением населения.

Поскольку неоднородность доходов групп домохозяйств отличается от неоднородности их потребления, возникает вопрос о существовании других каналов трансмиссионного механизма ДКП. Так, О. Койбион, Ю. Городниченко [223] исследуют канал состава доходов, канал портфеля, канал финансовой сегментации для перераспределения доходов и расходов, канал перераспределения сбережений, канал неоднородности доходов для восстановления неравенства в случае. Одной из первых работ, посвященных проблемам денежной трансмиссии применительно к домохозяйствам, является статья К.Д. Ромер, Д.Х. Ромер [261] о временных различиях в воздействии денежной политики на бедность.

Разнообразие воздействия ТММ ДКП на домохозяйства в рамках традиционной ДКП [380], можно разделить на две основные группы: прямые и косвенные эффекты.

Прямые эффекты проявляются в изменениях стимулов для сбережений и чистых доходов домохозяйств. Прямые последствия могут быть различными для разных домохозяйств, в зависимости от их особенностей. О. Койбион [223], Д. Фурчери [219], А. Самарина [384] выявили каналы трансмиссионного механизма ДКП, связывающие решения центрального банка с неравенством доходов, при этом существенную роль в их исследовании играют стандартизация денежно-кредитных институтов [260] и стратегическая реализация ДКП. Важной областью исследований для понимания причинно-следственной связи между денежно-кредитной политикой и неравенством доходов является разница в процентных ставках как на уровне стран, так и на уровне отдельных домохозяйств. Объединение выводов О. Бланшар [385] и В. Чари [386], позволяет утверждать, что более высокая процентная ставка центрального банка приводит к увеличению безработицы, что, следовательно, снижает неравенство, в то время как более низкие процентные ставки увеличивают инвестиции, что приводит к увеличению заработной платы, тем самым уменьшая неравенство в доходах. Сотрудники Банка России, Т. Рыжикова, А. Скуратова [387], отмечают незначимость влияния ДКП на неравенство в потреблении. Одной из причин неоднозначной эффективности ДКП является появление разнообразных каналов в научной литературе. Для формирования результативной ДКП, направленной на управление спроса населения как фактора экономического роста, необходима информация об источниках финансирования потребления домохозяйств, в частности, наличие стабильного ежемесячного дохода или использование заемных средств, а также предпочитаемый ими источник. В нашей работе обсуждается вопрос о целесообразности распределения домохозяйств по децильным группам для максимизации воздействия ДКП. Канал распределения доходов ТММ ДКП раскрывает неоднородность влияния

инструментов ДКП на распределение доходов домохозяйств. Макроэкономический эффект ДКП, в первую очередь, определяется процентными ставками, но изменения в уровне потребления и заработной платы могут оказывать влияние на распределение доходов. Степень воздействия ДКП на неравенство зависит от того, у каких групп домохозяйств наблюдается наиболее выраженный рост доходов [217]. Неравномерность сберегательной активности домохозяйств в зависимости от уровня дохода имеет значительное влияние на макроэкономические колебания и разработку ДКП. В макроэкономическом моделировании стандартной практикой остается предположение, что домохозяйства идентичны заранее, а неоднородность учитывается только при возникновении внешних факторов, тем самым, отвлекаясь от фундаментальных и устойчивых аспектов неоднородности, которая может влиять на сберегательное поведение домохозяйств. Гипотеза сбережений А. Андо [388] утверждает, что изменения процентных ставок окажут прямое влияние на потребительские расходы. Эта теория объясняет, как ДКП может влиять на благосостояние людей (*wealth channel*), влияя на денежные потоки между вкладчиками и потребителями. В частности, когда процентные ставки низкие, потребители, как правило, берут больше займы и меньше откладывают, что приводит к увеличению расходов и повышению общей экономической активности. И наоборот, когда процентные ставки высоки, сбережения, как правило, увеличиваются, а потребление уменьшается, что приводит к снижению экономической активности.

Шоки для бюджетов населения могут оказать существенное влияние на распределение финансовых ресурсов. Канал межвременного замещения (*the intertemporal substitution channel*) раскрывает влияние ДКП на отложенные финансовые решения населения. Это позволяет экономистам оценить, как изменения процентных ставок, инфляции и других переменных влияют на решения, принимаемые для сбережений и инвестиций для будущего потребления.

По балансовому каналу экономические агенты различаются по доступу к альтернативным вариантам финансирования. Субъекты малого предпринимательства обычно зависят исключительно от банковских кредитов, поэтому они более восприимчивы к изменениям, вызванным денежно-кредитной политикой, чем более крупные предприятия. Реакция на изменения в денежно-кредитной политике может варьироваться от одного региона к другому, в зависимости от доли крупных и малых компаний в их экономике.

Косвенный эффект проявляется через реакцию общего равновесия цен и заработной платы, а, следовательно, также дохода от трудовой деятельности и уровня занятости. После снижения ставки центрального банка прямое увеличение расходов домохозяйств и инвестиций фирм приведет к увеличению объема производства и может оказывать повышающее давление на уровень занятости и заработную плату. Дополнительный рост совокупных расходов, вызванный увеличением занятости и заработной платы, является сутью косвенного эффекта. Косвенный эффект также может быть неоднородным для разных децильных групп домохозяйств в зависимости от того, насколько различные источники доходов (например, заработная плата и доходы от ведения малого бизнеса) или разные группы безработных (например, низкоквалифицированные и высококвалифицированные) реагируют на изменение совокупных расходов.

Неоднородность заработных плат, которая проявляется на фоне характеристик человека таких, как квалификация и возраст, создают жесткость заработной платы, по мнению О. Койбион [223], С. Хохбергер [222]. Заработная плата менее квалифицированных или более молодых работников, как правило, более гибкая и реагирует на колебания рынка. Известно, что ослабление ДКП стимулирует экономическую активность, что, в свою очередь, приводит к росту доходов от труда. Принято считать, что в период восстановления экономики более гибкая заработная плата обычно увеличивается больше, чем фиксированная заработная плата.

Общее воздействие снижения процентных ставок может варьироваться в зависимости от возраста и уровня квалификации домохозяйств с низким доходом, среднего класса и состоятельных слоев общества. Канал неоднородности заработной платы как модификация канала создания рабочих мест демонстрирует проекцию функционирования ДКП на появление новых рабочих мест или сокращение возможностей трудоустройства. Предполагается, что сокращение мер ДКП должно повысить спрос и побудить компании увеличить объем производства, что приведет к расширению возможностей трудоустройства. Внедрение новых возможностей трудоустройства может иметь большое значение для сокращения населения без дохода, которое обычно встречается в более неблагополучных домохозяйствах (например, Д. Фурчери [219]). Следовательно, степень, в которой ДКП может вызвать разницу в доходах домохозяйств и, следовательно, неравенство в распределении доходов, определяется неоднородностью домохозяйств. Одной из потенциальных проблем, которая может возникнуть, является иллюзорность положительной связи между склонностью к расходам и инфляционными ожиданиями при ожидании более высоких уровней экономического роста и соответственно более высокого уровня доходов.

Канал И. Фишера и канал перераспределения сбережений демонстрируют, что домохозяйства могут быть заемщиками или кредиторами. Снижение процентных ставок приведет к увеличению инфляции, что приведет к снижению благосостояния номинальных кредиторов и повышению благосостояния номинальных заемщиков. Исследования показали, что по мере того, как более богатые домохозяйства с большей вероятностью будут давать займы, а более бедные домохозяйства склонны брать займы, неравенство сокращается [220].

Концепция распределительного воздействия ДКП на деловую активность экономических агентов претерпела в последние годы трансформацию, которая объясняется появлением теорий, разработанных

такими экономистами, как Франко Модильяни и последователями, которые обеспечили основу для анализа воздействия ДКП на деловую активность, в том числе того, как она по-разному влияет на деятельность разных экономических агентов и как она по-разному влияет на виды экономической деятельности.

Канал издержек показывают влияние изменения ставки центрального банка на издержки производителей. Это явление имеет многогранное значение. Первоначально повышение рыночных ставок приводит к увеличению расходов на обслуживание кредита, что сказывается на финансах компаний. Это, в свою очередь, приводит к росту цен. И наоборот, объемы кредитов снизились из-за ужесточения правил. Таким образом, второе последствие для российской экономики является доминирующим [389]. Канал издержек отражает, насколько ДКП влияет на различные сектора производства, потребления и торговли, которые создают давление на структуру бюджета домохозяйств. ДКП, как правило, определяется общей целью экономической политики. Шоки ДКП, как правило, имеют различное воздействие в разных регионах с различными социально-культурными составами, институциональными структурами, финансовыми структурами, диверсификацией экономических секторов, уровнями экономической открытости, географическими и климатическими условиями и т.д. Неоднородность расходов домохозяйств и их финансовых решений может зависеть не только от таких показателей, как доход и богатство, но и от роста цен на потребительские товары и услуги, а также на финансовые активы [393].

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Н.И. Морозко, Нат.И. Морозко.

Следующий канал идентифицирует неоднородную реакцию населения, проявляющуюся в сделках с финансовыми активами. Б. Бернанке, М. Гертлер [391] внесли значительный вклад в понимание финансового поведения, изучив поведение балансов домохозяйств (*balance sheet channel*) в своих исследованиях. В своем исследовании они изучали инвестиционные

решения и заемные средства, которые используются в рамках своего бюджета, проливая свет на отношение населения к деньгам и особенности финансовых решений. Балансовый канал дает представление о том, как изменения ставки центрального банка могут повлиять на стоимость финансовых активов в балансе домохозяйств. Следовательно, когда процентные ставки снижаются, это сводит к минимуму потребность для других источников финансирования, такие как банковские депозиты, и увеличивает доступность займов для покупки активов. Как следствие, финансовые активы домохозяйств выступают в качестве обеспечения по кредитам, и повышение их стоимости приводит к улучшению условий финансирования, подъему кредитной активности и увеличению совокупного спроса.

Канал финансовой сегментации (*financial segmentation channel*) и канал чистого богатства (*net financial wealth channel*) показывают, что домохозяйства существенно различаются по степени своего участия в финансовых рынках. Экономические агенты, участвующие в торговле на финансовых рынках, зарабатывают и потребляют в среднем больше, чем те, кто не участвует активно. Р. О'Фаррелл [218] определили, что по мере снижения процентных ставок стоимость активов имеет тенденцию к повышению, что приводит к росту неравенства доходов. Портфельный канал показывает, что домохозяйства диверсифицированы с точки зрения имеющей наличности на руках. Снижение процентных ставок делает наличные деньги более доступными, чем другие активы, что приводит к уменьшению благосостояния уже обездоленных. Домохозяйства с более низкими доходами, обычно имеют более ликвидные денежные средства, чем лица из домохозяйств с более высокими доходами. С уменьшением процентных ставок наличные деньги становятся сравнительно более ценными, чем другие активы. В результате усугубляет финансовое положение домохозяйств с низкими доходами, и без того находящиеся в неблагоприятном положении.

Наиболее распространенным у центральных банков каналом трансмиссионного механизма ДКП, описывающим финансовое поведение

домохозяйств, является канал благосостояния. Чтобы канал работал эффективно [392], ДКП должна иметь необходимые инструменты для изменения стоимости богатства и изменения потребительских привычек населения. Обширные исследования этого канала трансмиссионного механизма показали его важность для передачи ДКП и предотвращения экономических спадов. Информация, полученная по каналу богатства трансмиссионного механизма ДКП, является предоставляет возможность преобразования денежных потоков в потребление и накопление. Ключевым фактором этой трансформации является процентная ставка: при ее увеличении спрос на товары и услуги снижается, что приводит к изменению канала благосостояния. Понимание того, как процентные ставки влияют на канал благосостояния, может помочь управлять финансовым поведением населения. Ожидания домохозяйств могут играть значительную роль в эффективности каналов ДКП. Ожидания роста процентных ставок, если ими управлять, имея о них частичную информацию, могут привести к искаженным результатам с точки зрения экономического роста и инфляции. Важно производить комплексный учет ожиданий домохозяйств при разработке ДКП. Хотя низкие процентные ставки могут быть полезными для стимулирования экономики, они также могут привести к образованию финансовых пузырей. Снижение процентных ставок может оказать давление на низкую инфляцию и создать экономическую нестабильность. Важно учитывать последствия низких процентных ставок и то, как они влияют на инфляцию. В то же время низкие процентные ставки могут привести к возникновению финансовых пузырей, оказывая давление на низкую инфляцию. Модель жизненного цикла является важной частью функционирования канала благосостояния ДКП, связывая цены активов и потребление. Она показывает, как потребление функционирует на протяжении всей жизни, когда люди корректируют свои привычки расходования средств в зависимости от изменений в богатстве и доходах. Эта модель помогает объяснить, почему люди сберегают для

будущих нужд и почему они с большей вероятностью будут потреблять, когда их богатство увеличится.

Функционирование канала благосостояния трансмиссионного механизма ДКП является важным фактором для понимания ликвидности бюджетов домашних хозяйств. Этот канал играет роль в том, как политика центрального банка влияет на возможность домохозяйств получать доступ к кредитам и использовать их, и, в свою очередь, как это влияет на их решения о расходах. Понимание канала благосостояния может дать представление о том, как ДКП влияет на финансовые решения и благополучие домохозяйств. Проведем анализ корреляционной зависимости общих экономических индикаторов условий формирования финансового поведения населения и изменений ставки центрального банка в разных странах в таблице 37. На основе квартальных данных с 2007 года по 2021 год проведен анализ взаимосвязи общих экономических индикаторов условий формирования финансового поведения населения и изменений ставки центрального банка в разных странах, который дает основание полагать о потенциальных откликах процентных ставок центральных банков на индикаторы условий формирования финансового поведения населения. Можно заметить, что снижение процентной ставки центрального банка вызывает рост объемов кредитов для населения в Канаде, Эстонии, Израиле, Мексике и Чили, а в остальных странах продолжают изменяться объемы кредитов в прямой зависимости, что свидетельствует о значимости других факторов, влияющих на спрос на кредиты у населения.

Взаимосвязь между чистым процентным доходом или объемом кредитов физических лиц и изменением ставки центрального банка является важным условием формирования финансового поведения населения, так как регулирует экономическую активность физических лиц.

Изменение ставки центрального банка может оказывать значительное влияние на доступность и стоимость кредитования, что, в свою очередь, отражается на чистом процентном доходе и объеме кредитов физических лиц.

Таблица 37 – Анализ корреляционной зависимости экономических индикаторов условий формирования финансового поведения населения и снижения ставки центрального банка

Страна/ Индикатор	Чистый процентный доход /кредиты	Чистое финансовое богатство	Безработица/ заработная плата	Номинальный долг/ депозиты	Чистое нефинансовое богатство
Развитые страны					
Германия	прямая	обратная	прямая	обратная	обратная
Франция	прямая	обратная	прямая	обратная	обратная
Соединенное Королевство	прямая	прямая	обратная	обратная	обратная
Канада	обратная	прямая	обратная	прямая	обратная
Дания	прямая	обратная	прямая	прямая	обратная
Эстония	обратная	обратная	прямая	n/a	n/a
Австралия	прямая	обратная	обратная	обратная	обратная
Израиль	обратная	обратная	n/a	n/a	прямая
Страны развивающихся рынков и развивающиеся страны					
Россия	обратная	обратная	прямая	обратная	n/a
Мексика	обратная	прямая	обратная	обратная	обратная
Латвия	прямая	обратная	обратная	n/a	n/a
Литва	прямая	n/a	n/a	n/a	n/a
Чили	обратная	n/a	обратная	обратная	n/a

Источник: рассчитано автором по данным ОЭСР.

Примечание – Типы корреляционной зависимости

Слабая 0,1-0,3	Умеренная 0,3-0,5	Заметная 0,5-0,7	Сильная От 0,7 до 0,9	Очень сильная От 0,9 до 1
-------------------	----------------------	---------------------	--------------------------	------------------------------

Процентный канал трансмиссионного механизма ДКП является важным условием функционирования экономики, определяющим стоимость заимствования денег. Этот канал описывается колебаниями процентной ставки, устанавливаемой Банком России, которая оказывает прямое влияние на ставки, наблюдаемые на денежном рынке. Тщательно отслеживая и корректируя эту ставку, Банк России может контролировать работу финансового рынка и способствовать поддержанию экономической стабильности. Далее влияние транслируется на рыночные процентные ставки реального сектора, такие как кредитные, депозитные и доходность облигаций, что, в свою очередь, влияет на решения экономических агентов в отношении потребления, сбережений и инвестиций. Когда ключевая ставка снижается, происходит соответствующее снижение рыночных ставок. Это создает увеличение спроса на получение кредита, снижение стимула к сбережению

денег и больше доступных средств для инвестиций. В результате совокупный спрос увеличивается. Процентный канал трансмиссионного механизма ДКП ориентирован на изменения процентной ставки в контексте деятельности предприятий. Этот канал отражает чувствительность различных видов экономической деятельности к изменению процентной ставки, при этом одни виды деятельности более чувствительны, чем другие.

В рамках работы канала валютного курса процентные ставки играют важную роль в определении изменения обменного курса. Такая зависимость, в первую очередь, обусловлена некоторыми ключевыми аспектами, такими как «торговые условия, различия в процентных ставках в разных странах, эффект Балассы-Самуэльсона (соотношение между производительностью труда в торгуемых и неторгуемых секторах товаров) и другие связанные показатели. Обменный курс может оказывать значительное влияние на инфляцию через совокупный спрос. Снижение ключевой ставки приводит к обесцениванию рубля, что, в свою очередь, увеличивает стоимость импортных товаров. Кроме того, товары местного производства становятся сравнительно более доступными для покупателей, чем импортные аналоги, а российская продукция становится более конкурентоспособной на международных рынках. Следовательно, чистый экспорт будет выше, и, как следствие, увеличится общий объем производства. Исследование выявило заметную зависимость между обесцениванием российского обменного курса и ростом выпуска продукции в экспортно-ориентированных отраслях [13]. Канал валютного курса показывает влияние ДКП на обменный курс валюты. Влияние колебаний валютных курсов на региональную экономику может зависеть от того, насколько открыта экономика региона. Это измеряется отношением экспорта и импорта к общему валовому продукту региона, а также прямым или портфельным инвестициям в регионе. Рост цен на нефть у стран-экспортеров приводит к укреплению их валютного курса [393].

Примечание – Работа выполнена в соавторстве с Н.И. Морозко, Нат.И. Морозко.

Процентные ставки оказывают значительное влияние на капитал банков и объём кредитов, предоставляемых через канал банковского кредитования. Известно, что меры по смягчению ДКП приводят к повышению стоимости активов банковского сектора. По мере роста капитала коммерческих банков увеличивается доступность кредитов, что приводит к увеличению экономической активности. Изменения по каналу банковского кредитования могут влиять и на деятельность банков в регионах по-разному. Небольшим банкам, столкнувшимся с ужесточением ДКП, возможно, придется сократить количество выдаваемых кредитов из-за колебаний процентных ставок и повышенного риска заимствования у центрального банка, что в свою очередь, влияет на экономическую активность. Реакцию разных регионов на изменения ДКП можно дифференцировать, исходя из доли крупных и мелких банков в региональных экономиках.

Обобщая проанализированную литературу и учитывая специфику текущей экономической ситуации, на рисунке Е.1 приложения Е представляется концептуальная модель в рамках поставленной гипотезы. Для уточнения пробелов в передаче импульсов от процентной ставки центрального банка к бюджетам децильных групп домохозяйств предлагается применять структурно-поведенческий механизм взаимодействия центрального банка с экономическими субъектами – населением – по поводу управления их ожиданиями в целях улучшения действенности ДКП в регионах Российской Федерации. По своей сути, структурно-поведенческий механизм является надстройкой трансмиссионного механизма ДКП, который содействует достижению финансового благосостояния населения, конечной цели ДКП - ценовой стабильности, а также управлению структурой денежного предложения в контексте развития политики «длинных» денег. Алгоритм функционирования включает анализ, формирование обоснованной модели финансового поведения, реализацию в организационной структуре Банка России, позволяя выявлять закономерности финансового поведения населения в разрезе его децильных групп. В рамках предложенного аналитическо-

просветительского проекта «Мои потребительские финансы» способами реализации взаимодействия центрального банка с экономическими субъектами – населением – являются опрос, личные финансовые консультации, личный финансовый план, личный бюджет. Базовый блок элементов концептуальной модели включает каналы формирования финансового поведения населения, каналы трансмиссионного механизма ДКП, встречные инфляционные ожидания населения и Банка России. Дополнительный блок элементов концептуальной модели включает деятельность предложенного департамента Коммуникаций, которая базируется на выявлении закономерностей финансового поведения децильных групп населения, представленных в параграфе 1.3. Элементы концептуальной модели обладает рядом ключевых свойств, среди которых важным является их способность восприятия инфляции.

В рамках диссертационного исследования важно определить искажения результатов функционирования ТММ ДКП, вызванные неоднородностью финансового поведения населения, которые ограничивают монетарный импульс. Значение этого вопроса чрезвычайно возросло, поскольку большинство центральных банков применяют политику таргетирования инфляции. В связи с этим современная теория денежно-кредитного регулирования базируется не только на решениях центрального банка, но и на включении макроэкономических эффектов, вызываемых деятельностью экономических агентов, и структурных особенностей экономики. Следовательно, изменяя ставку центрального банка, ДКП распространяет свое влияние на решения потребителей относительно трат или сбережений, что, в свою очередь, влияет на общий уровень потребительских расходов.

Различия между воспринимаемым и фактическим идиосинкразическим риском у домохозяйств могут создавать значительное искажение при формировании инфляционных ожиданий и реакции на процентный канал ДКП. Воспринимаемый риск отражает оценку индивидами своей собственной степени экспозиции финансового положения перед возможными потерями

или неопределенностью. С другой стороны, фактический идиосинкразический риск является объективной мерой потерь, которые могут быть связаны с конкретными финансовыми решениями. Различие между этими двумя видами риска может привести к разным инфляционным ожиданиям у домашних хозяйств. Если воспринимаемый риск выше, чем фактический, то это может привести к более высокому уровню инфляционных ожиданий из-за неопределенности или недостаточного понимания подлинных условий экономического окружения. Для достижения максимально эффективного отклика в процентном канале необходимо, чтобы домохозяйства адекватно реагировали на изменение номинальных ставок. Это означает, что в период снижения ставок они должны увеличивать свой спрос на кредиты, а при повышении ставок - снижать свой спрос. При этом все остальные условия должны оставаться неизменными. Такое финансовое поведение позволит эффективно регулировать денежное предложение и спрос на кредиты, что важно для обеспечения макроэкономической стабильности.

Для принятия оптимальных финансовых решений домохозяйствам приходится учитывать возможное развитие будущих событий, которые приведут к изменению цен на товары и услуги. Ключевой задачей центрального банка является понимание не только того, как ожидания влияют на экономику и какие политические действия центрального банка они вызывают, но и того, как позиция ДКП влияет на инфляционные ожидания. Функционирование канала ожиданий имеет решающее значение для снижения уровня инфляции до целевого значения без рецессии. Ученые отмечают существенную ценовую дифференциацию в регионах за исследуемый период и необходимость закрепления инфляционных ожиданий вблизи таргета [315]. При этом снижение уровня инфляции до таргета по оценкам ученых [394] повышает благосостояние потребителей. Однако М.А. Абрамова и соавторы [395] упоминают о давлении незаякоренных инфляционных ожиданий. Повышение ожиданий может стимулировать совокупный спрос в экономике. Если люди предполагают, что темпы роста цен возрастут, они, как

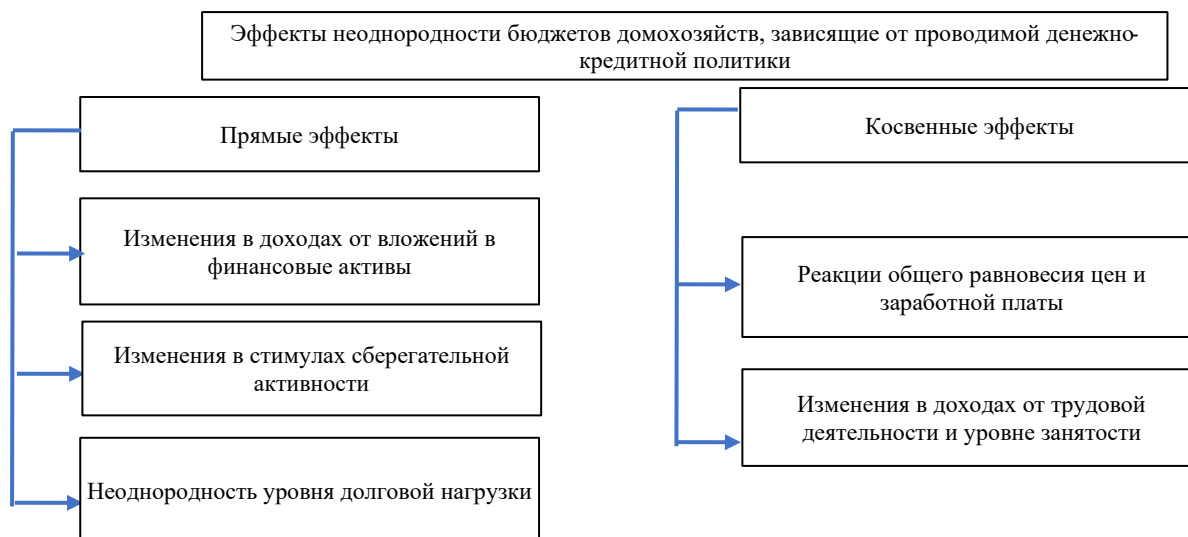
правило, увеличивают свое текущее потребление, чтобы подготовиться к будущему. Для формирования ожиданий и принятия финансовых решений необходимо использование когнитивных ресурсов. Познание может оказать влияние на способность сбора и агрегирования информации об экономических переменных, решения межвременных проблем распределения ресурсов, а также понимания основных экономических рассуждений. В большинстве макроэкономических моделей инфляционные ожидания определяют решения экономических агентов относительно потребления, сбережений и займов, и в конечном итоге, оказывают влияние на результативность ДКП.

На основе рассмотренных особенностей функционирования финансового поведения населения перейдем к построению концептуальной модели влияния ДКП на финансовое поведение населения. В традиционном понимании исследование трансмиссионного механизма ДКП предполагает применение агрегированных моделей с оптимизацией активности экономических агентов. О неоднородности в работе П. Круселла и А. Смита [396] указывалось, что репрезентативность агентов позволяет лучше описывать динамику делового цикла. Непосредственно вопросы неоднородности сводились к изучению неравенства доходов и благосостояния в контексте ДКП [397]. В настоящее время появляются детализированные исследования о влиянии неоднородности экономических агентов на экономические циклы. В связи с этим возникает необходимость анализа результатов ДКП и их влияния на неоднородность структуры ликвидности бюджетов домохозяйств. Рост идиосинкратических рисков уровня доходов и неспособность управлять данным риском группами домохозяйств с низкими доходами вызывает перенос риска на потребление. Финансовое поведение населения весьма неоднородно, и его понимание требует целостного подхода, учитывающего как макроэкономические, так и микроэкономические факторы. Анализируя макроэкономическую среду, такую как уровень потребления, уровень инфляции, процентные ставки и экономический рост, мы можем получить представление о том, как люди могут реагировать в различных

ситуациях. Точно так же, изучая микроэкономические факторы, такие как потребительские предпочтения и покупательские привычки, мы можем лучше понять, как люди принимают финансовые решения. Рассматривая обе точки зрения, мы можем лучше понять баланс между тенденциями на макро- и микроуровнях, которые формируют неоднородность финансового поведения. Это позволит лучше идентифицировать распределительные эффекты влияния ДКП на финансовое поведение всех экономических агентов.

Стоит заметить, что средние статистические данные о финансовых операциях домохозяйств не раскрывают степень неоднородности финансовых решений домохозяйств, так как не раскрывают особенности жизни домохозяйств и модели их финансового поведения. Возможно, финансовое отдельных групп домохозяйств не мешает результативности ДКП, и они приобретают соответствующий отклик в трансмиссионном механизме ДКП, что, в свою очередь, приводит к повышению качества их жизни. Также невозможно оставить без внимания группы домохозяйств, которые в силу различных обстоятельств социального, психологического, финансового характера испытывают негативные шоки от импульсов ДКП. Выделим основные эффекты неоднородности домохозяйств как результат влияния проводимой ДКП на рисунке 42.

Прямые эффекты возникают из-за изменений в сберегательном поведении и проявляется в виде изменений в чистом финансовом доходе от владения финансовыми активами. Так, уровень долговой нагрузки усиливает неоднородность среди населения. В то же время используя ключевую ставку, Банк России может сократить путем механизма реструктуризации у кредиторов их будущие процентные платежи и чистую задолженность, но, с другой стороны, также сократится процентный доход от вложений в финансовые активы. Снижая ключевую ставку, Банк России увеличит расходы и потребление домохозяйств, что усилит положительное влияние на уровень занятости и заработной платы. Косвенно рост занятости и заработной платы оказывает давление на рост совокупных расходов.



Источник: составлено автором по материалам [398].

Рисунок 42 – Эффекты неоднородности бюджетов домохозяйств, зависящие от проводимой ДКП

Таким образом, в этом исследовании рассматриваются финансовые решения домохозяйств, подчеркивая их различный уровень активности и сознания. Мы исследуем, как население взаимодействует с деньгами и как их финансовые решения влияют на их жизнь. Домохозяйства несут ответственность за управление своими финансовыми ресурсами, и их поведение может быть использовано для оценки их финансовых стратегий. От составления бюджета до сбережений и инвестиций домохозяйства имеют возможность принимать решения, которые окажут долгосрочное влияние на их финансовое будущее. Понимание поведения домохозяйств является ключом к пониманию того, как они управляют своими ресурсами, и разработке эффективных стратегий для достижения результативности ДКП.

Люди с более развитыми когнитивными способностями могут лучше осознавать и анализировать экономическую информацию, что влияет на их восприятие финансовых решений. С другой стороны, люди с менее развитыми когнитивными навыками могут иметь ограниченное понимание сложных экономических процессов и возможности принять обоснованные финансовые решения. Следовательно, неоднородность когнитивных навыков может быть

связана с неоднородностью текущего и прогнозируемого финансового поведения. Люди с более высоким уровнем когнитивных способностей могут проявлять большую ответственность в отношении своих финансовых решений, тщательно взвешивая все возможные последствия. В то же время, люди с менее развитыми когнитивными навыками могут быть склонны к более рискованным или спонтанным решениям. Для того чтобы улучшить восприятие мер ДКП и снизить неоднородность финансового поведения, возможны следующие подходы к управлению инфляционными ожиданиями:

1) образование и информирование: проведение образовательных программ и кампаний, направленных на повышение когнитивных навыков и финансовой грамотности у широкой аудитории. Это может включать проведение семинаров, тренингов, разработку печатных и электронных материалов по финансовому образованию;

2) упрощение информации: предоставление людям простого и понятного объяснения сложных экономических процессов и финансовых терминов. Это поможет снизить неоднородность понимания и улучшить принятие обоснованных решений;

3) предоставление доступа к инструментам и ресурсам: создание доступной инфраструктуры для получения информации о финансах, таких как бесплатные онлайн-курсы по финансам или приложения для отслеживания расходов. Это поможет людям легче контролировать свои денежные потоки и принимать осознанные решения;

4) поддержка социального включения: создание программ поддержки для малообеспеченных слоев населения с целью улучшить доступность когнитивным навыкам и возможностей для принятия обоснованных финансовых решений;

5) исследования и анализ: проведение регулярных исследований и опросов на тему связи между когнитивными навыками и финансовым поведением, а также оценка эффективности различных подходов к

обоснованному финансовому поведению в целях идентификации встречных предпочтений и ожиданий центрального банка и населения.

Канал форвардного руководства центрального банка (*Forward Guidance Channel*) — канал, с помощью которого центральные банки предоставляют участникам рынка информацию о предстоящих мерах ДКП. Это помогает лучше понять проводимую политику, что позволяет участникам рынка принимать взвешенные решения. Используя этот канал, центральные банки могут помочь в создании более прозрачной и эффективной ДКП.

4.3 Разработка практических рекомендаций по влиянию денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения

Одним из основных рисков ДКП является возможность ускорения инфляции. При активном использовании инструментов денежно-кредитного регулирования, таких как снижение процентных ставок или увеличение объема кредитования, может произойти рост цен на товары и услуги, что негативно повлияет на макроэкономическую стабильность и финансовую стабильность населения.

Оценка инфляционных ожиданий, обусловленная поведенческими аспектами населения, и их закрепление является центральным элементом результативной ДКП, особенно при режиме таргетирования инфляции. Получение населением достоверной и прозрачной информации со стороны Банка России и других ведомств, реализующих экономическую политику, помогает формировать у населения реальные, относительно проводимой ДКП, инфляционные ожидания, что в свою очередь, способствует стабильности цен и экономическому развитию.

В предлагаемых практических рекомендациях сформулированы положения по установлению влияния ДКП на финансовое поведение населения, включающие три этапа:

- измерение и оценка инфляционных ожиданий домохозяйств;
- оценка финансового поведения домохозяйств;

- изменение денежного предложения.

Как было рассмотрено во второй главе диссертационной работы инфляционные ожидания населения являются одним из главных среди экономических факторов, оказывающих влияние на финансовое поведение населения.

На первом этапе разработки практических рекомендаций проводится измерение и оценка инфляционных ожиданий населения с целью выявления направлений, ориентированных на будущее финансовое поведение населения, поскольку мало что известно о том, как люди формируют ожидания, о том, как они приобретают и обрабатывают информацию. Практика, которая применяется в таких ситуациях заключается в выявлении предпочтений, чтобы сделать вывод об ожиданиях на основе данных о наблюдаемом выборе.

Банк России совместно с независимой социологической службой (ООО ФОМ) проводит оценку инфляционных ожиданий населения на основе ежемесячных опросов. Однако в условиях санкционного давления на российскую экономику необходим постоянный контроль за инфляционными ожиданиями населения не только по стране в целом, но и выявления причин повышения инфляционных ожиданий в регионах, что позволило бы регулятору принимать своевременные решения. Индикатор - предвестник повышения инфляционных ожиданий может быть рассчитан как разность между базовым индексом цен и продовольственным индексом цен. Если значение индикатора будет величиной отрицательной, то это свидетельствует о быстром повышении инфляционных ожиданий. Доступные показатели инфляционных ожиданий показывают, в частности, что медианные показатели инфляционных ожиданий часто скрывают значительный разброс ожиданий в регионах. Индикаторы-предвестники показывают не только колебания относительно общего уровня инфляции в стране, но значительные значения стандартных отклонений от предлагаемых индикаторов. Предлагается использовать их с целью разработки плана действий по реализации ДКП с целью не только выявления причин колебаний региональной инфляции, но и

причин повышения инфляционных ожиданий в регионах. Точный прогноз инфляции на короткий период важен не только сам по себе, но и потому, что он обеспечивает лучшую "отправную точку" для долгосрочного прогноза. Поскольку инфляция продолжает демонстрировать некоторую инерцию, улучшенные краткосрочные прогнозы также приводят к более точным долгосрочным прогнозам.

Для более глубокого понимания закономерностей, присущих механизму формирования инфляционных ожиданий, следует применять такие инструменты как периодизация и классификация индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий, представленных по степени их интенсивности. Это позволит выявить противоречия, которые возникают в результате развития экономических факторов и уточнить изменения основных принципов ДКП с учетом масштабного изменения внешних условий. Этот диалектический метод может занять ключевую роль в анализе и прогнозировании инфляционных ожиданий и открывает возможности для управления инфляцией в краткосрочном периоде. Поскольку региональные факторы взаимосвязаны и взаимозависимы, их совокупное влияние в разной степени сказывается на величине инфляционной неоднородности доходов населения и способствует повышению инфляционных ожиданий.

Таким образом, измерение инфляционных ожиданий населения с учетом колебаний региональной инфляции, позволит лучше прогнозировать динамику будущей инфляции и своевременно принимать необходимые меры для предотвращения их роста и, как следствие, отклонения инфляции от цели.

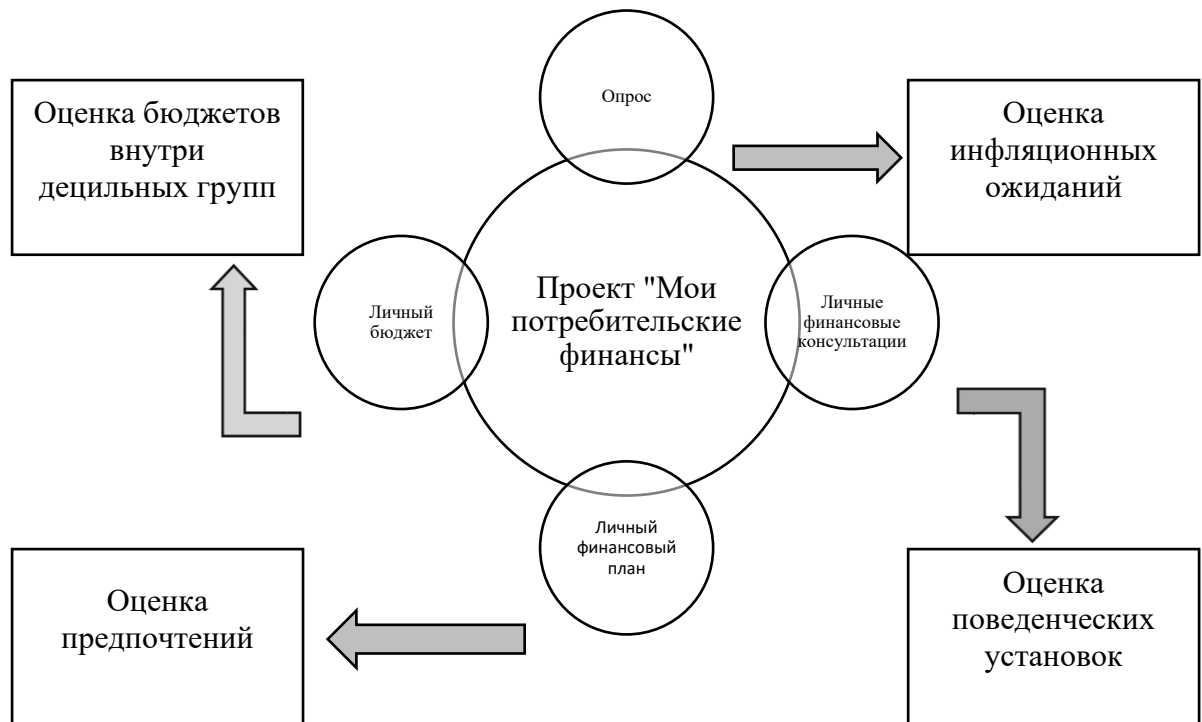
На втором этапе проведена оценка финансового поведения домохозяйств.

Для управления воздействием на финансовое поведение населения регулятору необходимо четко представлять, каким образом инфляционные ожидания взаимосвязаны с финансовым поведением.

Инфляционные ожидания как составная часть финансового поведения людей отражается на реальной инфляции и изменении денежного предложения.

Наиболее значимыми с точки зрения влияния на финансовое поведение являются факторы, связанные со следующими направлениями:

Первое направление относится к учету когнитивных искажений населения при реализации ДКП. Как рассмотрено во второй главе, инфляционные ожидания экономических агентов, таких как домашние хозяйства, могут оказать существенное влияние на результативность трансмиссионного механизма ДКП. Установлено, что для измерения инфляционных ожиданий используется качественная информация – опросы населения, проводимые различными методами вероятностным, регрессионным, балансовым и логистическим. Результирующие ошибки измерений и чувствительность качественных мер инфляции по отношению к конкретному выбранному методу ограничивают их полезность и помогают объяснить вывод о том, что прямые количественные исследования инфляционных ожиданий обычно дают лучшие результаты, чем качественные исследования. Анализ социологических опросов, проводимых организациями, позволил выявить направления, требующие дальнейшего совершенствования индикаторов измерения опросов, связанных с неопределённостью ответов, полученных от респондентов. На рисунке 43 предложено Банку России для устранения недостатков, связанных с организацией сбора информации по инфляционным ожиданиям и в целом по финансовому поведению сформировать аналитическо-просветительский проект «Мои потребительские финансы» с привязкой к учетной записи к личной виртуальной или именной карте.



Источник: разработано автором.

Рисунок 43 – Структура индивидуальной оценки влияния ДКП на финансовое поведение населения

Основными преимуществами проекта являются тотальное обследование потребительских финансов во всех субъектах Российской Федерации, наблюдение за финансовым поведением населения и виртуальное взаимодействие с каждым гражданином Российской Федерации.

Следующее направление можно сформулировать как наблюдение за финансовым поведением. Разработана методика оценки неопределённости ожиданий населения, как второе направление практических рекомендаций. Инфляционные ожидания напрямую связаны с определением ситуации, провоцирующей изменение финансового поведения домохозяйств.

Методика включает:

1) Построение иерархии ожиданий. Как отмечалось, ранее в работе, ожидания – это особые убеждения людей в успешном выполнении в ближайшем или долгосрочном будущем определённых задач. Значительное количество теорий ожиданий в различных научных областях свидетельствует

о том, что исследование ожиданий играет особенную роль для объяснения и прогнозирования финансового поведения экономических агентов.

Управление финансовым поведением можно представить как процесс постоянного конструирования системы инфляционных ожиданий и их реализации в практике монетарного регулятора.

Построим следующую иерархию ожиданий:

- краткосрочные ожидания, обусловленные ситуационными проблемами;

- среднесрочные - период исполнения до 2-3-х лет;

- долгосрочные - период исполнения более 3-х лет.

Каждому типу ожиданий была дана характеристика во второй главе диссертации. Заинтересованность центральных банков обычно сосредоточена на финансовых рынках, а не на домохозяйствах, поскольку экономисты расположены предполагать, что инфляционные ожидания домашних хозяйств прочно закреплены, т.е. не меняются в ответ на краткосрочные события. Следует отметить, что управление краткосрочными инфляционными ожиданиями населения возможно только тогда, когда формируется его реакция на новое изменение инфляции. Даже если центральные банки добьются сдерживания инфляции в ближайшей перспективе, инфляционным ожиданиям домашних хозяйств потребуется время, чтобы вновь снизиться.

Основной рекомендацией для учета финансового поведения населения при реализации ДКП в кризисной ситуации является своевременное обнаружение реакции не только экономических агентов, но и представителей монетарных властей. Значение краткосрочных ожиданий не так велико, однако их следует учитывать.

Среднесрочные инфляционные ожидания более долговечны, т.к. более масштабны и сохраняют актуальность более продолжительный срок.

Долгосрочные ожидания базируются на сформировавшейся системе, связанной с неопределенностью внешних условий, изменениями ставок и нетрадиционных мер ДКП, которые целенаправленно актуализируются

центральными банками. Кроме того, развитие ситуации с долгосрочными ожиданиями, в большей степени, отражает общие тенденции повышенной неопределенности.

Особенность природы каждого из типов инфляционных ожиданий определяет специфику финансового поведения, мотивированного населением. Это ставит перед разработчиками ДКП проблему исследования технологий управления инфляционными ожиданиями различного типа как в части оптимизации, так и в реализации.

Таким образом, на основе инфляционных ожиданий, посредством оформления их в доминирующие идеи, формируется структура групп, слоев общества, позволяющих определить их влияние на потребительское поведение: расходы и объем сбережений домохозяйств.

2) Выбор метода оценки неопределенности инфляционных ожиданий в зависимости от цели ДКП.

Экономическая теория предполагает, что лица, определяющие ДКП, должны учитывать различные виды неопределенности, в т.ч. неопределенность инфляционных ожиданий. Это область, где в настоящее время экономическая теория отстает от практики. Директивные органы, ответственные за монетарную политику, принимают решения в условиях неопределенности. Это подтверждают данные по инфляции, которые отражают множество неопределенностей, окружающих прогнозы инфляции и роста. Неопределенность инфляционных ожиданий является характеристикой функции распределения ожидаемой инфляции, представляя собой степень неопределенности относительно того, какими могут быть цены в будущем. При этом в финансовых исследованиях базовым показателем для уровня неопределенности прогнозов является ожидаемое стандартное отклонение, измеряющее степень вариации или дисперсии набора значений данных по отношению к его среднему, тем самым подтверждая надежность данных.

Оценка неопределенности инфляционных ожиданий в источниках мировой экономической литературы осуществляется следующим образом [395]:

а) формулируется модель прогнозирования инфляции на основе динамики инфляции прошлых периодов и различных экономических показателей;

б) вычисляются погрешности прогноза модели;

с) неопределенность инфляционных ожиданий рассчитывается как скользящая средняя ошибок прогноза модели за анализируемый период времени.

Как неопределенность должна учитываться денежно-кредитной политикой зависит от финансового поведения экономических агентов. Центральные банки правы, когда предупреждают, что отсутствие закрепленных инфляционных ожиданий с сопутствующей потребительской неопределенностью препятствует динамике как совокупного спроса, так и предложения. Это может привести к последствиям как для центральных банков, то есть будут мешать их способности контролировать инфляцию, так и для экономической деятельности, потому что потребители будут тормозить с покупками и инвестированием.

Таким образом, центральные банки могут управлять ожиданиями домашних хозяйств, на основе предлагаемой оценки инфляционных ожиданий в условиях неопределенности, учитывая поведенческий характер домохозяйств, склонных к риску выбора в отношении инфляции, поскольку принятие решений свойственно экономическим агентам, которые формируют ожидания на основе когнитивных искажений при реализации ДКП, либо на основе модели прогнозирования рациональных ожиданий. Результатом применения методики является глубокое проникновение в поведение потребителей с пониманием, какие факторы влияют на их финансовые решения.

3) Поиск новых подходов к коммуникации центральных банков с населением.

Анализ публикаций показывает, что изучение инфляционных ожиданий среди потребительских групп свидетельствует о неоднородности их формирования у разных агентов. Большинство центральных банков результативно регулируют коммуникации с осведомленными агентами рынка (профессиональными игроками, руководителями компаний), но при этом востребованы другие подходы при коммуникации с населением. Ученые - экономисты подчеркивают необходимость многоуровневой коммуникации: нужно использовать разные пути и разграничивать сообщения для разных групп населения по доходам и по регионам.

Банк России имеет определенные успехи в выстраивании своей коммуникационной политики. В то время как население живет в ситуации высокой неопределённости своего будущего. Например, они хотели бы ставить цели и достигать их, однако высокая неопределённость будущего и неравный доступ к информации в различных регионах делает это невозможным. Это свидетельствует о необходимости корректировки ДКП с учетом меняющихся условий.

Коммуникационная политика используется при различных режимах ДКП, но особенно значительного внимания требуется при режиме – таргетирования инфляции, а информационная работа центральных банков является принципиально важным инструментом влияния на инфляционные ожидания и их закрепление. Практика информирования о будущем направлении ДКП в рамках таргетирования инфляции требует решения определенных задач.

Для решения этих задач необходимо предпринять следующие шаги.

а) Обеспечение прозрачности, открытости, транспарентности. Для преодоления неравенства между регионами в части обеспечения доходами жизненно важную роль будет играть использование «многослойной» коммуникации, когда один и тот же материал адаптирован для разных

аудиторий. Банк России применяет этот подход, публикуя краткие версии основных документов, однако список сообщений желательно расширить, например, увеличив количество комментариев в разрезе субъектов РФ, учитывая профили регионов; увеличить число сообщений в телеграмм-канале. Подобные мероприятия необходимы для снижения инфляционных ожиданий населения.

б) В период повышенной волатильности Банк России для оказания стабилизирующего влияния на рынки использует персонализированные коммуникации, выходы в информационное поле лиц, непосредственно участвующих в принятии решений по ДКП. Для совершенствования коммуникационной политики в данной работе предлагается проведение калибровки коммуникационных мер по регионам с выходом в информационное поле лиц, участвующих в реализации решений ДКП, то есть представителей главных управлений, естественно без раскрытия инсайдерской информации. Это позволит применять новые методы в технологии коммуникаций, в том числе с помощью социальных сетей и прямого информационного взаимодействия с более широкой аудиторией в регионах, для выяснения общественных настроений относительно заявлений о денежно-кредитной политике.

с) Для развития коммуникаций предлагается создать в организационной структуре Банка России Департамент коммуникаций, который должен вести работу с различными аудиториями на разных уровнях сложности и с использованием различных каналов и форматов: социальные сети, блоги, видео и подкасты, помимо пресс-конференций, интервью и выступлений. Одной из областей, которую департамент мог бы изучить дальше, является оценка воздействия политики центрального банка на поведение населения. Как только будут пройдены промежуточные этапы и отношения реализуются, Департамент коммуникаций мог бы сместить фокус для оценки коммуникационных усилий Банка России, способствующих формированию общественного финансового мнения.

На третьем этапе сформулированы рекомендации, по определению воздействия ДКП на финансовое поведение населения, направленные на изменение денежного предложения.

Спрос на деньги изменяется в результате изменения уровня цен, ожиданий и предпочтений. Рассматривая изменения спроса и предложения денег, предполагаем, что процесс достижения равновесия на денежном рынке работает совместно с инфляционными ожиданиями и предпочтениями экономических агентов.

Для изучения возникновения инфляционных ожиданий у населения выявлена проблема источников формирования ликвидности бюджетов домохозяйств как следствие изменения процентных ставок и ожиданий по ним. В третьей главе определено, что уровень буфера ликвидности обратно пропорционален наблюдаемой инфляции. Когда процентная ставка повышается, происходит рост индикатора (буфера) ликвидности, который измеряется как соотношение ликвидных средств к расходам домохозяйств, в частности, наблюдалось в 2015 году и в начале пандемии 2020 года. Отмечается также обратная пропорциональность между буфером ликвидности и уровнем наблюдаемой инфляции. В связи с этим проводится оценка взаимосвязи между объемом ликвидных средств и кредитов, займов населению, а также долей валовых сбережений в ВНД.

Определяя поведение населения и других экономических агентов, как отмечалось во второй главе исследования, инфляционные ожидания играют важную роль в определении инфляции. Для пояснения насколько «важную роль», в качестве отправной точки взято ключевое положение теории Милтона Фридмана: «Инфляция всегда и везде является денежным явлением [271]. Экономические агенты, в частности домохозяйства, во всем мире все больше ощущают давление финансовой нестабильности. Население как экономические агенты выстраивают свои действия в условиях неопределенности согласно собственным ожиданиям и прогнозам. Разработанная в третьей главе концепция трансформации финансового

поведения населения позволит монетарному регулятору управлять денежным предложением, учитывая инфляционные ожидания домохозяйств. Отличительная особенность концепции трансформации финансового поведения населения состоит в обосновании целесообразности взаимосвязи учета неоднородности предпочтений домохозяйств и основных предпочтений российского монетарного регулятора при изменении денежного предложения.

В данных практических рекомендациях отмечено, что существует значительное отличие в операционной процедуре ДКП, которая учитывает только рациональные ожидания экономических агентов по сравнению с операционной процедурой ДКП, которая опирается на поведенческие ожидания. Разница заключается в процессе достижения конечной цели ДКП (ценовой стабильности), основанном на отслеживании финансового поведения по децильным группам и региональным различиям.

Финансовую стабильность домохозяйств обеспечивают доступные средства, включающие наличные деньги, депозиты, облигации, акции и другие формы участия в капитале.

Для определения связи между уровнем инфляции, инфляционными ожиданиями и процентными ставками следует рассчитать долю валовых сбережений в национальном доходе и долю кредитов, предоставленных частному сектору, относительно ВВП. Следует отметить, что доля валовых сбережений не коррелирует с уровнем депозитных ставок, что указывает на наличие других предпочтений при размещении накоплений населения. Отношение кредитов, предоставленных частному сектору, к ВВП зависит от процентной ставки.

Концепцию трансформации финансового поведения населения, позволяющую управлять денежным предложением на основе инфляционных ожиданий домохозяйств, можно представить в виде согласованности следующих положений.

Отличительная особенность концепции состоит в оценке влияния изменений инфляционных ожиданий на предложение денег с принятием соответствующих мер для ее контроля.

Передача полученных данных происходит через ТММ, то есть последовательность связей в экономике, через которые ДКП влияет на спрос и, соответственно, инфляцию. В традиционном виде ТММ описывается как последовательность импульсов, берущая начало от изменения денежного предложения. Для учета изменений, вызванных инфляционными ожиданиями и предпочтениями экономических агентов: субъектов МСП и домохозяйств следует использовать предложенную концептуальную модель архитектуры трансмиссионного механизма ДКП Российской Федерации, в которой выделен такой канал трансмиссионного механизма как канал ожиданий. Как известно, через основные каналы ТММ рост рыночных ставок сдерживает спрос, а снижение – стимулирует спрос. Однако если рост предложения денег превышает рост производства товаров и услуг, это может привести к переизбытку денег и увеличению инфляции. Канал ожиданий показывает, что процентная ставка влияет на инфляцию через изменения в распределении совокупного потребления, учитывая покупательские инфляционные ожидания, предпочтения экономических агентов и уровень сбережений. Это позволит оценить взаимосвязь предпочтений центрального банка и инфляционных ожиданий, предпочтений экономических агентов в операционной процедуре проводимой ДКП.

Как выявлено ранее, в краткосрочной перспективе значительную роль играют инфляционные ожидания. В среднесрочной и долгосрочной перспективе именно денежная масса преобладает в определении инфляции. Предложение денег координируется Банком России, а также зависит от поведения населения и крупных коммерческих финансовых структур.

Схема функционирования канала ожиданий включает воздействие изменения процентной ставки на ожидаемую инфляцию. Монетарный импульс, сообщаемый изменением процентной ставки, обеспечивает

воздействие на ожидаемый уровень цен и инфляции, и затем на уровень инфляции дальнейших периодов через реакцию на реальную процентную ставку.

Следующую рекомендацию, представленную в приложении Ж, можно сформулировать как наблюдение за финансовым поведением в контексте мультипликативных эффектов денежного предложения. Процесс создания новых денег — это эндогенный процесс, основанный на двух факторах: денежном мультипликаторе и первоначальном предложении денег.

Проведем анализ, влияет ли финансовое поведение населения в соответствии с предложенной методикой на денежное предложение.

В России денежное предложение измеряется с помощью агрегата М2. Это связано с тем, что население и другие экономические агенты предпочитают использовать банковские депозиты как основной финансовый инструмент, в то время как облигации и акции менее распространены в их портфелях.

Финансовое поведение населения представлено с помощью предвестников повышения инфляционных ожиданий на основе индикаторов региональной инфляционной неоднородности и предвестников повышения ожиданий на основе балансов домохозяйств. Оценка влияния финансового поведения на денежное предложение проводится как непосредственно по опросам, так и косвенно из анализа поведения домохозяйств на основе предлагаемой методики.

В работах исследователей была рассмотрена причинно-следственная связь между денежной массой М2, номинальным ВВП и инфляцией, которая позволяет взаимодействовать с мерой инфляционных ожиданий [400]. Теоретическими основами для проводимой оценки служат работы Милтона Фридмана «Количественная теория денег – новое изложение» [401] и «Денежная теория номинального дохода» [403]. В своих ранних исследованиях Фридман использовал упрощенный подход, который показал, что монетарные импульсы обычно определяют номинальный ВВП в

краткосрочном периоде. Однако он также отметил, что задержки воздействия являются «одновременно длительными и переменными» [402]. Этот вывод указывает на то, что деньги оказывают влияние только на номинальные переменные, а реальная экономика стремится к равновесному состоянию, которое определяется реальными факторами.

Одним из важнейших показателей экономической активности является мультипликативный эффект денежной массы. Это явление возникает, когда денежная единица используется несколько раз, что приводит к повышению экономической активности. Измеряя этот эффект мультипликатора, мы можем получить представление о финансовом поведении и покупательских привычках населения.

Для целей исследования представим денежный мультипликатор в разрезе финансовых активов населения представлен в формуле (23)

$$m_{t+n} = \frac{M2_h}{B_w}, \quad (23)$$

где m_{t+n} – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

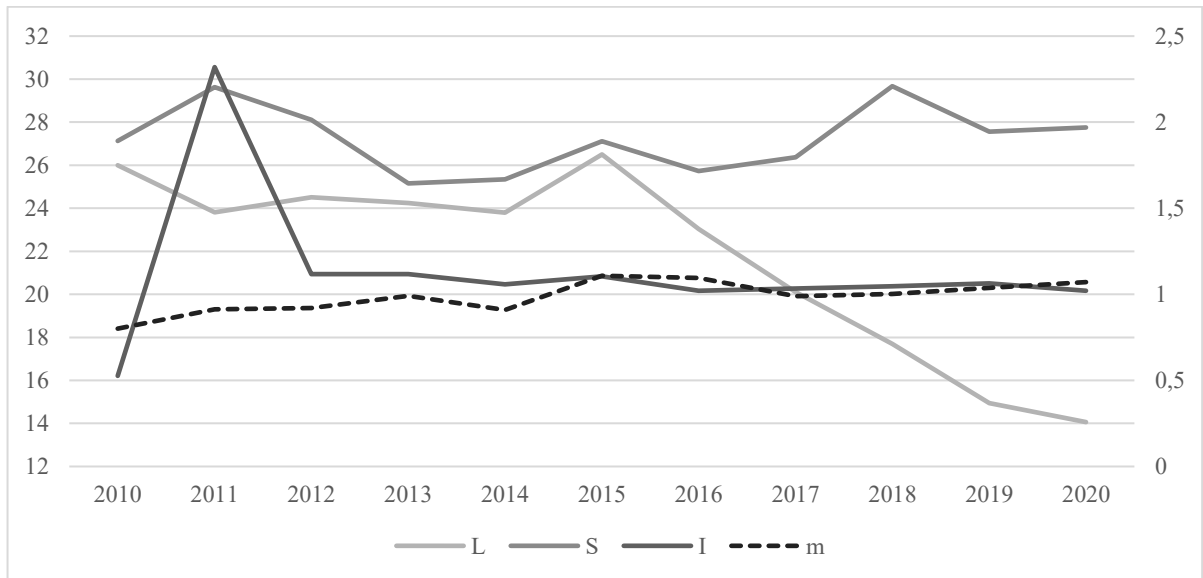
$M2_h$ – финансовые активы населения, входящие в денежный агрегат $M2$;

B_w – денежная база в широком определении.

На представленном рисунке 44 наблюдаются явные тренды в сокращении доходов населения в 2010 г., 2016 г. и 2020 г., что, в свою очередь, повлекло за собой рост накоплений и снижение объемов кредитования. Эти изменения отразились на стабилизации сберегательной активности и уменьшении объема выдаваемых кредитов соответственно. Денежный мультипликатор по финансовым активам населения также имел свои колебания: повышался в 2010 г., снижался в 2016 г. и к концу 2020 г. начал проявлять тенденцию к возрастанию. В параграфах 2.1 и 2.3 подробно представлена динамика изменений инфляционных ожиданий населения и финансовых активов в разрезе бюджетов домохозяйств по децильным группам.

В работе проводится оценка надежности основных результатов данного исследования, которое фокусируется на изучении влияния предпочтений

населения в отношении выбора финансовых активов и принимаемых ими финансовых решений. Для достижения этой цели, мы представляем спрос на деньги через признание подхода функции денег в полезности. Мы делаем предположение, что домохозяйства обладают определенными предпочтениями, которые характеризуются финансовыми активами, включенными в функцию полезности.



Источник: составлено автором по данным [404].

Рисунок 44 – Динамика изменения объемов среднелюшевых доходов населения, его сбережений, кредитов и денежного мультипликатора по финансовым активам населения в процентах. Доходы населения, денежный мультипликатор – правая ось

Задача оценки финансового поведения населения в контексте изменения денежного предложения сводится к оценке динамики и скорости, с которой финансовое положение экономических агентов возвращается к равновесию в ответ на неожиданный инфляционный шок. Для ее решения воспользуемся методом наименьших квадратов для построения векторной авторегрессии (*VAR*), которая в общем виде выглядит следующим образом

$$y_t = a_0 + a_1 t + A(L)Y_{t-1} + u_t, \quad (24)$$

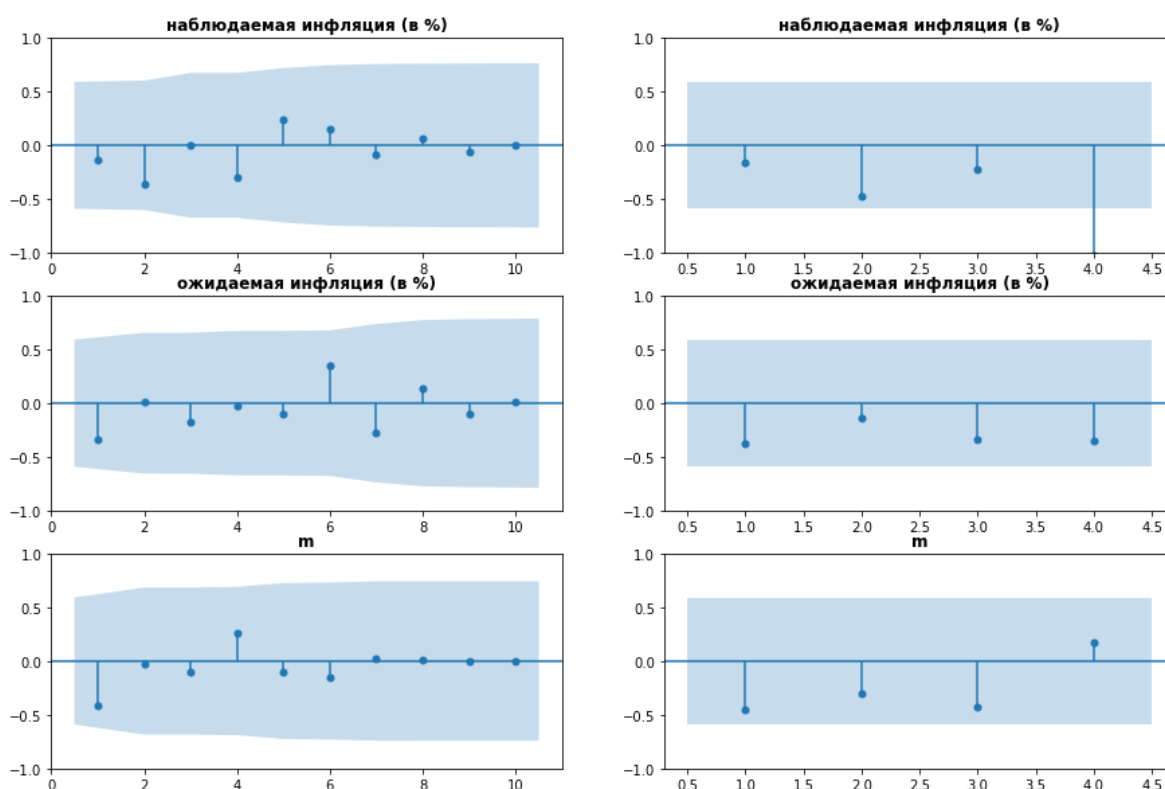
где a_0 – константа;

t – линейный временной тренд;

(L) – полином с лагом 1-го порядка;

ut — k-мерный вектор.

Векторная авторегрессия позволяет изучать динамику и прогнозировать изменение этих переменных на основе их прошлых значений. Этот метод имеет широкое применение в монетарных исследованиях для анализа временных рядов и оценки влияния различных факторов на результативность ДКП. Векторная регрессия рассчитана на основе ежегодных данных с 2003 г. по 2020 г.



Источник: рассчитано автором.

Рисунок 45 – Оценка автокорреляции временных рядов после дифференциации

В ходе предварительной обработки данных были применены необходимые методы для улучшения их качества. В результатах исследования проявилась значительная автокорреляция между временными рядами инфляционных ожиданий, как в отношении наблюдаемой инфляции, так и ожидаемой. Данное явление стало существенным фактором, требующим применения дифференцирования для достижения более точных результатов анализа временных рядов на рисунке 45.

Ряды, относящиеся к наблюдаемой и ожидаемой инфляции, при установленном уровне значимости в 95%, демонстрируют нестационарность. Более того, мы также наблюдаем высокую степень автокорреляции в данных. После проведения процесса дифференцирования, можно отметить, что все ряды, связанные с наблюдаемой и ожидаемой инфляцией, приобрели стационарный характер, а автокорреляция значительно сократилась. Построим векторную модель авторегрессии для двумерного временного ряда.

Во-первых, исследуем влияние наблюдаемой инфляции на денежный мультипликатор. Эконометрическую модель можно описать в виде формул (25)-(36) следующими уравнениями векторной авторегрессии.

$$m(t) = 157,93 + 0,29I_{n(t-1)} - 0,8m_{(t-1)} + u_t, \quad (25)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;
 I_n – наблюдаемая инфляция.

$$m(t) = 112,69 + 0,37I_{o(t-1)} - 0,43m_{(t-1)} + u_t, \quad (26)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;
 I_o – ожидаемая инфляция.

Во-вторых, исследуем влияние бюджетов домохозяйств по децильным группам на денежный мультипликатор. Существует высокая корреляция между временными рядами Б – прирост финансовых активов в денежном расходе первой децильной группе домохозяйств; В и Г. Учитывая то, что ряд Б является стационарным, мы можем представить его как линейную комбинацию рядов В и Г. Затем мы проводим оценку стационарности ошибок этой комбинации путем вычисления разности между прогнозируемым значением ряда Б и его фактическим значением $(B_{\text{predict}} - B)^2$. Если ошибки не зависят от времени, то это указывает на гомоскедастичность остатков модели, а полученная комбинация становится стационарной. Можно сделать вывод о наличии коинтеграции между этими рядами.

Уравнение для первой децильной группы в формуле (27) имеет вид

$$m(t) = 0,77 + 259,95A_{(t-1)} + 12,47B_{pred(t-1)} - 0,41m_{(t-1)} + u_t, \quad (27)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе первой децильной группе домохозяйств;

показатель B - прирост финансовых активов в денежном расходе первой децильной группе домохозяйств.

Полученное уравнение для первой децильной группы свидетельствует о взаимосвязи рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения как составляющая расходной части бюджетов домохозяйств на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для второй децильной группы в формуле (28) имеет вид

$$m(t) = 0,01 - 508,47A_{(t-1)} + 15,28B_{pred(t-1)} - 0,35m_{(t-1)} + u_t, \quad (28)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе второй децильной группе домохозяйств;

показатель B - прирост финансовых активов в денежном расходе второй децильной группе домохозяйств.

Рассчитанное уравнение для второй децильной группы показывает взаимосвязь рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для третьей децильной группы в формуле (29) имеет вид

$$m(t) = 0,01 - 167,28A_{(t-1)} + 13,48B_{pred(t-1)} - 0,56m_{(t-1)} + u_t, \quad (29)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе третьей децильной группе домохозяйств;

показатель B - прирост финансовых активов в денежном расходе третьей децильной группе домохозяйств.

Полученное уравнение для третьей децильной группы свидетельствует о взаимосвязи рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу

Уравнение для четвертой децильной группы в формуле (30) имеет вид:

$$m(t) = 0,01 - 331,21A_{(t-1)} + 13,05B_{pred(t-1)} - 0,47m_{(t-1)} + u_t, \quad (30)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе четвертой децильной группе домохозяйств;

показатель B - прирост финансовых активов в денежном расходе четвертой децильной группе домохозяйств.

Расчитанное уравнение для четвертой децильной группы показывает взаимосвязь рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для пятой децильной группы в формуле (31) имеет вид

$$m(t) = 0,01 - 118,64A_{(t-1)} + 6,79B_{pred(t-1)} - 0,6m_{(t-1)} + u_t, \quad (31)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе пятой децильной группе домохозяйств;

показатель B - прирост финансовых активов в денежном расходе пятой децильной группе домохозяйств.

Полученное уравнение для пятой децильной группы показывает взаимосвязь рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для шестой децильной группы в формуле (32) имеет вид

$$m(t) = 0,02 - 117,54A_{(t-1)} + 4,64B_{pred(t-1)} - 0,51m_{(t-1)} + u_t, \quad (32)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель А – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе шестой децильной группе домохозяйств;

показатель Б - прирост финансовых активов в денежном расходе шестой децильной группе домохозяйств.

Рассчитанное уравнение для шестой децильной группы свидетельствует о взаимосвязи рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для седьмой децильной группы в формуле (33) имеет вид

$$m(t) = 0,62 - 11,35A_{(t-1)} + 3,68B_{pred(t-1)} - 0,01m_{(t-1)} + u_t, \quad (33)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель А – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе седьмой децильной группе домохозяйств;

показатель Б – прирост финансовых активов в денежном расходе седьмой децильной группе домохозяйств.

Полученное уравнение для седьмой децильной группы показывает взаимосвязь рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для восьмой децильной группы в формуле (34) имеет вид

$$m(t) = 0,76 - 11,67A_{(t-1)} + 2,35B_{pred(t-1)} - 0,06m_{(t-1)} + u_t, \quad (34)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель А – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе восьмой децильной группе домохозяйств;

показатель Б - прирост финансовых активов в денежном расходе восьмой децильной группе домохозяйств.

Рассчитанное уравнение для восьмой децильной группы свидетельствует о взаимосвязи рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу

Уравнение для девятой децильной группы в формуле (35) имеет вид

$$m(t) = 0,01 - 11,57A_{(t-1)} + 0,57B_{pred(t-1)} - 0,18m_{(t-1)} + u_t, \quad (35)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе девятой децильной группе домохозяйств;

показатель B – прирост финансовых активов в денежном расходе девятой децильной группе домохозяйств.

Полученное уравнение для девятой децильной группы показывает взаимосвязь рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Уравнение для десятой децильной группы в формуле (36) имеет вид

$$m(t) = 0,01 - 1,2A_{(t-1)} + 0,61B_{pred(t-1)} - 0,09m_{(t-1)} + u_t, \quad (36)$$

где m – денежный мультипликатор по финансовым активам населения;

показатель A – расходы на покупку недвижимости в денежном расходе десятой децильной группе домохозяйств;

показатель B – прирост финансовых активов в денежном расходе десятой децильной группе домохозяйств.

Рассчитанное уравнение для десятой децильной группы свидетельствует о взаимосвязи рассматриваемых величин, но наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу.

Таким образом, полученные уравнения показывают о взаимосвязи рассматриваемых факторов и денежного мультипликатора по десяти децильным группам, следует выделить первую децильную группу, в которой величина потребительских кредитов населения в бюджете домохозяйств оказывает обратное значение (указывает знак перед коэффициентом регрессии), то есть кредиты не пользуются спросом у населения данной группы. Результаты расчетов по данной группе свидетельствуют о нейтральности к денежной массе данной группы населения.

В-третьих, исследуем влияние доходов, сбережений, кредитов на денежный мультипликатор, рассчитываемый как отношение денежной массы физических лиц (совокупность наличных и безналичных денежных средств, которыми располагают физические лица-резиденты Российской Федерации) к денежной базе в широком определении. Рассмотрим систему, в которой доходы населения, их сбережения, кредиты и денежный мультипликатор по финансовым активам населения являются эндогенными переменными. Денежный мультипликатор, представленный в формуле (37), является функцией того, насколько велик спрос на ссуды по отношению к тому, сколько сбережений имеется для их финансирования. Если люди хотят брать займы больше, чем они хотят сберегать, то мультипликатор будет больше единицы, а это означает, что можно создать больше денег без значительного повышения цен. Если люди хотят сберегать больше, чем они хотят или должны занимать, то мультипликатор будет меньше единицы, а это означает, что меньшее количество денежной массы может быть создано без значительного снижения цен. В целях оценки с помощью VAR (векторной авторегрессии) в данном исследовании были использованы краткосрочные ограничения модели. Эти ограничения основаны на предположении, что шоки ДКП, оказывая воздействие на доходы населения не сразу же влияют на уровень их сбережений, а также что потребительские кредиты не одновременно воздействуют на доходы или сбережения. Использование этих ограничений позволяет более точно анализировать взаимосвязь между доходами, сбережениями и потребительскими кредитами.

$$m_h = 87,77 + 0,02I_{t+1} + 0,35S_{t+1} + 0,77L_{t+1} - 0,93m_{t+1} + u_t, \quad (37)$$

где m_h – денежный мультипликатор по финансовым активам населения, входящим в денежную массу в национальном определении;

L_{t+1} – потребительские кредиты населения в период t ;

S_{t+1} – сбережения населения в период t ;

I_{t+1} – доходы населения в период t .

Полученное уравнение свидетельствует о взаимосвязи рассматриваемых величин, но стоит отметить, что из расходов бюджета домохозяйств наибольшее влияние оказывает величина потребительских кредитов населения на денежный мультипликатор и, соответственно на денежную массу. Влияние такого фактора как величина сбережения населения менее значительно, в то время как доходы населения являются одним из ключевых факторов спроса на деньги.

Далее рассчитаны импульсные отклики на шоки ДКП по выбранным переменным. Импульсно-реактивная функция (IRF) является инструментом для анализа влияния непредвиденного увеличения переменной на другую переменную в течение определенного периода времени. IRF имеет три основных результата: ожидаемый уровень шока в отдельный период, окруженный 95% доверительным интервалом, который представляет собой нижнюю и верхнюю оценку.

Под шоком переменной понимается мгновенное изменение на одно стандартное отклонение (в некоторых случаях также рассматривается изменение на 1%). Функция импульсного отклика в данном контексте описывает время, необходимое для возвращения исследуемой эндогенной переменной к ее равновесной траектории.

Наша основная предпосылка заключается в том, что точечный шок темпов роста на денежный мультипликатор дает информацию о единичном шоке, которого не бывает в реальном мире. Для получения точной картины взаимозависимости денежной массы и анализируемых факторов использована ортогональная функция импульсного отклика.

Ортогональная функция импульсного отклика, представленная в формуле (38), принимает вид

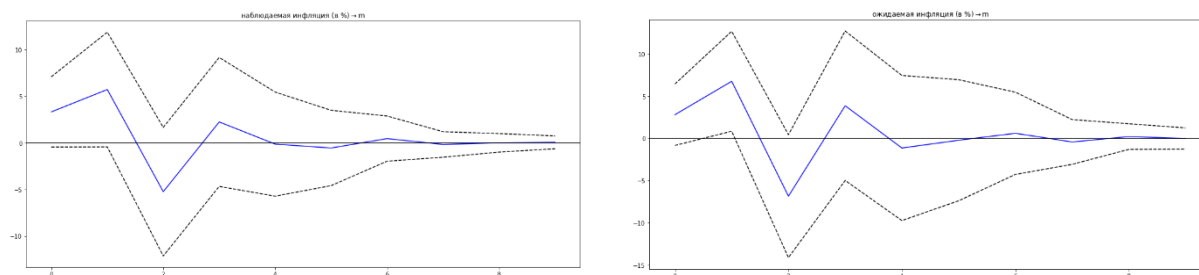
$$\Phi_i = \mu + \Phi_i \times P, \quad (38)$$

где Φ_i – функция импульсного отклика;

P – это нижняя треугольная матрица, полученная путем разложения Холецкого ковариационной матрицы модели.

Используя ортогональную функцию импульсного отклика, можно проиллюстрировать способы возобновления изменяющегося во времени функции ответа на масштабированный импульс для одномерного ряда.

На рисунке 46 отсутствует статистическая значимость для шоков наблюдаемой инфляции над m , так как 95 % доверительные интервалы включают в себя 0 на всех периодах. Исходя из данных графика, динамика m больше подвержена влиянию значений ожидаемой инфляции, а не наблюдаемой.



Источник: рассчитано автором.

Рисунок 46 – Шоки наблюдаемой, ожидаемой инфляции и денежного мультипликатора (синий цвет), линии пунктиром – верхняя и нижняя границы шоков

На рисунке 46 шоков ожидаемой инфляции и денежного мультипликатора (m) видно, что непредвиденное изменение ожидаемой инфляции на 1% влечет увеличение m в первом, последующем периоде и уменьшение во втором, последующем периоде.

Отмечаем значимое влияние B_{pred} на m в первом и последующем периоде у децильной группы 1. Значимое влияние на m у показателей второй децильной группы отсутствует на рисунках Ж.15, Ж.16 приложения Ж.

Значимое влияние на m у показателей третьей децильной группы отсутствует. Наблюдается значимое влияние показателя B на m у четвертой децильной группы на рисунках Ж.17, Ж.19 приложения Ж.

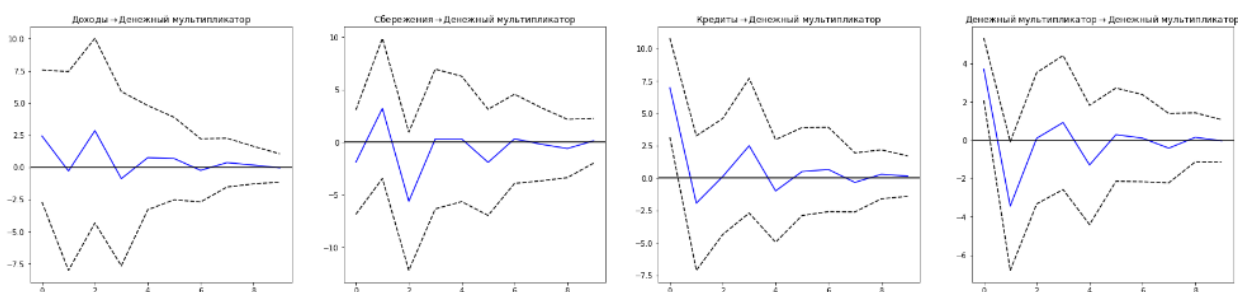
Отмечаем практически значимое влияние показателя A на m , значимого влияния показателя B не наблюдается у шестой децильной группы на рисунках Ж.19, Ж.20 приложения Ж.

Отмечаем практически значимое влияние показателя A на m , как и в шестой децильной группе, значимого влияния показателя B не наблюдается в

седьмой децильной группе. Следует также отметить практически значимое влияние показателя А на m , как и в шестой и седьмой децильных группах, значимого влияния показателя Б не наблюдается на рисунках Ж.21, Ж.22 приложения Ж.

Следует выделить значимое влияние показателя Б на m в группе 1 и группе 4, начиная с 6 группы по 10 отмечаем одинаковое влияние показателя А на рисунках Ж.23, Ж.24 приложения Ж.

Указанная процедура моделирования импульсного отклика от шока ДКП включает в себя два основных элемента: поведение монетарного регулятора и поведение населения. Согласно концепции, предложенной Фростом 1977, денежная масса является результатом взаимодействия органов денежно-кредитного регулирования через денежную базу и частного сектора через денежный мультипликатор. Такое представление позволяет анализировать поведение экономики и ее реакцию на изменения ДКП, а также оценивать эффективность данных инструментов для достижения заданных целей. Частное поведение можно анализировать с точки зрения изменений факторов, влияющих на денежный мультипликатор. На основе этих соображений, денежная масса, представляющая собой сумму наличности и депозитов населения, связана с денежной базой. Предполагая, что структурные шоки традиционно являются ортогональными, функция импульсного отклика (IRF) в соответствии с формулой 38 представлена на рисунке 47.



Источник: рассчитано автором.

Рисунок 47 – Импульсные отклики доходов, сбережений кредитов населения и денежного мультипликатора на денежный мультипликатор

Вертикальная ось представляет собой масштабированную единицами переменную (доходы, сбережения, кредиты), которую подвергают воздействию экономического шока. Это измерение помогает нам понять и оценить масштаб изменений в данных параметрах при различных стимулах или факторах. Сплошная линия, в свою очередь, является точечной оценкой суммы переменной (доходы, сбережения, кредиты), которая, как ожидается, изменится после применения единичного импульса денежного мультипликатора.

Эти результаты помогают понять, как непредвиденное увеличение одной импульс-переменной, такой как доходы, сбережения или кредиты, в результате шока ДКП, может повлиять на другую переменную-отклик, такую как денежный мультипликатор, в следующие периоды времени. IRF позволяет оценить масштаб и длительность эффекта данного импульса на отклик. Влияние доходов на денежный мультипликатор проявляется изначально с высокой интенсивностью, имеет характер резких скачков и постепенно затухает к пятому периоду. В последующем наблюдается тенденция стремления этого воздействия к нулю.

Вначале импульс переменная, связанная с сбережениями населения, привносит значительное возмущение в первом периоде. Однако, со временем этот эффект стремительно истощается во втором периоде и далее приобретает усиленную интенсивность в третьем-четвертом периодах. Постепенно его влияние уменьшается и приходит к нулевому значению.

Импульс переменная кредиты населению инициирует некоторое начальное, относительно слабое влияние на денежный мультипликатор в первом периоде. Шок постепенно увеличивается во втором, третьем и последующих периодах. В последующих периодах стремится к нулю.

Импульс переменная – денежный мультипликатор – создает значительный шок непосредственно на свой рост во втором периоде и далее последовательно снижается к нулю.

Таким образом, результаты проведенных расчетов показывают, что решены задачи выявления реакции денежного мультипликатора на шок единой ДКП, а также анализа воздействия различных факторов на интенсивность данной реакции.

Для того чтобы получить функции импульсного отклика денежного мультипликатора на шок единой ДКП, в качестве основного инструмента использованы VAR–модели, позволяющие прогнозировать изменение переменных на основе их прошлых значений.

Альтернативой данным моделям использованы импульсные характеристики модели IRF, которые в качестве основного преимущества имеют возможность построения функций импульсных откликов для отдельных экономических показателей. Проведен анализ факторов для объяснения неоднородной реакции показателей экономической активности населения на единую ДКП, проецируя их воздействие на отклик денежного мультипликатора. Построенные графики импульсной характеристики, на основе динамических изменений этих переменных в течение периода времени после шока ДКП, показывают, что влияние доходов, сбережений населения и кредитов на денежный мультипликатор проявляется изначально с высокой интенсивностью и постепенно замедляется и наблюдается тенденция этого воздействия к нулю. Отсюда следует, что кредит оказывает существенное значение для поддержания покупательной способности, а увеличение банковского кредитования приводит к увеличению денежной массы в стране. По методологии К. Маркса сбережения населения — это часть имеющейся в обществе денежной массы, которая не функционирует. В работе выявлено, что сбережения населения увеличивая накопления, оказывают значительное влияние на изменение массы денег в обращении.

Таким образом, в разработанных практических рекомендациях сформулированы положения по установлению влияния ДКП на финансовое поведение населения, учитывающие особенности операционной процедуры

ДКП в режиме инфляционного таргетирования и поведение экономических агентов, которые влияют на решения центрального банка.

Практические рекомендации включают три этапа:

- измерение и оценка инфляционных ожиданий домохозяйств;
- оценка финансового поведения домохозяйств;
- изменение денежного предложения.

В ходе первого этапа проводится измерение и оценка населения с целью выявления направлений, ориентированных на будущее финансовое поведение населения. Оценка инфляционных ожиданий проводится на основе предложенного индикатора - предвестника повышения инфляционных ожиданий, рассчитанного как разность между базовым индексом цен и продовольственным индексом цен. Если выявлено, что значение индикатора величина отрицательная, то это свидетельствует о быстром повышении инфляционных ожиданий и представителям денежных властей следует это учесть при реализации денежно-кредитной политике. С учетом такого факта, что инфляция показывает некоторую инерцию, тогда необходимо учитывать долгосрочные прогнозы, которые предлагается применять с помощью таких инструментов как периодизация и классификация индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий, представленных по степени их интенсивности.

На втором этапе проведена оценка финансового поведения домохозяйств. Для управления воздействием на финансовое поведение населения регулятору предложены факторы, определяющие взаимосвязь инфляционных ожиданий и финансового поведения населения: когнитивные искажения населения, оценка неопределённости ожиданий населения, новые подходы к коммуникации центральных банков с населением.

В ходе третьего этапа сформулированы рекомендации, по определению воздействия ДКП на финансовое поведение населения, направленные на изменение денежного предложения. Для изучения данного воздействия выявлена проблема источников формирования ликвидности бюджетов домохозяйств как следствие изменения процентных ставок и ожиданий и

определения мультипликативных эффектов денежного предложения. Оценка проведена с помощью VAR модели и ортогональной функции импульсного отклика. Проведен анализ факторов для объяснения неоднородной реакции показателей экономической активности населения на единую ДКП, проецируя их воздействие на отклик денежного мультипликатора. Построенные графики импульсной характеристики показывают, что влияние доходов, сбережений населения на денежный мультипликатор проявляется изначально с высокой интенсивностью и постепенно замедляется. Отсюда следует, что кредит оказывает существенное значение для поддержания покупательной способности, а увеличение банковского кредитования с учетом поведенческих факторов приводит к увеличению денежной массы в стране.

Заключение

Проведенное исследование влияния денежно-кредитной политики на финансовое поведение населения позволило сделать обобщающие теоретические выводы и предложить ряд практических рекомендаций.

1) Анализ методологических подходов к исследованию влияния ДКП на финансовое поведение населения и их научных принципов позволил обосновать методологическую взаимосвязь между финансовым поведением и эффективностью ДКП и его склонности к риску (предпочтения) на основе предложенного содержательного понимания финансового поведения как экономической категории, отражающей экономические отношения, возникающие между индивидами и субъектами финансового рынка в результате принятия финансовых решений, которые формируются под воздействием внутренних и внешних факторов, приводящих к рациональности/иррациональности личного финансового планирования. Это позволяет утверждать, что характеристики финансового поведения в широком смысле включают все показатели финансового состояния и характеристики потребительских ожиданий; для обеспечения большей адекватности аналитических действий введено понятие «доверие», которое определяется как социальное доверие, предполагающее коллективное мнение группы или общества относительно целей и задач ДКП и непубличное доверие, построенное на личном опыте и отношениях с другими людьми.

Рассмотренная взаимосвязь понятий позволит реализовать предлагаемый интегративный подход, основанный на поведенческой концепции, которая дополняет традиционную неоклассическую концепцию потребительского выбора в сфере обмена. Этот подход учитывает когнитивные и эмоциональные элементы, которые могут влиять на принятие решений, и открывает возможности для понимания финансового поведения и прогнозирования будущих тенденций.

2) Разработан авторский подход к исследованию эффективных индикаторов в развитых и развивающихся экономиках, предполагающий выделение двух направлений:

- система индикаторов финансового поведения населения, особенность которого заключается в учете наблюдаемой инфляции, индивидуальной инфляции конкретного домохозяйства, индивидуальной ставки дисконтирования доходов домохозяйств;

- обоснован механизм взаимосвязи ликвидности бюджетов домохозяйств и структуры процентных ставок, позволяющий выявить типовые закономерности неоднородности расходов домохозяйств и их финансовых решений, зависящие не только от таких показателей, как доход и богатство, но и роста цен на потребительские товары, услуги, и финансовые активы. Это даст возможность уменьшить искажения в импульсах ДКП в сторону финансового поведения домохозяйств, которые формируются из-за игнорирования степени вероятности благополучного исхода финансового события путем пренебрежения таких рисков, как доверие к проводимой денежно-кредитной политике со стороны населения и учета особенностей проявления ее откликов в регионах;

- система индикаторов финансового поведения населения для центральных банков, определяемая как постоянно действующий алгоритм расчета разности текущей инфляции и наблюдаемой инфляции, позволяющий определить уровень доверия населения к Центральному банку России. Расширен набор подходов оценки инфляционных ожиданий, включая социологические опросы, биржевые индикаторы, эконометрические модели и VD-технологии. Данные подходы позволят своевременно выявлять факты, лежащие в основе инфляционных пузырей в ожиданиях населения и могут служить основой эффективного расчета инфляционных ожиданий. Для прогнозирования финансового поведения населения с учетом ожиданий, предпочтений и доверия необходимо усовершенствовать законодательную базу регулирования путем расширения полномочий территориальных

подразделений Банка России в федеральных округах и создания аналитического органа, занимающегося разработкой программ финансовых консультаций, что позволит учитывать результаты их деятельности в программном документе «Основные направления единой государственной ДКП Банка России», усилить функции поведенческого надзора и повысить финансовую стабильность.

3) Для измерения доверия к центральным банкам в работе предлагается подход, включающий инфляционные ожидания и ожидания спроса на финансовые услуги, а также данные о финансовой доступности, такие как доступ к кредитам. Дано определение сущности изучаемой категории - доверие к денежно-кредитной политике, которое представляет оценку общественностью действий центрального банка и его способности достигать поставленных перед ним целей. В данном исследовании оценка доверия к денежно-кредитной политике определяется отклонением инфляционных ожиданий от поставленной цели. Рассмотрено два подхода к исследованию доверия к денежно-кредитной политике:

- в теоретическом подходе исследуется доверие к денежно-кредитной политике в ситуации, когда нет полной информации;

- согласно эмпирическому подходу, доверие к денежно-кредитной политике связано с тем, как население воспринимает политику, проводимую центральными банками, и не может быть напрямую оценено.

Предложен индикатор убеждений населения, как показатель оценки доверия к Банку России, рассчитываемый как разность инфляционных ожиданий населения и таргета ДКП и, позволяющий комплексно оценить меру доверия к монетарному регулятору.

4) Исследования подтверждают влияние неопределенности в среде, с которой сталкиваются экономические агенты при принятии решений, а также необходимость понимания того, как ожидания агентов могут повлиять на процесс принятия решений. Под экономическими ожиданиями, в данной работе, понимаются прогнозы различных экономических субъектов

относительно возможных экономических событий, которые могут оказать существенное влияние на их решения. Разработана классификация экономических ожиданий населения в контексте ДКП по ряду признаков: по временному горизонту; по финансовому положению домохозяйств; по степени влияния экономических ожиданий на реализацию ДКП.

Выделены две сложившиеся концепции адаптивных и рациональных ожиданий. В теории адаптивных ожиданий экономические агенты формируют нынешние ожидания в зависимости от прошлых ценностей и ожидаемого объекта. Концепция рациональных ожиданий позволяет принимать обоснованные решения о будущем на основе ряда факторов, используя различные формы информации, включая исторические данные, интуицию и предсказания, сделанные другими. Предложена типологизация концепций ожиданий, которые относятся к денежно-кредитной политике:

Выделены подходы к измерению инфляционных ожиданий. Ключевыми методами измерения инфляционных ожиданий населения, как и в общем экономических ожиданий, являются опросы и данные финансовых рынков. Для учета неопределенность в ожиданиях выделены их основные типы: эпистемологический, алеаторный. Определена связь между неоднородностью ожиданий населения и экономической неопределенностью: чем больше неоднородность ожиданий, тем меньше экономические агенты думают о своих будущих доходах. Выделенные два способа учета неопределенности в ожиданиях -эпистемология и алеатория, которые дают информацию об уровне неопределенности, связанной с прогностическими финансовыми решениями.

5) Разработан авторский подход к исследованию финансового поведения основанный на следующих принципах:

- междисциплинарная релевантность проявляется в методологии финансового поведения, основанной на методологии экономической и финансовой наук;

- трансформация аксиом традиционных экономики и финансов в гипотезы в поведенческих науках;

- финансовое поведение населения рассматривается в контексте взаимодействия экономической системы и населения и/или домохозяйства.

Выявлено, что поведение не является единственным результатом финансовых решений населения, поскольку имеются другие факторы, воздействующие на них:

- формирование суждений человека путем автоматической предрасположенности к оценке событий на базе сравнения их с уже известными случившимися событиями и их последствиями;

- «эффект фрейминга», который формируется в результате эквивалентности описания результата (исхода) двух или нескольких разных по содержанию событий;

- идея о якоря, раскрывающая особенности принятия решений человеком от субъективной точки отсчета для формирования прогнозных выводов-суждений, то есть человек принимает финансовые решения под воздействием фрагмента информации или шаблонного расчета.

Сформулировано авторское определение: финансовое поведение населения – экономическая категория, отражающая экономические отношения, возникающие между индивидами и субъектами финансового рынка в результате принятия финансовых решений, которые формируются под воздействием внутренних и внешних факторов, приводящих к рациональности/иррациональности личного финансового планирования.

б) Проведен региональный анализ доходов населения Российской Федерации на основе оценки уровня инфляции в привязке к другим показателям ДКП с учетом региональной специфики (объемы кредитов, процентные ставки по кредитам, уровень долговой нагрузки), который позволяет соотнести региональные монетарные особенности финансового поведения с консолидированными данными на уровне страны, На основе проведенного анализа сопоставления доходов и инфляции в федеральных округах выявлены следующие тенденции:

- уровень доходов в расчете на душу населения в ЦФО находится на очень высоких позициях и относительно других округов РФ занимает первое место.

- важным показателем в ЦФО является процент населения, уровень доходов которого ниже прожиточного минимума

- ЦФО отличается невысоким значением, относительно других округов, такого источника доходов как оплата труда в структуре доходов населения

Данные анализа свидетельствуют, что в целом объем совокупности расходов и сбережений рос в течение нескольких лет с 2010 до 2015 года, исключая 2012 год, в 2016-2017 годах объем расходов и сбережений существенно снижался, то есть увеличивалось количество денег на руках у населения и росли доходы. Полученные данные свидетельствуют о «неуверенности» населения, неготовности к существенным тратам и о недоверии к инструментам сбережения.

7) В настоящее время вопросы разработки теоретической концепции совершенствования трансмиссионного механизма современной ДКП с учетом неоднородности групп населения становятся главными в повестке результативности кратко- и среднесрочных направлений ДКП Российской Федерации.

Анализ показывает отдельные особенности формирования ликвидности в разрезе групп домохозяйств, которая распределяется неравномерно. В связи с этим теоретическая концепция совершенствования трансмиссионного механизма современной ДКП подразумевает формирование подхода к управлению финансовым поведением населения с учетом отмеченной неоднородности. На основе разработанных индикаторов финансового поведения данный подход позволит оценивать неоднородность групп домохозяйств с целью оценки импульсов и шоков ДКП.

Для оценки влияния ДКП на финансовое поведение населения в работе предложено использовать ряд индикаторов по группам домохозяйств:

- денежные доходы / денежные расходы;
- финансовые активы / денежные доходы;
- займы и сбережения / денежные доходы;
- займы / сбережения.

Проведенный анализ позволяет сделать выводы, что антикризисные меры макропруденциальной политики в отношении кредитования, такие как, программа кредитных каникул, буфер по розничным кредитам направлены на содействие достижения цели и решения задач ДКП в рамках управления спросом и предложением в экономике.

8) На основе оценки неоднородности благосостояния домохозяйств сформулированы следующие выводы:

- неоднородность расходов домохозяйств и их финансовых решений зависит не только от таких показателей, как доход и богатство, но и роста цен на потребительские товары и услуги, а также на финансовые активы;

- в связи с жесткостью цен реальные процентные ставки возрастают, что заставляет домохозяйства ограничивать свои расходы;

- увеличивается степень рациональности финансовых решений домохозяйств относительно потребления, сбережений и инвестиций на фоне проводимой ДКП.

9) В работе отмечено, что сложность исследования ответной реакции финансового поведения населения на проведение ДКП заключается в многообразии поведений индивидуумов, которые в разрезе макроэкономической политики изучает теория общего равновесия.

Проведено исследование финансового поведения населения относительно ключевых финансовых операций за период 2013-2022 годы на ежеквартальной основе. Выделены наиболее значимые индикаторы, которые могут быть использованы монетарным регулятором для оценки финансового поведения населения:

- финансовое положение;
- финансовые знания;
- отношения к деньгам.

Для оценки связи между индикаторами финансового поведения выбран изменяющийся во времени множественный коэффициент корреляции в виде тепловой карты с использованием языка программирования Python. Определена их взаимосвязь и предложена мультииерархическую модель факторов с установлением зависимости и движущей силы каждого фактора.

10) Проведен анализ факторов, влияющих на ликвидность домохозяйств. Изучена взаимосвязь между ставкой дисконтирования и экономическими результатами домохозяйств на основе модели жизненного цикла. На основе проведенного анализа определены критерии для оценки неоднородности финансового поведения, исходя из имеющихся данных о балансах домохозяйств в целях ДКП: наличность, сбережения, инвестиции. Разработан механизм взаимосвязи ликвидности бюджетов домохозяйств и структуры процентных ставок с целью идентификации критериев сбалансированного функционирования трансмиссионного механизма ДКП.

11) Достижение эффективности ДКП с позиции концепции предпочтений является ключевой задачей макроэкономической стабильности. Для решения этой задачи проанализирована связь между управлением центральным банком и денежно-кредитной политикой, показывающая, что институциональная устройство центрального банка должно определяться предпочтениями и переходными условиями, в которых ДКП может формировать ожидания относительно макро- и микроэкономических факторов.

Предложено оценивать предпочтения Банка России по денежно-кредитной политике на основе подхода, предусматривающего взаимосвязь встречных предпочтений и центрального банка, и населения на основе параметрической функции потерь.

12) На основе обобщения и критического анализа существующих подходов к пониманию влияния ДКП на формирование финансового поведения населения разработаны эффективные индикаторы его мониторинга, которые способствуют улучшению отклика ДКП в экономике.

Определено, что поведенческие ожидания можно использовать как способ достижения поставленных целей в денежно-кредитной политике. Отмечено, что поведенческие факторы являются второстепенными по отношению к экономико-финансовым и не могут самостоятельно использоваться в макроэкономической политике.

На основе анализа обозначена гипотеза о не первостепенности влияния сберегательного, кредитного и инвестиционного поведения на негативные шоки доходов населения. При этом выявлена высокая значимость влияния такого фактора как просроченная задолженность по кредитам.

13) Проведен анализ для систематизации особенностей региональной неоднородности и обоснование методики кластеризации для дальнейшего ее учета при формировании и реализации ДКП. Для кластеризации административно-территориальных единиц был применен метод Ward и анализ главных компонент (principal component analysis).

На основе проведенной кластеризации выявлено, что центральный банк имеет единую установленную ставку, однако региональные реальные факторы могут различаться, и поэтому одна и та же ДКП может оказывать на них разное влияние. Единая процентная ставка, установленная центральным банком, обычно соответствует целевому уровню инфляции и безработицы. Это создает две проблемы: во-первых, существует премия за риск, с которой необходимо иметь дело, и, во-вторых, не учитываются региональные различия в уровне инфляции или безработицы. Определено, что для решения этих проблем, Банку России следует более детально исследовать, как разные регионы реагируют на изменения процентных ставок, а затем учитывать полученные результаты в денежно-кредитной политике.

14) Выявлено, что для характеристики финансового положения домохозяйства необходимо учитывать баланс и степень его ликвидности. Бухгалтерские балансы домохозяйств дают представление об активах, обязательствах, доходах и расходах семьи – все, что может определить общее финансовое состояние домохозяйства. Степень ликвидности, присутствующая в балансе домохозяйства, является важным фактором для достижения целей ДКП и макроэкономических эффектов. Определено, что домохозяйствам необходимо вести бюджеты, распределять свои финансовые активы по степени ликвидности, чтобы достичь личной финансовой стабильности.

15) Установлено, что для учета неопределенности текущей экономической ситуации, Банку России необходима точная характеристика финансового поведения населения. Для понимания финансового поведения домохозяйств внутри государства предложено проводить его оценку на уровне монетарного регулятора с учетом влияния таких факторов, как: социальные системы, культура, история и политика. Разработаны методические рекомендации по управлению влиянием ДКП на финансовое поведение населения и предложено создание Центра финансовой стабильности домохозяйств, который сможет предоставлять полную информацию о неоднородности и ожидаемом финансовом поведении населения, что позволит Банку России принимать гранулярные решения в отношении финансового поведения населения в рамках ДКП.

Список литературы

1. Диденко, В.Ю. Влияние денежно-кредитной политики на состояние индикаторов финансового поведения населения / В.Ю. Диденко // Банковское дело. – 2023. – № 12. – С. 42-46. –ISSN 2071-4904.
2. Полтерович, В.М. Куда идти: двадцать четыре тезиса / В.М. Полтерович // Экономическая наука современной России. – 2014. – № 3 (66). – С. 7-17. – ISSN 1609-1442.
3. Российская Федерация. Законы. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : Федеральный закон : [принят Государственной Думой 27 июня 2002 года]. – Справочно-правовая система «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 18.08.2022).
4. Stoneman, P. Jason Potts (2011): Creative industries and economic evolution / P. Stoneman // Journal of Cultural Economics. – 2013. – № 3. Volume 37. – P. 387-390. – ISBN 978-1-84720-662-6.
5. Koliotofis, V. Applying evolutionary methods in economics: progress or pitfall? / V. Koliotofis // Journal of Bioeconomics. – 2021. – № 2. Volume 23. – P. 203-223. – Текст : электронный.– DOI 10.1007/s10818-020-09300-w. – URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10818-020-09300-w#citeas> (дата обращения: 07.11.2022).
6. Dugger, W.M. Evolutionary Concepts in Contemporary Economics / W.M. Dugger, R.W. England // South Economic Journal. – 1995. – № 2. Volume 62. – P. 500. – Текст : электронный. – URL: <https://go.gale.com/ps/i.do?id=GALE%7CA17479034&sid=googleScholar&v=2.1&it=r&linkaccess=abs&issn=00384038&p=AONE&sw=w> (дата обращения: 09.10.2021).
7. Thaler, R. Toward a positive theory of consumer choice / R Thaler // Journal of Economic Behavior & Organization. North-Holland. – 1980. – № 1. Volume 1. – P. 39-60. – ISSN 0167-2681.

8. Kahneman, D. Chapter 6: Prospect theory: An analysis of decision under risk / D. Kahneman, A. Tversky // Handbook of the fundamentals of financial decision making: Part I. – 2013. – P. 99-127. – Текст : электронный. – DOI 10.1142/9789814417358_0006. – URL: https://www.worldscientific.com/doi/abs/10.1142/9789814417358_0006 (дата обращения: 15.04.2022).

9. Simon, H.A. Rationality in Political Behavior / H.A. Simon // Political Psychology. – 1995. – № 1. Volume 16. – P. 45- 61. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/3791449. – URL: <https://www.jstor.org/stable/3791449> (дата обращения: 01.12.2022).

10. Ostrom, E. A Behavioral Approach to the Rational Choice Theory of Collective Action: Presidential Address, American Political Science Association, 1997 / E. Ostrom // American Political Science Review. – 1998. – № 1. Volume 92. – P. 1–22. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/2585925. – URL: <https://www.jstor.org/stable/2585925> (дата обращения: 01.12.2022).

11. Kliemt, H. Public choice and political philosophy: Reflections on the works of Gordon Spinoza and David Immanuel Buchanan / H. Kliemt // Public Choice. – 2005. – № 1-2. Volume 125. – P. 203–213. – Текст : электронный. – DOI 10.1007/s11127-005-3416-5. – URL: <https://link.springer.com/article/10.1007/s11127-005-3416-5#citeas> (дата обращения: 01.12.2022).

12. Абрамова, М.А. Концепция развития денежной системы России в условиях модернизации национальной экономики : специальность 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» : диссертация на соискание ученой степени доктора экономических наук / Абрамова Марина Александровна ; Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. – Москва, 2014. – 346 с. – Библиогр.: с. 282-305.

13. Могилат, А.Н. Обзор основных каналов трансмиссионного механизма ДКП и инструментов их анализа / А.Н. Могилат // Деньги и кредит. – 2017. – № 9. – С. 3-9. – ISSN 0130-3090.

14. Моисеев, С.Р. Правила ДКП / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2008. – № 8. – С. 16-31. – ISSN 2071-4688.

15. Clarida, R. The science of monetary policy: A new Keynesian perspective / R. Clarida, J. Galí, M. Gertler // *Journal Of Economic Literature*. – 1999. – № 4. Volume 37. – P. 1661-1707. – Текст : электронный. – DOI 10.1257/jel.37.4.1661. – URL: <https://www.jstor.org/stable/2565488> (дата обращения: 24.11.2022).

16. Kara, A.H. Optimal Monetary Policy, Commitment, and Imperfect Credibility / A.H. Kara // *SSRN Electronic Journal*. – 2005. – 5 May. – 38 p. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=383300 (дата обращения: 22.08.2022).

17. Orphanides, A. Imperfect Knowledge, Inflation Expectations, and Monetary Policy / A. Orphanides, J.C. Williams // *Finance and Economics Discussion Series*. – 2002. – № 27. – P. 1-34. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://www.nber.org/system/files/chapters/c9559/c9559.pdf> (дата обращения: 22.08.2022).

18. Orphanides, A. Robust monetary policy with imperfect knowledge / A. Orphanides, J.C. Williams // *Journal of Monetary Economics*. – 2007. — № 5. Volume 54. – P. 1406-1435. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jmoneco.2007.06.005. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v54y2007i5p1406-1435.html> (дата обращения: 22.08.2022).

19. Eijffinger, S.C.W. The political economy of central-bank independence / S.C.W. Eijffinger, J. De Haan // *SPECIAL PAPERS IN INTERNATIONAL ECONOMICS*. – 1996. – May. – № 19. – ISBN 0-88165-308-X. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://ies.princeton.edu/pdf/SP19.pdf> (дата обращения: 23.08.2022).

20. Sobel, R.S. Welfare Economics and Public Finance / R.S. Sobel // *Handbook of Public Finance*. Boston : Springer, 2006. – P. 19-51. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://link.springer.com/chapter/10.1007/1-4020-7864-1_2 (дата обращения: 23.08.2022).

21. Kai, G. Why bubble-bursting is unpredictable: welfare effects of anti-bubble policy when central banks make mistakes / G. Kai, J.R. Conlon // *Munich*

Personal RePEc Archive, 2007. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://mpa.ub.uni-muenchen.de/5927/> (дата обращения: 22.08.2022).

22. Auer, R. Beyond the Domsday Economics of «Proof-of-Work» in Cryptocurrencies – Globalization Institute Working Paper № 355 – Dallas Fed / R. Auer // Federal Reserve Bank of Dallas. – 2019. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: <https://policycommons.net/artifacts/1699950/beyond-the-domsday-economics-of-proof-of-work-in-cryptocurrencies-globalization-institute-working-paper-no/2431598/> (дата обращения: 22.08.2022).

23. Bomfim, A.N. Opportunistic and Deliberate Disinflation under Imperfect Credibility / A.N. Bomfim, G.D. Rudebusch // Journal of Money, Credit and Banking. – 2000. – № 4. Volume 32. – P. 707-721. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/2601179. – URL: <https://www.jstor.org/stable/2601179> (дата обращения: 24.08.2022).

24. Blinder, A.S. Central-bank credibility: Why do we care? How do we build it? / A.S. Blinder // American Economic Review. – 2000. – № 5. Volume 90. – P. 1421–1431. – Текст : электронный. – DOI 10.1257/aer.90.5.1421. URL: <https://www.jstor.org/stable/2677857> (дата обращения: 20.10.2022).

25. Cukierman, A. A Theory of Ambiguity, Credibility, and Inflation under Discretion and Asymmetric Information / A. Cukierman, A.H. Meltzer // Econometrica. – 1986. – № 5. Volume 54. – P. 1099-1128. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/1912324. – URL: <https://www.jstor.org/stable/1912324> (дата обращения: 20.10.2022).

26. Armantier, O. Measuring inflation expectations / O. Armantier, S. Potter, G. Tora, B. Zafar // Annual Review of Economics. – 2013. Volume 5. – P. 273–301. – Текст : электронный. – DOI 10.1146/annurev-economics-081512-141510. – URL: <https://asu.elsevierpure.com/en/publications/measuring-inflation-expectations> (дата обращения: 25.04.2023).

27. Figlewski, S. The Formation of Inflationary Expectations / S. Figlewski, P. Wachtel // The Review of Economics and Statistics. – 1981. – № 1. Volume 63. – P. 1-10. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/1924211. – URL:

https://econpapers.repec.org/article/tprrstat/v_3a63_3ay_3a1981_3ai_3a1_3ap_3a1-10.htm (дата обращения: 18.03.2023).

28. Gertchev, N. A Critique of Adaptive and Rational Expectations / N. Gertchev // *The Quarterly Journal of Austrian Economics*. – 2007. – 14 November. – Volume 10. – P. 313-329. – Текст : электронный. – DOI 10.1007/S12113-007-9023-1/. – URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/A-Critique-of-Adaptive-and-Rational-Expectations-Gertchev/cfc742c951bfc87dd4857a8e0c6e78b75fcfff73> (дата обращения: 29.10.2021).

29. Khan, M.S. The Variability of Expectations in Hyperinflations / M.S. Khan // *Journal of Political Economy*. – 1977. – № 4. Volume 85. – P. 817–827. – Текст : электронный. – DOI 10.1086/260601. – URL: <https://www.jstor.org/stable/1828705> (дата обращения: 31.08.2020).

30. Riboni, A. Preference Heterogeneity in Monetary Policy Committees / A. Riboni, F.J. Ruge-Murcia // *SSRN Electronic Journal*. – 2010. – 6 February. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1548069 (дата обращения: 27.08.2022).

31. Choi, J.J. Mental accounting in portfolio choice: Evidence from a flypaper effect / J.J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian // *American Economic Review*. – 2009. – № 5. Volume 99. – P. 2085–2095. – Текст : электронный. – DOI 10.1257/aer.99.5.2085. – URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.99.5.2085> (дата обращения: 16.04.2021).

32. Thaler, R.H. Mental accounting and consumer choice / R.H. Thaler // *Marketing Science*. – 2008. – № 1. Volume 27. – P. 1525. – Текст : электронный. – DOI 10.1287/mksc.1070.0330. – URL: <https://pubsonline.informs.org/doi/abs/10.1287/mksc.1070.0330> (дата обращения: 30.08.2022).

33. Berger, H. Central Bank Independence: An update of theory and evidence / H. Berger, J. De Haan, S.C.W Eijffinger // *Journal of Economic Surveys* – 2001. – № 1. Volume 15. – P. 3-40. – DOI 10.1111/1467-6419.00131. https://econpapers.repec.org/article/blajecsur/v_3a15_3ay_3a2001_3ai_3a1_3ap_3a3-40.htm (дата обращения: 30.08.2022).

34. André, M.C. Is central bank conservatism desirable under learning? / M.C. André, M. Dai // *Economic Modelling*. – 2017. – January. – Volume 60. – P. 281-296. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.econmod.2016.10.002. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/ecmode/v60y2017icp281-296.html>

(дата обращения: 03.03.2021).

35. Leveiege, G. A Simple Empirical Measure of Central Banks' Conservatism / G. Leveiege, Y. Lucotte // *Southern Economic Journal*. – 2014. – № 2. Volume 81. – P. 409-434. – Текст : электронный. – DOI 10.4284/0038-4038-2012.113. – URL: <https://www.jstor.org/stable/44114288>

(дата обращения: 03.03.2021).

36. Broadbent, B. Central bank preferences and macroeconomic equilibrium / B. Broadbent, R.J. Barro // *Journal of Monetary Economics*. – 1997. – № 1. Volume 39. – P. 17-43. – Текст : электронный. – 10.1016/S0304-3932(97)00008-1. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/moneco/v39y1997i1p17-43.html> (дата обращения: 03.03.2021).

37. Leveiege, G. Central banks' preferences and banking sector vulnerability / G. Leveiege, Y. Lucotte, F. Pradines-Jobet // *Journal of Financial Stability*. – 2019. – February. – Volume 40. – P. 110-131. – Текст : электронный. – DOI 10.4284/0038-4038-2012.113. – URL: <https://ideas.repec.org/a/eee/finsta/v40y2019icp110-131.html> (дата обращения: 27.03.2021).

38. Kydland, F.E. Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans / F.E. Kydland, E.C. Prescott // *Journal of Political Economy*. – 1977. – № 3. Volume 85. – P. 473-491. – Текст : электронный. – DOI 10.1086/260580. – URL: <http://www.finnkydland.com/papers/Rules%20Rather%20than%20Discretion%20The%20Inconsistency%20of%20Optimal%20Plans.pdf> (дата обращения: 05.10.2020).

39. Taylor, J.B. The Monetary Transmission Mechanism: An Empirical Framework / J.B. Taylor // *Journal of Economic Perspectives*. – 1995. – № 4. Volume 9. – P. 11-26. – Текст : электронный. – DOI 10.1257/jep.9.4.11. – URL:

<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jep.9.4.11> (дата обращения 05.03.2021).

40. Банк России. Основные направления единой государственной ДКП на 2022 год и период 2023 и 2024 годов. – Москва : Центральный банк Российской Федерации. – 2021. – 166 с. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2022_2024/ (дата обращения: 10.09.2022).

41. Kuznets, S. Economic growth and income inequality / S. Kuznets // The gap between rich and poor: contending perspectives on the political economy of development. – 2019. – № 1. Volume 45. – P. 25-37. – ISBN 13:978-0-367-29245-4 (hbk).

42. Aghion, P. General purpose technology and wage inequality / P. Aghion, P. Howitt, G.L. Violante // Journal of Economic Growth. – 2002. – № 4. Volume 7. – P. 315-345. – Текст : электронный. – DOI 10.1023/A:1020875717066. – URL: <https://collaborate.princeton.edu/en/publications/general-purpose-technology-and-wage-inequality> (дата обращения: 10.09.2022).

43. Alesina, A. Distributive politics and economic growth / A. Alesina, D. Rodrik // Quarterly Journal of Economics. – 1994. – № 2. Volume 109. – P. 465- 490. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/2118470. – URL: <https://www.jstor.org/stable/2118470> (дата обращения: 15.05.2023).

44. Piketty, T. The Dynamics of the Wealth Distribution and the Interest Rate with Credit Rationing / T. Piketty // Review of Economic Studies. – 1997. – № 2. Volume 64. – P. 173-189. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/2971708. – URL: <https://academic.oup.com/restud/article-abstract/64/2/173/1580875> (дата обращения: 15.05.2023).

45. Barro, R.J. Inequality and growth in a panel of countries / R.J. Barro // Journal of Economic Growth. – 2000. – № 1. Volume 5. – P. 5-32. – Текст : электронный. – DOI 10.1023/A:1009850119329. – URL: <https://scholar.harvard.edu/barro/publications/inequality-and-growth-panel-countries> (дата обращения: 15.05.2023).

46. Berry, A. Changes in the world distribution of income between 1950 and 1977 / A. Berry, F. Bourguignon, C. Morrisson [и др.] // *The Economic Journal*. – 1983. – № 370. Volume 93. – P. 331-350. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/2232796. – URL: <https://academic.oup.com/ej/article-abstract/93/370/331/5220503> (дата обращения: 24.08.2022).

47. Krueger, A.V. How computers have changed the wage structure: Evidence from microdata, 1984–1989 / A.V. Krueger // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1993. – № 1. Volume 108. – P. 33-60. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/2118494. – URL: <https://academic.oup.com/qje/article-abstract/108/1/33/1898564> (дата обращения: 24.08.2022).

48. Банк международных расчетов «Годовой отчет Банка международных расчетов» / Банк международных расчетов : официальный сайт. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2021e2.htm> (дата обращения: 30 сентября 2021).

49. Matusche, A. Does wealth inequality affect the transmission of monetary policy? / A. Matusche, J. Wacks // *Journal of Macroeconomics*. Elsevier Ltd. – 2023. – Volume 75. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jmacro.2022.103474. — URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0164070422000672> (дата обращения: 24.08.2022).

50. Albert, J-F. The effects of monetary policy on income and wealth inequality in the U.S. Exploring different channels / J-F. Albert, A. Perez-Bernabeu, A. Peñalver // *Structural Change and Economic Dynamics*. – 2020. – № 55. – P. 88- 106. – ISSN 0954-349X.

51. Ghossoub, E.A. Financial development, income inequality, and the redistributive effects of monetary policy / E.A. Ghossoub, R.R. Reed // *Journal of Development Economics*, Elsevier B.V. – 2017. – Volume 126. – P. 167-189. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jdevco.2016.12.012. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0304387816301195> (дата обращения: 16.10.2020).

52. McCormick, K. An essay on the origin of the rational utility maximization hypothesis and suggested modification / K. McCormick. – JSTOR : official site. – Текст : электронный. – URL: <https://www.jstor.org/stable/40325751> (дата обращения: 23.04.2023).

53. Boland, L.A. On the Futility of Criticizing the Neoclassical Maximization Hypothesis / L. A. Boland // *The American Economic Review*. – 1981. – № 71 (5). – P. 1031-1036. – ISSN 00028282.

54. Friedman, M. The methodology of positive economics / M. Friedman // *The Philosophy of Economics : An Anthology*. – New York : Cambridge University Press. – 2007. – P. 145-178. – ISBN-10 0-521-88350-4.

55. Ariely, D. The end of rational economics / D. Ariely // *Harvard Business Review* : official site. – Текст : электронный. – URL: <https://hbr.org/archive-toc/BR0907> (дата обращения: 23.04.2023).

56. Allen, R.G.D. Professor slusky's theory of consumers' choice / R.G.D. Allen // *Review of Economic Studies*. – 1936. – № 3 (2). – P. 120-129. – ISSN 0034-6527.

57. Hands, D.W. Economics, psychology and the history of consumer choice theory / D.W. Hands // *Cambridge Journal of Economics*. – 2009. – № 34 (4). – P. 633-648. – ISSN 0309-166X.

58. Gane, N. Nudge Economics as Libertarian Paternalism / N. Gane // *Theory, Culture and Society*. – 2021. – № 38 (6). – P. 119-142. – ISSN 0263-2764.

59. Egan, M. An Analysis of Richard H. Thaler and Cass R. Sunstein's *Nudge : Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness* / M. Egan. – London : CRC Press, 2017. – 96 p. – ISBN 1351350773.

60. Kahneman, D. Prospect theory : An analysis of decision under risk / D. Kahneman, A. Tversky // *Handbook of the Fundamentals of Financial Decision Making*. – Volume 2. – 2013. – P. 99-127. – ISBN 978-981-4417-36-5.

61. Earl, P.E. A Nobel Prize for Behavioural Economics / P.E. Earl, R.H. Thaler // *Review of Political Economy*. – 2018. – № 30 (2). – P. 107-125. – ISSN 1465-3982.

62. Sargent, T. Bounded Rationality in Macroeconomics : The Arne Ryde Memorial Lectures / T. Sargent. – ResearchGate : official site. – Текст : электронный. – URL: https://www.researchgate.net/publication/227467397_Bounded_Rationality_in_Macroeconomics_The_Arne_Ryde_Memorial_Lectures (дата обращения: 23.04.2023).

63. Woodford, M. Macroeconomic analysis without the rational expectations hypothesis / M. Woodford // Annual Review of Economics. – 2013. – № 5. – P. 303–346. – ISSN 1941-1391.

64. Boissay, F. Monetary Policy and Endogenous Financial Crises / F. Boissay [и др.] // Social Science Research Network : official site. – Текст : электронный. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4201911# (дата обращения: 23.04.2023).

65. Воецкх, J. Monetary Policy in the Wake of the Great Recession / J. Воецкх, N. Cordemans // Reflets et perspectives de la vie économique. – 2017. – № 56 (1). – P. 61-78. – ISSN 0034-2971.

66. Lybeck, E. An Analysis of Nassim Nicholas Taleb's «The black swan» : The impact of the highly improbable / E. Lybeck. – London : Macat Library, 2017. – 92 p. – ISBN 9781912281206.

67. Khan, A. A Behavioral Approach to Financial Supervision, Regulation, and Central Banking / A. Khan // IMF Working Papers. – 2018. – № 18 (178). – 56 p. – ISSN 1018-5941.

68. Colaert, V. Consultation Paper on guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements [As Chair of the Securities and Markets Stakeholder Group] / V. Colaert. – ESMA : official site. – Текст : электронный. – URL: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2017-esma35-43-748_-_cp_on_draft_guidelines_on_suitability.pdf (дата обращения: 23.04.2023).

69. Богомолова, Т.Ю. Финансовое поведение домохозяйств в России в середине 90-х годов / Т.Ю. Богомолова, В.С. Тапилина // Экономическая наука современной России. – 1998. – № 4. – С. 58–69. – ISSN 2618-8996.

70. Гондик, Н.Ю. Финансовое поведение населения : теоретические аспекты / Н.Ю. Гондик // *Master's Journal*. – 2014. – № 1. – С. 330–333. – ISSN 2306-8590.

71. Галишникова, Е.В. Финансовое поведение населения : сберегать или тратить / Е.В. Галишникова // *Финансовый журнал*. – 2012. – № 2. – С. 133–140. – ISSN 2658-5332.

72. Войнова, В.И. Статистическая оценка взаимосвязи экономического неравенства и финансового поведения домашних хозяйств : специальность 08.00.12 «Бухгалтерский учет, статистика» : автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Войнова Виктория Игоревна ; Ростовский государственный экономический университет. – Ростов-на-Дону. – 2019. – 26 с. – Библиогр.: с. 24-26. – Место защиты : Ростовский государственный экономический университет.

73. Диденко, В.Ю. Особенности моделей финансового поведения человека / В.Ю. Диденко // *Финансовая экономика*. – 2021. – № 3. – С. 295-297. – ISSN 2075-7786.

74. Потапенко, В.В. Особенности прогнозирования потребления домашних хозяйств в условиях структурной неоднородности доходов и цен / В.В. Потапенко, А.А. Широков // *Проблем прогнозирования*. – 2021. – № 1 (184). – С. 6-18. – ISSN 0868-6351.

75. Розмаинский, И.В. На пути к общей теории иррациональности поведения хозяйствующих субъектов / И.В. Розмаинский // *Экономический вестник Ростовского государственного университета*. – 2003. – № 1. Том 1. – С. 86-99. – ISSN 1726-4618.

76. Sims, C.A. *Macroeconomics and Reality* / C.A. Sims // *Econometrica*. – 1980. – № 48 (1). – P. 1-48. – ISSN 00129682.

77. Sargent, T.J. *The Conquest of American Inflation* / T.J. Sargent. – Princeton : Princeton University Press. – 2018. – ISBN 0691186685 9780691186689. – Текст : электронный. – URL: <https://books.google.ru/>

books?id=iuU9DwAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=ru&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false (дата обращения: 23.04.2023).

78. Зотова, А.И. Компаративистский подход к исследованию финансового поведения домохозяйств / А.И. Зотова, И.Г. Давыденко // Terra Economicus. – 2012. – № 1-2. Том 10. – С. 58-61. – ISSN 2073-6606.

79. Диденко В.Ю. Монетарные особенности финансового поведения населения / В.Ю. Диденко // Вестник университета. – 2022. – № 3. – С. 145-155. – ISSN 1816-4277.

80. Armstrong, J.S. Judgment under uncertainty : heuristics and biases / J. S. Armstrong. – New York and Cambridge : Cambridge University Press. – 1982. – 555 p. – ISBN 0521284147.

81. Богатырев, С.Ю. Методологические основы и практическое применение теории перспектив / С.Ю. Богатырев // Финансовая жизнь. – 2019. – № 1. – С. 83-87. – ISSN: 2218-4708.

82. Избегание риска посредством управления / В.В. Масленников, Л.В. Шабалтина, Е.В. Попова, К.П. Керимова // Развитие современной науки и образования: анализ опыта и тенденций : сборник статей II Международной научно-практической конференции, Петрозаводск, 27 апреля 2023 года. – Петрозаводск : Международный центр научного партнерства «Новая Наука» (ИП Ивановская И.И.). – 2023. – С. 8-13. – ISBN 978-5-00174-963-9.

83. Массовое поведение розничных инвесторов / Я.М. Миркин, С.А. Хестанов, А.О. Андрющенко, А.Д. Волкова // Вестник Финансового университета. – 2015. – № 3 (87). – С. 100-106. – ISSN 2221-1632.

84. Направления развития финтех в России: экспертное мнение Финансового университета / М.А. Эскиндаров, М.А. Абрамова, В.В. Масленников [и др.] // Мир новой экономики. – 2018. – № 2. Том 12. – С. 6-23. – DOI 10.26794/2220-6469-2018-12-2-6-23. – ISSN 2220-6469.

85. Диденко, В.Ю. Основные тренды индустрии финансовых технологий / В.Ю. Диденко, Н.И. Морозко. – Москва : Общество с

ограниченной ответственностью «РУСАЙНС». – 2017. – 176 с.
– ISBN 978-5-4365-1949-4.

86. Prochaska, J.O. Strong and weak principles for progressing from precontemplation to action on the basis of twelve problem behaviors / J.O. Prochaska // *Health Psychology*. – 1994. – № 13 (1). – P. 47–51. – ISSN 1930- 7810.

87. Haugen, R.A. Risk and the Rate of Return on Financial Assets : Some Old Wine in New Bottles / R.A. Haugen, A.J. Heins // *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*. – 1975. – № 10 (5). – P. 775-784. – ISSN 1756-6916.

88. Ricciardi, V. Risk : Traditional Finance versus Behavioral Finance / V. Ricciardi // *Handbook of Finance*. – 2008. – № 3. – P. 11-38. – DOI 10.1002/9780470404324.hof003002. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/9780470404324.hof003002> (дата обращения: 14.10.2021).

89. Bowman, E.H. A risk / return paradox for strategic management / E.H. Bowman // *Sloan Management Review*. – 1980. – № 21. – P. 17-31. – ISSN 0019-848X.

90. Ricciardi, V. The Psychology of Risk : The Behavioral Finance Perspective / V. Ricciardi. – SSRN : official site. – Текст : электронный. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1155822 (дата обращения: 23.04.2023).

91. Указание Банка России «О порядке расчета банками максимальной доходности по привлеченным вкладам» № 5697-У от 11.01.2021 / Консультант Плюс : официальный сайт. – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_377856/?ysclid=llntu2phbc425581375 (дата обращения: 23.04.2023).

92. Styryn, K. Preventive monetary and macroprudential policy response to anticipated shocks to financial stability. Working paper series, № 80 / К. Styryn, А. Tishin. –Central Bank of the Russian Federation : Bank of Russia : official site.

– Moscow, 2021. – 53 p. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/statichtml/file/126971/wp_80.pdf (дата обращения: 23.04.2023).

93. Коршунов, Д. Прогнозирование региональных показателей на основе квартальной прогнозной модели. Серия докладов об экономических исследованиях, № 87 / Д. Коршунов, А. Нелюбина. – Центральный банк Российской Федерации : Банк России : официальный сайт. – Москва, 2021. – 40 с. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/131989/wp_87.pdf (дата обращения: 23.04.2023).

94. Крыжановский, О. DEMUR : региональная полуструктурная модель макрорегиона «Урал». Серия докладов об экономических исследованиях, №83 / О. Крыжановский, А. Зыков. – Центральный банк Российской Федерации : Банк России : официальный сайт. – Москва, 2021. – 50 с. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/130882/wp_83.pdf (дата обращения: 23.04.2023).

95. Данилов, Ю.А. О необходимости реформы финансовых рынков и небанковского финансового сектора / Ю.А. Данилов, О.В. Буклемишев, А.Е. Абрамов // Вопросы экономики. – 2017. – № 9. – С. 28-50. – ISSN 0042- 8736.

96. Моисеев, С.Р. «Ренессанс» монетаризма : чем жила знаменитая теория в 2000-2018 годах / С.Р. Моисеев // Вопросы экономики. – 2018. – № 1. – С. 26-44. – ISSN 0042-8736.

97. Ляско, А. Роль институтов доверия и контроля в неформальных денежных транзакциях / А. Ляско // Вопросы экономики. – 2012. – № 6. – С. 48- 64. – ISSN 0042-8736.

98. Автономов, Ю.В. Доверие, ожидания и чрезмерный оптимизм: экспериментальное исследование / Ю.В. Автономов, Е.Т. Елизарова // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2016. – № 1. – Том 29. – С. 27-53. – ISSN 2221-2264.

99. Белянин, А.В. Доверие в экономике и общественной жизни / А.В. Белянин, В.П. Зинченко. – Москва : Фонд «Либеральная миссия», – 2010. – 164 с. – ISBN 978-5-903135-16-5.

100. Словарь русского языка : ок. 53 000 слов / С. И. Ожегов ; под общей редакцией профессора Л. И. Скворцова. – Москва : Мир и образование. – 2018. – 736 с. – ISBN 978-5-94666-609-1.

101. Доверие в современной России (компаративистский подход к «социальным добродетелям») / М. Сасаки, Ю. Латов, Г. Ромашкина, В. Давыденко // Вопросы экономики. – 2010. – № 2. – С. 83-102. – ISSN 0042- 8736.

102. Фукуяма, Ф. Доверие : социальные добродетели и путь к процветанию / Ф. Фукуяма ; перевод с английского Д. Павловой, В. Кирющенко, М. Колопотина. – Москва : ООО «Издательство АСТ» : ЗАО НПП «Ермак». – 2004. – 730 с. – ISBN 5-17-024084-8.

103. Woodford, M. Rules for Monetary Policy / M. Woodford. – NBER : electronic journal. – Текст : электронный. – URL: <https://www.nber.org/reporter/spring-2006/rules-monetary-policy> (дата обращения: 23.04.2023).

104. Greenspan, A. The Challenge of Central Banking in a Democratic Society / A. Greenspan // The Federal Reserve Board : official site. – Текст : электронный. – URL: <https://www.federalreserve.gov/BOARDDOCS/SPEECHES/19961205.htm> (дата обращения: 23.04.2023).

105. Q&A : ECB President Mario Draghi / The Wall Street Journal : electronic journal. – Текст : электронный. – URL: <http://blogs.wsj.com/eurocrisis/2012/02/23/qa-ecb-president-mario-draghi/> (дата обращения: 23.04.2023).

106. Ziller, J. The European central bank's communication at the times of Mario Draghi / J. Ziller // Il Politico. – 2020. – № 252 (1). – P. 64-66. – ISSN 0032325X.

107. Berggren, N. Trust and growth : a shaky relationship / N. Berggren, M. Elinder, H. Jordahl // *Empirical Economics*. – 2008. – № 35 (2). – P. 251–274. – ISSN 1435-8921.

108. Knack, S. Building Trust : Public Policy, Interpersonal Trust, and Economic Development / S. Knack, P. J. Zak // *Supreme Court Economic Review*. – 2003. – № 10. – P. 91–107. – ISSN 07369921.

109. Dearmon, J. Trust and development / J. Dearmon, K. Grier // *Journal of Economic Behavior and Organization*. – 2009. – № 71 (2). – P. 210–220. – ISSN 0167-2681.

110. Guiso, L. Cultural biases in economic exchange / L. Guiso, P. Sapienza, L. Zingales // *The Quarterly Journal of Economics*. – 2009. – № 124 (3). – P. 1095–1131. – ISSN 1531-4650.

111. Guiso, L. Trusting the stock market / L. Guiso, P. Sapienza, L. Zingales // *The Journal of Finance*. – 2008. – № 63 (6). – P. 2557–2600. – ISSN 1540-6261.

112. Ekinçi, M.F. Current account and credit growth : The role of household credit and financial depth / M.F. Ekinçi, M. Fatih, T.Omay // *The North American Journal of Economics and Finance*. – 2020. – № 54. – 24 p. – ISSN 1062-9408.

113. Валенцева, Н.И. Факторы и способы поддержания доверия клиента к банку / Н. И. Валенцева // *Банковское дело*. – 2020. – № 6. – С. 74-77. – ISSN 2071-4904.

114. Лаврушин, О.В. К вопросу о содержании и уровне доверия между участниками финансового рынка / О.В. Лаврушин, Н.Э. Соколинская, С.М. Кулешов // *Банковское дело*. – 2022. – № 4. – С. 24-29. – ISSN 2071-4904.

115. Соколинская, Н.Э. Исследование уровня доверия между банками и клиентами в условиях пандемии коронавируса / Н.Э. Соколинская // *Банковское дело*. – 2020. – № 12. – С. 32-36. – ISSN 2071-4904.

116. Bounader, L. Robustly optimal monetary policy in a behavioral environment / L. Bounader, G. Traficante // *Working Papers*. – 2022. – Volume 01. – International Network for Economic Research. – Текст : электронный. – DOI

отсутствует. – URL: <https://infer-research.eu/wp-content/uploads/2022/03/WP2022.01.pdf> (дата обращения: 23.04.2023).

117. Burkovskaya, A. Political economy behind central bank independence / A. Burkovskaya // *Journal of Macroeconomics*. – 2019. – № 61. – P. 103-121. – ISSN 0164-0704.

118. Ten Raa, T. Chapter 1 : Introduction / T. Ten Raa // *Shaking up Measures of Consumer Economic Well-being*. – 2022. – P. 1-10. – ISBN 978-981-125-180-1.

119. Davtyan, K. The distributive effect of monetary policy : The top one percent makes the difference / K. Davtyan // *Economic Modelling*. – 2017. – № 65. – P. 106–118. – ISSN 0264-9993.

120. Rogoff, K. The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target / K. Rogoff // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1985. – № 100 (4). – P. 1169–1189. – ISSN 1531-4650.

121. Beck, G.W. Regional inflation dynamics within and across euro area countries and a comparison with the United States / G.W. Beck, K. Hubrich, M. Marcellino // *Economic Policy*. – 2009. – № 24 (57). – P. 141–184. – ISSN 1468-0327.

122. Ikenberry, G.J. Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity / G.J. Ikenberry // *Studies of changing societies: comparative and interdisciplinary focus*. – 2012. – № 2. Volume 1. – P. 143. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://ciaotest.cc.columbia.edu/journals/scs/v1i1/f_0026836_22565.pdf (дата обращения: 23.04.2023).

123. Galí, J. Monetary policy, inflation, and the business cycle: An introduction to the new Keynesian framework and its applications: Second edition // *Monetary Policy, Inflation, and the Business Cycle: An Introduction to the New Keynesian Framework and its Applications: Second edition* / J. Galí // Princeton and Oxford : Princeton University Press, 2015. – № 4. – P.1-279. – ISBN 978-0-691-16478-6.

124. Svensson, L.E.O. Inflation forecast targeting : Implementing and monitoring inflation targets / L.E.O. Svensson // *European Economic Review*. – 1997. – № 41 (6). – P. 1111–1146. – ISSN 1873-572X.

125. Leveuge, G. Central bank credibility and the expectations channel : evidence based on a new credibility index / G. Leveuge, Y. Lucotte, S. Ringuedé // *Review of World Economics*. – 2018. – № 154 (3). – P. 493–535. – ISSN 1610- 2886.

126. Blinder, A. S. Monetary policy today : sixteen questions and about twelve answers / A. S. Blinder. – MyIDEAS : official site. – Текст : электронный. – URL: <https://ideas.repec.org/p/pri/cepsud/129.html> (дата обращения: 23.04.2023).

127. Svensson, L.E.O. Estimating and Interpreting Forward Interest Rates : Sweden 1992-1994 / L.E.O. Svensson. – NBER : official site. – Текст : электронный. – URL: <https://www.nber.org/papers/w4871> (дата обращения: 23.04.2023).

128. Cecchetti, S.G. Central Bank Structure, Policy Efficiency, and Macroeconomic Performance : Exploring Empirical Relationships / S.G. Cecchetti, S. Krause // *Review*. – 2002. – № 84 (4). – P. 47-60. – DOI 10.20955/r.84.47-60. – URL: <https://research.stlouisfed.org/publications/review/2002/07/01/central-bank-structure-policy-efficiency-and-macroeconomic-performance-exploring-empirical-relationships> (дата обращения: 12.10.2021).

129. Mendonça, H. Towards credibility from inflation targeting : the Brazilian experience / H. Mendonça // *Applied Economics*. – 2007. – № 39 (20). – P. 2599-2615. – ISSN 0003-6846.

130. Mendonça, H. Credibility and Inflation Expectations : What we can tell from seven emerging economies? / H. Mendonça // *Journal of Policy Modeling*. – 2018. – № 40 (6). – P. 1165-1181. – ISSN 0161-8938.

131. Barro, R.J. Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy / R.J. Barro, D.B. Gordon // *Journal of Monetary Economics*. – 1983. – № 12 (1). – P. 101–121. – ISSN 0304-3932.

132. Диденко, В.Ю. Концептуальный анализ разумного (обоснованного) финансового поведения населения в условиях реализации адаптивной денежно-кредитной политики / В.Ю. Диденко // Банковские услуги. – 2023. – № 7. – С. 18-28. – ISSN 2075-1915.

133. Абрамова, М.А. «Созидательная сила кредита» и развитие современного финансового рынка России / М.А. Абрамова, Л.С. Александрова, О.В. Захарова // Финансовые рынки и банки. – 2021. – № 11. – С. 36-38. ISSN 2658-3917.

134. Современные концепции финансового развития: теория и методология / К.В. Криничанский, М.А. Юревич, М.А. Абрамова [и др.]. – Москва : Общество с ограниченной ответственностью «Издательство «КноРус». – 2023. – 252 с. – ISBN 978-5-406-11938-9.

135. Chen, L. Factors influencing the behavioral intention to use contactless financial services in the banking industry: An application and extension of UTAUT model / L. Chen, J. Jia, Ch. Wu // *Frontiers in Psychology*. – 2023. – № 14. – Текст : электронный. – URL: <https://www.frontiersin.org/articles/10.3389/fpsyg.2023.1096709> (дата обращения: 06.05.2023).

136. Малкина, М.Ю. Влияние личностных характеристик на финансовое поведение молодежи / М.Ю. Малкина, Д.Ю. Рогачев // *Журнал институциональных исследований*. – 2019. – № 3. – Текст : электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-lichnostnyh-harakteristik-na-finansovoe-povedenie-molodezhi> (дата обращения: 20.07.2023).

137. Birkenmaier, J. Who uses alternative financial services? A latent class analysis of consumer financial knowledge and behavior / J. Birkenmaier, Q. Fu // *Journal of Social Service Research*. – 2016. – № 42 (3). – P. 412–424. – DOI 10.1080/01488376.2016.1147519. – Текст : электронный. – URL: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/01488376.2016.1147519> (дата обращения: 12.10.2021).

138. Herrerias, R. Financial Behavior and Degrees of Financial Inclusion / R. Herrerias, A. Herrerias, M.O. Cecilia – 2023. – DOI 10.2139/ssrn.3717100. –

Текст : электронный.– URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3717100 (дата обращения: 09.08.2023).

139. Rahman, M. The role of financial behaviour, financial literacy, and financial stress in explaining the financial well-being of B40 group in Malaysia / M. Rahman, C.R. Isa, M.M. Masud [et al.] // *Future Business Journal*. – № 7. – 2021. – DOI 10.1186/s43093-021-00099-0. — URL: <https://fbj.springeropen.com/articles/10.1186/s43093-021-00099-0> (дата обращения: 13.10.2022).

140. Zhang, Y. Financial Well-Being in the United States: The Roles of Financial Literacy and Financial Stress / Y. Zhang, S. Chatterjee // *Sustainability*. – 2023. – № 15. – DOI 10.3390/su15054505. – Текст : электронный. – URL: <https://www.mdpi.com/2071-1050/15/5/4505> (дата обращения: 10.03.2023).

141. Harding, M. Monetary policy and household net worth / M. Harding, M. Klein // *Review of Economic Dynamics*. – 2022. – № 44. – P. 125-151. – ISSN 1094-2025.

142. Диденко, В.Ю. Совершенствование направлений денежно-кредитной политики в условиях адаптивных рынков / В.Ю. Диденко // *Финансовые рынки и банки*. – 2023. – № 8. – С. 42-46. – ISSN 2658-3917.

143. Juglar, C. Des crises commerciales et de leur retour périodique / C. Juglar. – Lyon : ENS Éditions, 2014 (généré le 21 février 2014). – 451 p. – ISBN 9782847885774.

144. Bhowmik, A. Ex-post core, fine core and rational expectations equilibrium allocations / A. Bhowmik, J. Cao // *Journal of Mathematical Economics*. – 2018. – Volume 74. – P. 128-138. – ISSN 0304-4068.

145. Neisser, H. Competitive Equilibrium : Existence and Approach / H. Neisser // *Journal of Political Economy*. – 1968. – № 76 (6). – P. 1199-1208. – ISSN 0022-3808.

146. Working, H. The investigation of economic expectations / H. Working // *The American Economic Review*. – 1949. – № 39 (3). – P. 150-166. – ISSN 0002-8282.

147. Evans, G.W. Expectations, Economics of / G.W. Evans, S. Honkapohja // International Encyclopedia of the Social. – 2001. – P. 5060-5067. – Текст : электронный. — URL: <https://pages.uoregon.edu/gevans/isb304053.pdf>

148. Marcet, A. Convergence of least squares learning mechanisms in self-referential linear stochastic models / A. Marcet, T.J. Sargent // Journal of Economic Theory. – 1989. – № 48 (2). – P. 337-368. – ISSN 0022-0531.

149. Головин, С.Ю. Словарь практического психолога / С.Ю. Головин. – 1998. – Текст : электронный. – URL: <https://vocabulary.ru/termin/ozhidanie.html> (дата обращения: 23.04.2023).

150. Финансово-кредитный энциклопедический словарь / Под общей редакцией А.Г. Грязновой. – Москва : Финансы и статистика, 2002. – 1168 с. – ISBN 5-279-02306-X.

151. Голощапова, И.О. Разработка методики построения высокочастотных индикаторов экономических ожиданий населения на основе больших данных : на примере инфляционных ожиданий : 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит» (экономические науки): автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук / Голощапова Ирина Олеговна ; МГУ им. М.В. Ломоносова. – Москва, 2018. – Библиогр.: с. 30. – Место защиты: МГУ им. М.В. Ломоносова.

152. Годес, Н. Подходы к оценке и управлению инфляционными ожиданиями / Н. Годес // Банковский вестник. – 2019. – № 11 (676). – С. 10-18. – ISSN 2071-8896.

153. Transmission mechanism of monetary policy / European Central Bank : official site. – Текст : электронный. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> (дата обращения: 23.04.2023).

154. Азрилиян, А.Н. Новый экономический словарь / А.Н. Азрилиян. – Москва : Институт новой экономики. – 2007. – 1472 с. – ISBN 5-89378-014-0.

155. Sargent, T.J. «Rational» Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule / T.J. Sargent, N. Wallace // Journal

of Political Economy. – 1975. – № 83 (2). – P. 241-254. – ISSN 0022-3808.
– DOI 10.1086/260321.

156. Metzler, L.A. The Nature and Stability of Inventory Cycles / L.A. Metzler // Review of Economics and Statistics. – 1941. – № 23 (3). – P. 113-129. – ISSN 0034-6535.

157. Guitton, H. Distributed Lags and Investment Analysis / H. Guitton, L.M. Koyck // Revue économique. – 1955. – № 6 (1). – P. 127. – ISSN 0035-2764.

158. Khan, M.S. The monetary dynamics of hyperinflation. A reply / M.S. Khan // Journal of Monetary Economics. – 1977. – № 3 (1). – P. 119-121. – ISSN 0304-3932.

159. Thore, S.A.O. A Theory of the Consumption Function / S.A.O. Thore, M. Friedman // Ekonomisk Tidskrift. – 1957. – № 59 (4). – P. 304. – ISBN 0-691-04182-2.

160. Phelps, E.S. Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time / E.S. Phelps // Economica. – 1967. – № 34 (135). – P. 254-281. – ISSN 2410-289X.

161. Диденко, В.Ю. Теоретические положения влияния финансовых кризисов на финансовое развитие и общественное воспроизводство в контексте социального и институционального аспектов развития финансового сектора / В.Ю. Диденко, К.В. Криничанский // Финансовая жизнь. – 2022. – № 3. – С. 24-28. – ISSN 2218-4708.

162. Mlambo, L. Adaptive And Rational Expectations Hypotheses : Reviewing the Critiques / L. Mlambo // The International Journal of Economic Behavior – IJEB. – 2012. – № 2 (1). – P. 3-15. – ISSN 0167-2681.

163. Muth, J.F. Rational Expectations and the Theory of Price Movements / J.F. Muth // Econometrica. – 1961. – № 29 (3). – P. 315-335. – ISSN 0012-9682.

164. Lucas, R.E. Econometric policy evaluation : A critique / R.E. Lucas // Carnegie-Rochester Confer. Series on Public Policy. – 1976. – Volume 1. – С. 19- 46. – ISSN 0167-2231.

165. Laine, C.R. The Herfindahl-Hirschman Index : A Concentration Measure Taking the Consumer's Point of View / C.R. Laine // The Antitrust Bulletin. – 1995. – № 40 (2). – P. 423-432. – ISSN 0003-603X.

166. De Bruin, W.B. Individual differences in adult decision-making competence / W.B. De Bruin, A.M. Parker, B. Fischhoff // Journal of Personality and Social Psychology. – 2007. – № 92 (5). – P. 938–956. – ISSN 0022-3514.

167. Nyman, R. News and narratives in financial systems : Exploiting big data for systemic risk assessment / R. Nyman, S. Kapadia, D. Tuckett // Journal of Economic Dynamics and Control. – 2021. – № 127 (4). – P. 104119. – ISSN 0165-1889.

168. Akerlof, G.A. Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism / G.A. Akerlof, R.J. Shiller. – Princeton, New Jersey : Princeton University Press, 2010. – 248 p. – ISBN 978- 0691142333.

169. Brazier, A. The Danger of Inflating Expectations of Macroeconomic Stability : Heuristic Switching in an Overlapping-Generations Monetary Model / A. Brazier, R. Harrison, M. King, A.D. Yates // International Journal of Central Banking. – 2008. – № 4 (2). – P. 219-254. – ISSN 1815-4654.

170. Demertzis, M. A Measure for Credibility : Tracking US Monetary Developments / M. Demertzis, M. Marcellino, N. Viegi. – London : The Centre for Economic Policy Research. – 2008. – CEPR Discussion Paper № 7036. – 25 p. – DOI отсутствует. – Текст : электронный. – URL: <https://repec.cepr.org/repec/cpr/ceprdp/DP7036.pdf> (дата обращения: 12.10.2021).

171. Gul, F. Temptation and Self-Control / F. Gul, W. Pesendorfer // Econometrica. – John Wiley & Sons, Ltd. – 2001. – № 69 (6). – P. 1403-1435. – ISSN 0012-9682.

172. Гуров, И.Н. Процесс формирования инфляционных ожиданий в условиях информационной экономики / И.Н. Гуров, А.С. Лолейт // Деньги и кредит. – 2011. – № 1. – С. 57-66. – ISSN 0130-3090.

173. Соколова, А.В. Являются ли инфляционные ожидания в России впередсмотрящими? : препринт WP12/2012/02 / А.В. Соколова. – НИУ «Высшая школа экономики». – Москва : ИД «Высшая школа экономики». – 2012. – 33 с. – Текст : электронный. – URL: <https://publications.hse.ru/preprints/69060988> (дата обращения: 15.10.2021).

174. Соколова, А.В. Инфляционные ожидания и кривая Филлипса : оценка на российских данных / А.В. Соколова // Деньги и кредит. – 2014. – № 11. – С. 61-67. – ISSN 0130-3090.

175. Perevyshin, Y. Моделирование инфляционных ожиданий в российской Экономике / Y. Perevyshin, A.S. Rykalin ; Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration. – Elsevier BV, 2018. – Working Papers 031816. – DOI 10.2139/ssrn.3149565. – Текст : электронный. – URL: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3149565

176. Диденко, В.Ю. Применение теории сигналов в оценке неопределенности ожиданий и финансового поведения населения центральным банком / В.Ю. Диденко // Финансовая жизнь. – 2023. – № 3. – С. 119-125. – ISSN 2218-4708.

177. Статистические данные по инфляционным ожиданиям. Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/45186/stat_Infl_exp_23-07.xlsx (дата обращения: 30.07.2023).

178. Fudenberg, D. Advancing beyond advances in behavioral economics / D. Fudenberg // Journal of Economic Literature. – 2006. – № 44 (3). – P. 694–711. – DOI 10.1257/jel.44.3.694. – Текст : электронный. – URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/jel.44.3.694> (дата обращения: 2.04.2022).

179. Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации «Индекс человеческого развития в России: региональные различия» / Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Аналитическая записка. – 2021. – Текст :

электронный. – URL: https://ac.gov.ru/uploads/2-Publications/analitika/2022/ICR_2021_long.pdf (дата обращения: 23.04.2022).

180. Ajzen, I. The Theory of Planned Behavior / I. Ajzen // *Organizational Behavior and Human Decision Processes*. – 1991. – № 50 (2). – P. 179-211. – ISSN 0749-5978.

181. Fishbein, M. *Strategies of Change : Active Participation* / M. Fishbein, I. Ajzen // *Belief, attitude, intention and behavior : An introduction to theory and research*. – Reading, MA: Addison-Wesley, 1975. – P. 411-450. – ISBN 0201020890.

182. Hrubes, D. Predicting hunting intentions and behavior : An application of the theory of planned behavior / D. Hrubes, I. Ajzen, J. Daigle // *Leisure Sciences*. – 2001. – № 23 (3). – P. 165-178. – ISSN 0149-0400.

183. Сушко, Е.Ю. Финансовое поведение населения и его детерминанты / Е.Ю. Сушко // *Финансы и кредит*. – 2017. – № 23 (12). – С. 670- 682. – ISSN 2071-4688.

184. Исаакян, С.А. Кросс-культурный анализ взаимосвязи монетарных аттитюдов и индивидуальных ценностей / С.А. Исаакян, Н.А. Амерханова // *Ценности культуры и модели экономического поведения*. Москва: Спутник+, 2011. P. 238. – Текст : электронный. – URL: <https://publications.hse.ru/mirror/pubs/share/folder/aa6t6kwdod/direct/70016939> (дата обращения: 23.04.2020).

185. Дейнека, О.С. *Экономическая психология : учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по экон. специальностям* / О.С. Дейнека ; СПбГУ : ИД СПбГУ. – 2000. – 158 с. – ISBN 5-288-02686-6.

186. *Стратегия повышения финансовой грамотности в Российской Федерации на 2017-2023 годы : распоряжение Правительство Российской Федерации от 25.09.2017 № 2039-р* / Правительство России : официальный сайт. – Москва, 2017. – Текст : электронный. – URL: <http://static.government.ru/media/files/uQZdLRrkPLAdEVdaBsQrk505szCcL4PA.pdf> (дата обращения: 27.04.2023).

187. Redding, C.A. Health Behavior Models / C.A. Redding, J. Rossi, S. Rossi [et al.] // The International Electronic Journal of Health Education. – 2000. – № 3. – P. 180-193. – URL: <https://www.iejhe.com/archives/2000/3special/pdf/redding.pdf> (дата обращения: 17.06.2021).

188. Диденко, В.Ю. Учет поведенческой иррациональности финансовых решений в моделях финансового поведения населения при формировании денежно-кредитной политики / В.Ю. Диденко // AlterEconomics. – 2023. – № 1. Том 20. – С. 271-290. – ISSN 2782-6201.

189. Сухоцка, Л. Возможности междисциплинарного исследования основ экономического поведения / Л. Сухоцка, А.В. Ярашева, Е.И. [и др.] // Народонаселение. – 2021. – № 24 (4). – С. 82-94. – ISSN 1561-7785.

190. Россинская, Г.М. Экономическое поведение потребителя: методологический аспект / Г.М. Россинская // Российский экономический интернет журнал. – 2006. – № 3. – 13 с. – eISSN 2218-5402.

191. Xiao, J.J. Applying behavior theories to financial behavior / J.J. Xiao // Handbook of Consumer Finance Research. – Luxembourg : Springer Science & Business Media, 2008. – P. 69-81. – ISBN 0387757341.

192. Ajzen, I. Understanding Attitudes and Predicting Social Behaviour / I. Ajzen, R.L. Heilbroner, M. Fishbein, L.C. Thurrow. – Englewood Cliffs, NJ : Prentice Hall. – 1980. – 278 p. – ISBN 0139364358.

193. Marr, D. Artificial intelligence – A personal view / D. Marr // Artificial Intelligence. – Elsevier, 1977. – № 9 (1). – P. 37-48. – ISSN 0004-3702.

194. Gigerenzer, G. How to Explain Behavior? / G. Gigerenzer // Topics in Cognitive Science. – 2020. – № 12 (4). – P. 1363-1381. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/tops.12480. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/tops.12480> (дата обращения: 13.05.2021).

195. Рубенштейн, А.Я. Рациональность & иррациональность : эволюция смыслов / А.Я. Рубенштейн // Журнал Новой Экономической Ассоциации. – 2017. – № 1 (33). – С. 146-151. – ISSN 2221-2264.

196. Adams, E. Models of Man, Social and Rational : Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting : Book Review / E. Adams, H.A. Simon // The Journal of Philosophy. – 1962. – № 59 (7). – P. 177-182. – ISSN 0022-362X.

197. Ernst and Young. Why financial well-being should be integral to banks' customer strategy // EY Global Banking & Capital Markets Sector Leader. 2020. – Текст : электронный. – URL: https://www.ey.com/en_us/banking-capital-markets/why-financial-well-being-should-be-integral-to-banks-customer-strategy (дата обращения: 03.10.2022).

198. Наумов, В.Н. Поведение потребителей : учебное пособие для вузов / В.Н. Наумов. – Москва : ИНФРА-М, 2020. – 343 с. – ISBN 978-5-16-015021-5.

199. Ахмерова, А.М. Нерациональное поведение потребителя как фактор, формирующий поведение фирмы / А.М. Ахмерова // Инновации и инвестиции. – 2020. – № 4. – С. 79-83. – ISSN 2307-180X.

200. Капелюшников, Р.И. Поведенческая экономика и новый патернализм : препринт WP3/2013/03 / Р.И. Капелюшников ; НИУ ВШЭ. – Москва : ИД ВШЭ. – 2013. – 76 с. – Текст : электронный. – URL: https://wp.hse.ru/data/2013/05/14/1299917275/WP3_2013_03f.pdf (дата обращения: 03.10.2022).

201. Акерлоф, Дж. Поведенческая макроэкономика и макроэкономическое поведение / Дж. Акерлоф // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : Книга 2. Том 5 : Всемирное признание. Лекции нобелевских лауреатов / под редакцией Г.Г. Фетисова. – Москва : Мысль. – 2005. – С. 444-465. – ISBN 5-244-01044-1.

202. Акерлоф, Дж. Spiritus Animalis, или Как человеческая психология управляет экономикой и почему это важно для мирового капитализма / Дж. Акерлоф, Р. Шиллер ; под редакцией А. Суворова. – Москва : «Юнайтед Пресс». – 2010. – 273 с. – ISBN 978-5-904522-33-9.

203. Борисов, А.Ю. Поведенческая экономика как направление современной экономической мысли : диссертация на соискание ученой

степени кандидата экономических наук : специальность 08.00.01 «Экономическая теория» / Борисов Антон Юрьевич ; Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова. – Москва, 2018. – 175 с. – Библиогр.: с. 156-175.

204. Cohen, M.D. Administrative Behavior: Laying the foundations for Cyert and March / M.D. Cohen // Organization Science. – 2007. – № 3. Volume 18. – P. 337-545. – ISSN 1047-7039.

205. Musgrave, R.A. Short of Euphoria (on Tax Reform); US Fiscal Policy, Keynes and Keynesian Economics; Fifty Years of Public Finance; Merit Goods // Board of Studies in Economics. – 1987. – Текст : электронный. – URL: https://scholar.google.com/scholar_lookup?&title=Meritgoods&pages=452-453&publication_year=1987&author=Musgrave%2CRA (дата обращения: 30.04.2023).

206. Thaler, R.H. Mental accounting matters / R.H. Thaler // Journal of Behavioral Decision Making. – 1999. – № 3. Volume 12.– P. 183-206. – Текст : электронный. – DOI 10.1002/(SICI)1099-0771(199909)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F.– URL: [https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/\(SICI\)1099-0771\(199909\)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F](https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/(SICI)1099-0771(199909)12:3<183::AID-BDM318>3.0.CO;2-F) (дата обращения: 30.04.2023).

207. Рубинштейн, А.Я. Почему одни теории не получают признания, а другие имеют успех: «Мериторный патернализм» Р. Масгрейва и «Либертарианский патернализм» Р. Талера / А.Я. Рубинштейн // Экономический журнал ВШЭ. – 2019. – № 3. Том 23. – С. 345-364. – ISSN 1813-8691.

208. Изучение финансового поведения населения и привычки к накоплению сбережений. Результаты первой волны обследования / ООО «Демоскоп» ; Министерство финансов Российской Федерации // Минфин России : официальный сайт. – 05.06.2015. – Текст : электронный. – URL: https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=63406-rezultaty_pervoi_volny_vserossiiskogo_obsledovaniya_domokhozyaistv_po_potrebitelskim_finansam (дата обращения: 21.08.2023).

209. Тишин, А. Влияние демографии на развитие финансового сектора Российской Федерации : Аналитическая записка / А. Тишин ; Центральный банк Российской Федерации // Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – 2020. – 33 с. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/108131/analytic_note_20200525_dip.pdf (дата обращения: 21.08.2023).

210. Шевяков, А.Ю. Измерение экономического неравенства / А.Ю. Шевяков, А.Я. Кирута, И.И. Елисеева. – Москва : Лето, 2002. – 317 с. – ISBN 5-94509-016-6.

211. ВЦИОМ «Финансовое поведение населения» / ВЦИОМ : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://wciom.ru/tematicheskii-katalog/financial-behavior> (дата обращения: 03.04.2022).

212. Федеральная служба государственной статистики «Потребительские ожидания населения» / Росстат : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Urov_81.xls (дата обращения: 07.03.2021).

213. Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 04.12.2023).

214. Wahlund, R. Mental discounting and financial strategies / R. Wahlund, J. Gunnarsson // *Journal of Economic Psychology*. – 1996. – № 6. Volume 17. – P. 709-730. – ISSN 0167-4870.

215. Debreu, G. Topological Methods in Cardinal Utility Theory / G. Debreu // *Mathematical Methods in the Social Sciences, 1959 : Proceedings of the First Stanford Symposium* / G. Debreu. – Stanford, California : Stanford University Press. – 1960. – P. 16-26. – ISBN 978-0804700214.

216. Литвин, В.В. Роль негосударственных пенсионных фондов в формировании инвестиционного потенциала национальной экономики и

повышении благосостояния российских граждан / В.В. Литвин // Экономика: вчера, сегодня, завтра. – 2022. – № 5-1. Том 12. – С. 518-535. – ISSN 2222-9167.

217. Guerello, C. Conventional and unconventional monetary policy vs. Households income distribution: An empirical analysis for the Euro Area / C. Guerello // Journal of International Money and Finance. – 2018. – Volume 85. – P. 187-214. – ISSN 0261-5606.

218. O'Farrell, R. Monetary policy and inequality: Financial channels / R. O'Farrell, L. Rawdanowicz // International Finance. – 2017. – № 2. Volume 20. – P. 174-188. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/infi.12108. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/infi.12108> (дата обращения: 21.08.2023).

219. Furceri, D. The effects of monetary policy shocks on inequality / D. Furceri, P. Loungani, A. Zdzienicka // Journal of International Money and Finance. – 2018. – Volume 85. – P. 168-186. – ISSN 0261-5606.

220. Huber, F. International housing markets, unconventional monetary policy, and the zero lower bound / F. Huber, M.T. Punzi // Macroeconomic Dynamics. – 2020. – № 4. Volume 24. – P. 774-806. – ISSN 1365-1005.

221. Ampudia, M. Monetary Policy and Household Inequality / M. Ampudia, D. Georgarakos, J. Slacalek [et al.] // SSRN Electronic Journal. European Central Bank Working Paper Series. – 2018. – № 2170. – 38 p. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.3223542. – URL: <https://ssrn.com/abstract=3223542> (дата обращения: 21.08.2023).

222. Hohberger, S. The distributional effects of conventional monetary policy and quantitative easing: Evidence from an estimated DSGE model / S. Hohberger, R. Priftis, L. Vogel // Journal of Banking and Finance. – 2020. – Volume 113. – Article number 105483. – ISSN 0378-4266.

223. Coibion, O. Innocent Bystanders? Monetary policy and inequality / O. Coibion, Yu. Gorodnichenko, L. Kueng [et al.] // Journal of Monetary Economics. – 2017. – Volume 88. – P. 70-89. – ISSN 0304-3932.

224. Черковец, М.В. Методические подходы к анализу доходов, расходов и финансового поведения российских домохозяйств по децильным группам / М.В. Черковец, А.К. Моисеев // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2021. – Том 19. – С. 120-137. – ISSN 2076-3182.

225. Методология обследования бюджетов домашних хозяйств / Федеральная служба государственной статистики // Методологические положения по статистике / Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – 2000. – Выпуск 3. – Текст : электронный. – URL: https://rosstat.gov.ru/bgd/free/B99_10/IssWWW.exe/Stg/d020/i020460r.htm (дата обращения: 21.08.2022).

226. Елисеева, И.И. Что происходит с российской государственной статистикой? / И.И. Елисеева // Экономическое возрождение России. – 2019. – № 60. Том 2. – С. 69-80. – ISSN 1990-9780.

227. Кирсанов, И.А. Направления статистических исследований финансового состояния домашних хозяйств РФ / И.А. Кирсанов, Л.Б. Парфенова // Гуманитарные, социально-экономические и общественные науки. – 2020. – № 9. – С. 190-196. – ISSN 2220-2404.

228. Российская Федерация. Законы. Об утверждении Методологических положений по формированию агрегированных показателей доходов, расходов и потребления домашних хозяйств на основе программы Выборочного обследования бюджетов домашних хозяйств : Приказ Федеральной службы государственной статистики № 226 : [утвержден Федеральной службой государственной статистики 5 апреля 2017 года] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: <https://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=EXP&n=693636#FtjcknT4MtKmxPNO2> (дата обращения: 21.08.2023).

229. Федеральная служба государственной статистики «Доходы, расходы и потребление домашних хозяйств» / Росстат : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. –

URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/13271> (дата обращения: 07.03.2021).

230. Черковец, М. В. Особенности финансового поведения домашних хозяйств с разным уровнем доходов и возможности снижения неравенства с помощью мер фискальной политики / М.В. Черковец, Е.В. Ордынская // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2020. – № 18. – С. 59-80. – ISSN 2076-3182.

231. Нуреев, Р.М. Недвижимость домашних хозяйств: институциональный анализ / Р.М. Нуреев, О.А. Гуляева // Terra Economicus. – 2021. – № 2. Том 19. – С. 39-57. – ISSN 2073-6606.

232. Kuoppamäki, S.M. Ageing and consumption in Finland: The effect of age and life course stage on ecological, economical and self-indulgent consumption among late middle-agers and young adults between 1999 and 2014 / S.M. Kuoppamäki, T.A. Wilska, S. Taipale // International Journal of Consumer Studie. – 2017. – № 41 (5). – P. 457–464. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/ijcs.12353. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/ijcs.12353> (дата обращения: 11.04.2021).

233. Kaplan, G. Monetary policy according to HANK / G. Kaplan, B. Moll, G.L. Violante // American Economic Review. – 2018. – № 3. Volume 108. – P. 697- 743. – ISSN 0002-8282.

234. Auclert, A. Monetary Policy and the Redistribution Channel / A. Auclert // American Economic Review. – 2019. – № 6. Volume 109. – P. 2333- 2367. – DOI 10.1257/aer.20160137. – Текст : электронный. – URL: <https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.20160137> (дата обращения: 28.03.2021).

235. Van Duynе, C. Food prices, expectations, and inflation / C. Van Duynе // American Journal of Agricultural Economics. – 1982. – № 3. Volume 64. – P. 419–430. – DOI 10.2307/1240634. – Текст : электронный. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.2307/1240634> (дата обращения: 14.09.2022).

236. Божечкова, А.В. Инфляция в июне 2017 г.: неожиданный всплеск с неопределенными перспективами / А.В. Божечкова, П.В. Трунин // Экономическое развитие России. – 2017. – № 8. – Текст : электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/inflyatsiya-v-iyune-2017-g-neozhidannyy-vsplesk-s-neopredelennymi-perspektivami> (дата обращения: 02.12.2022).

237. Божечкова, А.В. Инфляция в 2018 г.: ускорение продолжается / А.В. Божечкова, П.В. Трунин // Экономическое развитие России. – 2019. – № 1. – Текст : электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/inflyatsiya-v-2018-g-uskorenie-prodolzhaetsya> (дата обращения: 02.12.2022).

238. Перевышин, Ю.Н. Оценка инфляционных ожиданий домохозяйств на основе опроса РАНХиГС / Ю.Н. Перевышин // Экономическое развитие России. – 2018. – № 10. – Текст : электронный. – URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-inflyatsionnyh-ozhidaniy-domohozyaystv-na-osnove-oprosa-ranhigs> (дата обращения: 02.12.2022).

239. Werning, I. 2022. Expectations and the Rate of Inflation / I. Werning // NBER Working Paper. – 2022. – Volume 30260. – 37 p. – Текст : электронный. – DOI 10.3386/w30260. – URL: <https://www.nber.org/papers/w30260> (дата обращения: 5.01.2023).

240. Coibion, O. Inflation Expectations as a Policy Tool? / O. Coibion, Yu. Gorodnichenko, S. Kumar, M. Pedemonte // Journal of International Economics. – 2020. – Volume 124. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jinteco.2020.103297. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0022199620300167> (дата обращения: 14.08.2022).

241. Didenko, V. Energy Prices and Households' Incomes Growth Proportions in Russia's Case Context = Взаимосвязь цен на электроэнергию и темпы роста доходов домохозяйств в России / V. Didenko, Nat. Morozko, N.I. Motozko // International Journal of Energy Economics and Policy. – 2021. – № 3. Volume 11. – С. 243-250. – ISSN 2146-4553. – Текст : электронный. – DOI 10.32479/ijeep.11147. – URL: <https://www.econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/11147> (дата обращения: 05.09.2023).

242. Erceg, C. Optimal monetary policy with durable consumption goods / C. Erceg, A. Levin // *Journal of Monetary Economics*. 2006. – Volume 53 (7). – P. 1341–1359. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jmoneco.2005.05.005. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393206000808> (дата обращения: 14.08.2022).

243. Barsky, R. Do flexible durable goods prices undermine sticky price models? / R. Barsky, C.L. House, M. Kimball // *NBER Working Papers*. – 2003. – Volume 9832. – Текст : электронный. – DOI 10.3386/w9832. – URL: <https://www.nber.org/papers/w9832> (дата обращения: 15.08.2022).

244. Babecky, J. Assessing inflation persistence: Micro evidence on an inflation targeting economy / J. Babecky, F. Coricelli, R. Horvath // *Finance a Uver-Czech Journal of Economics and Finance*. – 2009. – Volume 59 (2). – P. 102–127. – Текст : электронный. – URL: https://journal.fsv.cuni.cz/storage/1153_1153_babecky_horvath_coricelli.pdf (дата обращения: 22.08.2022).

245. Clark, T.E. Disaggregate evidence on the persistence of consumer price inflation / T.E. Clark // *Journal of Applied Econometrics*. – 2006. – Volume 21 (5). – P. 563–587. – Текст : электронный. – DOI 10.1002/jae.859. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/jae.859> (дата обращения: 24.11.2022).

246. Mankiw, G.N. What Measure of Inflation Should a Central Bank Target? / G.N. Mankiw, R. Reis // *Journal of the European Economic Association*. – 2003. – Volume 1. – № 5. – P. 1058-1086. – Текст : электронный. – DOI 10.1162/154247603770383398. – URL: <https://academic.oup.com/jeea/article-abstract/1/5/1058/2280799> (дата обращения: 24.11.2022).

247. Bodenstein, M. Optimal Monetary Policy with Distinct Core and Headline Inflation Rates / M. Bodenstein, C.J. Erceg, L. Guerrieri // *Journal of Monetary Economics*. 2008. – Volume 55. – P. S18-S33. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.jmoneco.2008.07.010. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393208001050> (дата обращения: 06.12.2022).

248. Бровкина, Н.Е. Стратегическая цель развития и принципы регулирования кредитного рынка / Н.Е. Бровкина // Деньги и кредит. – 2014. – № 4. – С. 35-39. – ISSN 0130-3090.

249. Федеральная служба государственной статистики «Среднедушевые денежные доходы населения по субъектам Российской Федерации» Росстат : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/urov_10subg-nm.xlsx (дата обращения: 15.12.2022).

250. Федеральная служба государственной статистики «Индексы потребительских цен на товары и услуги по Российской Федерации, федеральным округам и субъектам Российской Федерации» Росстат : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ipc_s_1992-2023.xlsx (дата обращения: 05.09.2022).

251. Klomp, J. Central bank independence and inflation revisited / J. Klomp, J. de Haan // Public Choice. – 2010. – № 3. Volume 144. – P. 445-457. – ISSN 0048-5829.

252. Центральный банк Российской Федерации «Информационно-аналитический комментарий об инфляции в Архангельской области (без учета Ненецкого АО) в июле 2023 года» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <http://www.cbr.ru/press/reginfl/?id=37151> (дата обращения: 19.08.2022).

253. Gnan, E. Do we need central bank digital currency? / E. Gnan // Economics, technology and institutions : Proceedings of the SUERF (The European Money and Finance Forum) Conference, Milan, 7th June 2018. – № 2018/2. – Vienna : SUERF/BAFFI CAREFIN Centre Conference, 2018. – 149 p. – ISBN 978-3-902109-87-3.

254. Eijffinger, S. Central bank independence: A sensitivity analysis / S. Eijffinger, E. Schaling, M. Hoeberichts // European Journal of Political Economy. – 1998. – № 1. Volume 14. – P. 73-88. – ISSN 0176-2680.

255. Российская Федерация. Законы. О территориальных учреждениях Банка России : Положение Банка России № 538-П : [принят Центральным Банком Российской Федерации 11 апреля 2016 года] : Глава 5. Участие в проведении единой государственной ДКП // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_196602/2a873a96f8b6932bf7e79459e37a394f0ca86307/ (дата обращения: 21.08.2022).

256. Центральный банк Российской Федерации «Организационная структура» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/about_br/bankstructute/ (дата обращения: 06.07.2021).

257. Gerlach-Kristen, P. Monetary policy committees and interest rate setting / P. Gerlach-Kristen // *European Economic Review*. – 2006. – № 2. Volume 50. – P. 487-507. – ISSN 0014-2921.

258. Gerlach-Kristen, P. Outsiders at the bank of England's MPC / P. Gerlach-Kristen // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2009. – № 6. Volume 41. — P. 1099-1115. – DOI 10.1111/j.1538-4616.2009.00248.x. – Текст : электронный. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1538-4616.2009.00248.x> (дата обращения: 21.08.2022).

259. Andolfatto, D. Is it time for some unpleasant monetarist arithmetic? / D. Andolfatto // *Review – Federal Reserve Bank of St. Louis*. – 2021. – № 3. Volume 103.– P. 315-332. – ISSN 0014-9187.

260. Диденко, В.Ю. Современные возможности и угрозы банковского сектора РФ / В.Ю. Диденко // *Аудит и финансовый анализ*. – 2020. – № 6. – С. 103-108. – ISSN 2618-9828.

261. Romer, C.D. Does Monetary Policy Matter? A New Test in the Spirit of Friedman and Schwartz / C.D. Romer, D.H. Romer // *NBER Macroeconomics Annual*. – 1989. – Volume 4. – P. 121-170. – ISSN 0889-3365.

262. Wachtel, P. A fresh look at central bank independence / P. Wachtel, M.I. Blejer // *Cato Journal*. – 2020. – № 1. Volume 40.– P. 105-132. – ISSN 0273- 3072.

263. Taylor, J.B. Discretion versus policy rules in practice / J.B. Taylor // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*. – 1993. – Volume 39. – P. 195-214. – ISSN 0167-2231.

264. Favero, C.A. Macroeconomic stability and the preferences of the Fed: a formal analysis, 1961-98 / C.A. Favero, R. Rovelli // *Journal of Money, Credit and Banking*. – 2003. – № 4. Volume 35.– P. 545-556. – ISSN 0022-2879.

265. Карев, М.Г. Задача выявления предпочтений Банка России. Имитационный подход / М.Г. Карев // *Журнал Новой экономической ассоциации*. – 2011. – № 9 (9). – С. 72-97. – ISSN 2221-2264.

266. Nier, E.W. Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons From the Crisis / E.W. Nier // *IMF (International Monetary Fund) Working Paper*. – 2009. – № 70. – 64 p. – Текст : электронный. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Financial-Stability-Frameworks-and-the-Role-of-Central-Banks-Lessons-From-the-Crisis-22806> (дата обращения: 7.12.2021).

267. Lamfalussy, A. Keynote speech / A. Lamfalussy // *The future of central banking under post-crisis mandates : Working paper of the Ninth BIS (Bank for International Settlements) Annual Conference, Lucerne, Switzerland, 24-25 June 2010 / BIS Monetary and Economic Department // BIS Papers*. – 2011. – № 55. – p. 6-12. – ISBN 92-9131-842-6.

268. Диденко, В.Ю. Концепции стимулирования финансового поведения домохозяйств с позиции Банка России / В.Ю. Диденко // *Банковское дело*. – 2021. – № 2. – С. 32-36. – ISSN 2071-4904.

269. Об основных направлениях единой государственной ДКП на 2024 год и период 2025 и 2026 годов: мнение экспертов Финансового университета / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, И.В. Ларионова [и др.] // *Экономика. Налоги. Право*. – 2024. – № 1. Том. 17. – С. 6-22. – ISSN 1999-849X.

270. Ramsey, F.P. A Contribution to the Theory of Taxation / F.P. Ramsey // The Economic Journal. – 1927. – № 145. Volume 37. – P. 47-61. – ISSN 0013- 0133.

271. Friedman, M. A Theoretical Framework for Monetary Analysis / M. Friedman // Journal of Political Economy. – 1970. – № 2. Volume 78. – P. 193-238. – ISSN 0022-3808.

272. Диденко, В.Ю. Взаимосвязь финансового поведения домохозяйств и денежно-кредитной политики в России / В.Ю. Диденко // Финансовые рынки и банки. – 2022. – № 4. – С. 37-40. – ISSN 2658-3917.

273. Choi, J.J. Mental accounting in portfolio choice: Evidence from a flypaper effect / J.J. Choi, D. Laibson, B.C. Madrian // American Economic Review. – 2009. – № 5. Volume 99. – P. 2085-2095. – ISSN 0002-8282.

274. Henderson, P.W. Mental accounting and categorization / P.W. Henderson, R.A. Peterson // Organizational Behavior and Human Decision Processes. – 1992. – № 1. Volume 51. – P. 92-117. – ISSN 0749-5978.

275. Smith, A. The Theory of Moral Sentiments / A. Smith // The Two Narratives of Political Economy / Edited by N. Capaldi, G. Lloyd. – Beverly, Massachusetts : Wiley-Scrivener Publishing LLC. – 2011. – P. 161-162. – ISBN 978-0470948293.

276. Loewenstein, G.F. Frame of mind in intertemporal choice / G.F. Loewenstein // Management Science. – 1988. – № 2. Volume 34. – P. 39-262. – ISSN 0025-1909.

277. Loewenstein, G.F. Anomalies: Intertemporal Choice / G.F. Loewenstein, R.H. Thaler // Journal of Economic Perspectives. – 1989. – № 4. Volume 3. – P. 181-193. – ISSN 0895-3309.

278. Ritzema, H. An extended and behavioral life cycle model: The intermediary role of time preference / H. Ritzema // Fourth international conference of the S.A.S.E.U.C. Irvine: Fourth international conference of the S.A.S.E.U.C. – 1992. – Текст : электронный. – URL: https://books.google.ru/books/about/4th_

fourth_International_Conference.html?id=zh7CtQEACAAJ&hl=en&redir_esc=y
(дата обращения: 7.12.2021).

279. Epstein, L.G. The Rate of Time Preference and Dynamic Economic Analysis / L.G. Epstein, J.A. Hynes // Journal of Political Economy. – 1983. – № 4. Volume 91. Текст : электронный. – URL: <https://www.jstor.org/stable/1831070> (дата обращения: 7.12.2021).

280. Groenland, E.A.G. Determinants of time preference, saving, and economic behavior. A comparison between Norway and The Netherlands / E.A.G. Groenland, E.K. Nyhus // Integrating views on economic behavior : Proceedings of the IAREP/SABE conference, Erasmus University Rotterdam. Rotterdam, The Netherlands, 10-13 July 1994. – Volume 10. – Rotterdam : Erasmus University Rotterdam. – 1994. – P. 357-378. – Текст : электронный. – URL: https://books.google.ru/books/about/Proceedings_IAREP_SABE_Conference_Erasmu.html?id=71FJHAAACAAJ&redir_esc=y (дата обращения: 7.12.2021).

281. Nyhus, E.K. The role of personality in household saving and borrowing behavior / E.K. Nyhus, P. Webley // European Journal of Personality. – 2001. – № 1 (suppl.). Volume 15. – P. S85-S103. – ISSN 0890-2070.

282. Buehler, R. Exploring the «Planning Fallacy»: Why People Underestimate Their Task Completion Times / R. Buehler, D. Griffin, M. Ross // Journal of Personality and Social Psychology. – 1994. – № 3. Volume 67. – P. 366-381. – ISSN 0022-3514.

283. Fisher, I. The Theory of Political Economy / I. Fisher // The Macmillan company. Online Library of Liberty. – 1930. – 601 p. – Текст : электронный. – URL: <https://oll.libertyfund.org/titles/fisher-the-theory-of-interest> (дата обращения: 01.02.2023).

284. Gately, D. Individual Discount Rates and the Purchase and Utilization of Energy-Using Durables: Comment / D. Gately // The Bell Journal of Economics. – 1980. – № 1. Volume 11. – P. 373-374. – ISSN 0361-915X.

285. Shefrin, H.M. The Behavioral Life-Cycle Hypothesis / H.M. Shefrin, R.H. Thaler // *Economic Inquiry*. – 1988. – № 4. Volume 26.– P. 609-643. – ISSN 0095-2583.

286. Jungermann, H. Causal Knowledge and the Expression of Uncertainty / H. Jungermann, M. Thüning // *Advances in Psychology*. – 1993. – Volume 101. – P. 53-73. – ISSN 0166-4115.

287. Lawrance, E.C. Poverty and the Rate of Time Preference: Evidence from Panel Data / E.C. Lawrance // *Journal of Political Economy*. – 1991. – № 1. Volume 99. – P. 54-77. – ISSN 0022-3808.

288. Browning, M. Household Saving: Micro Theories and Micro Facts / M. Browning, A. Lusardi // *Journal of Economic Literature*. – 1996. – № 4. Volume 34. – P. 1797-1855. – ISSN 0022-0515.

289. Venti, S.F. The Cause of Wealth Dispersion at Retirement: Choice or Chance? / S.F. Venti, D.A. Wise // *The American Economic Review*. – 1998. – № 2. Volume 88.– P. 185-191. – ISSN 0002-8282.

290. Samwick, A.A. Saving for retirement: Understanding the importance of heterogeneity / A.A. Samwick // *Business Economics*. – 2006. – № 1. Volume 41.– P. 21-27. – ISSN 0007-666X.

291. Some empirical evidence on dynamic inconsistency / R. Thaler // *Economics Letters*. – 1981. – № 3. Volume 8. – P. 201-207. – ISSN 0165-1765.

292. Angeletos, G.M. The Hyperbolic Consumption Model: Calibration, Simulation, and Empirical Evaluation / G.M. Angeletos, D. Laibson, A. Repetto [et al.] // *Journal of Economic Perspectives*. – 2001. – № 3. Volume 15. – P. 47-68. – ISSN 0895-3309.

293. Bernheim, B.D. What accounts for the variation in retirement wealth among U.S. households? / B.D. Bernheim, J. Skinner, S. Weinberg // *American Economic Review*. – 2001. – № 4. Volume 91. – P. 832-857. – ISSN 0002-8282.

294. Laibson, D. Golden eggs and hyperbolic discounting / D. Laibson // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1997. – № 2. Volume 112. – P. 443-478. – ISSN 0033-5533.

295. Будицкий, А.Е. Поведенческая оценка и ее дальнейшие перспективы в российских условиях / А.Е. Будицкий, В.М. Рудгайзер, М.А. Федотова // Имущественные отношения в Российской Федерации. – 2009. – № 1 (88). – С. 39-48. – ISSN 2072-4098.

296. Gros, D. One size must fit all: National divergences in a monetary union / D. Gros, C. Hefeker // German Economic Review. – 2002. – № 3. Volume 3. – P. 247-262. – ISSN 1468-0475.

297. Solow, R.M. A contribution to the theory of economic growth / R.M. Solow // Quarterly Journal of Economics. – 1956. – № 1. Volume 70. – P. 65-94. – ISSN 0033-5533.

298. Krugman, P. Increasing returns and economic geography / P. Krugman // Journal of Political Economy. – 1991. – № 3. Volume 99. – 483-499. – ISSN 0022- 3808.

299. Аганбегян, А.Г. Что могут сделать регионы для преодоления стагнации и возобновления значимого социально-экономического роста / А.Г. Аганбегян // Регион: Экономика и Социология. – 2019. – № 4 (104). – С. 3-23. – ISSN 0868-5169.

300. Гринберг, Р.С. Новая политика экономического роста России: ориентиры и механизмы структурной политики / Р.С. Гринберг // Вестник экономической интеграции. – 2010. – № 8. – С. 7–14. – ISSN 1993-1905.

301. Клейнер, Г. Системный подход к экономической политике / Г. Клейнер // Проблемы теории и практики управления. – 2007. – № 5. – С. 30-42. – ISSN 0234-4505.

302. Татаркин, А. Институт стратегического планирования в условиях формирования саморазвивающихся регионов / А. Татаркин, С. Дорошенко // Общество и экономика. – 2009. – № 11-12. – С. 100-120. – ISSN 0207-3676.

303. Горшенева, О.В. Кластеры: сущность, виды, принципы организации и создания в регионах / О.В. Горшенева // Экономический вестник Ростовского государственного университета. – 2006. – № 4-2. – С. 75-80. – ISSN 1726-4618.

304. Нефедкин, В.И. Экстерриториальное и локальное в контексте регионального развития / В.И. Нефедкин // Регион: Экономика и Социология. – 2016. – № 4 (92). – С. 69-86. – ISSN 0868-5169.

305. Саблин, К.С. Формирование региональных «институтов развития» в экономике России: постановка исследовательской проблемы / К.С. Саблин // Вестник Кемеровского государственного университета. – 2010. – № 2 (42). – С. 162-166. – ISSN 2078-8975.

306. Отчет о промышленном развитии – 2022. Будущее индустриализации в постпандемийном мире. Обзор / Организация Объединенных Наций по промышленному развитию (ЮНИДО). – Вена, Австрия : ЮНИДО. – 2021. – 33 с. – Текст : электронный. – URL: <https://www.unido.org/sites/default/files/files/2021-11/IDR%202022%20OVERVIEW%20-%20RU%20EBOOK.pdf> (дата обращения: 22.08.23).

307. Гранберг, А.Г. Экономическое пространство России / А.Г. Гранберг // Экономика и управление. – 2006. – № 2 (23). – С. 11-15. – ISSN 1998-1627.

308. Минакир, П.А. Мнимые и реальные диспропорции экономического пространства / П.А. Минакир // Пространственная экономика. – 2008. – № 4. – С. 5-18. – ISSN 1815-9834.

309. Селиверстов, В.Е. Современные российские тренды пространственного развития и региональной политики на фоне мировых тенденций / В.Е. Селиверстов // Вестник НГУЭУ. – 2013. – № 4. – С. 10-23. – ISSN 2073-6495.

310. Ведев, А. Актуальные проблемы развития банковской системы в Российской Федерации / А. Ведев, С. Дробышевский, С. Синельников-Мурылев [и др.] // Экономическая политика. – 2014. – № 2. – С. 7-24. – ISSN 1994-5124.

311. Рочева, М.А. Устойчивость региональной банковской системы: сущность, факторы, оценка / М.А. Рочева, С.Е. Дубова // Известия ВУЗов. Серия: Экономика, финансы и управление производством. – 2013. – № 4 (18). – С. 7-11. – ISSN 2218-1784.

312. Наумов, И.В. Исследование и моделирование пространственной локализации и перемещения банковского капитала / И.В. Наумов // Экономика. Налоги. Право. – 2021. – № 6. Том 14. – С. 41-51. – ISSN 1999-849X.

313. Фиापшев, А.Б. Трансформация структуры банковского сектора российской экономики и ее влияние на региональное развитие / А.Б. Фиапшев, Е.В. Травкина, В.В. Позняков // Регионология. – 2020. – № 4 (113). Том 28. – С. 695-722. – ISSN 2413-1407.

314. Карпушкина, А.В. Неоднородность институциональных воздействий социально-трудовых отношений в разрезе регионов России / А.В. Карпушкина // Вестник ЮУрГУ Серия: Экономика и менеджмент. – 2011. – № 41 (258). – С. 19-25. – ISSN 1997-0129.

315. Божечкова, А.В. Инфляционное таргетирование: итоги первых четырех лет и новые вызовы : монография / А.В. Божечкова, П.В. Трунин // Экономическая политика России. Турбулентное десятилетие 2008–2018 коллектив авторов ; под редакцией В.С. Гуревич, А.В. Колесников, А.Л. Кудрин [и др.]. – Москва : ИД «Дело» РАНХиГС, 2020. – С. 214-217. – ISBN 978-5-85006-204-0.

316. Gertler, M. The Role of Credit Market Imperfections in the Monetary Transmission Mechanism: Arguments and Evidence / M. Gertler, S. Gilchrist // Scandinavian Journal of Economics. – 1993. – № 1. Volume 95.– P. 43-64. – ISSN 0347-0520.

317. Bernanke, B.S. Credit, money, and aggregate demand / B.S. Bernanke, A.S. Blinder // American Economic Review. – 1988. – № 2. Volume 78. – P. 435- 439. – ISSN 0002-8282.

318. Bernanke, B.S. The financial accelerator in a quantitative business cycle framework / B.S. Bernanke, M. Gertler, S. Gilchrist // Handbook of Macroeconomics : In A-C parts. Part C / Edited by J.B. Taylor, M. Woodford. – Elsevier, 1999. – Volume 1. – P. 1341- 1393. – ISBN 978-0-444-50158-5.

319. Borio, C. Capital regulation, risk-taking and monetary policy: A missing link in the transmission mechanism? / C. Borio, H. Zhu // *Journal of Financial Stability*. – 2012. – № 4. Volume 8. – P. 236-251. – ISSN 1572-3089.

320. Современная архитектура финансов России / М.А. Эскиндаров, В.В. Масленников, М.А. Абрамова [и др.]. – Москва : Общество с ограниченной ответственностью «Когито-Центр», 2020. – 488 с. – ISBN 978-5-89353-602-7.

321. Walras, L. *Elements of Pure Economics: Or, The Theory of Social Wealth* / L. Walras ; translated by W. Jaffé. – London : Routledge, 2003. – 624 p. – ISBN 978-0415607315.

322. Keynes, J.M. *The General Theory of Employment, Interest, and Money* / J.M. Keynes. – Cham, Switzerland : Palgrave Macmillan Cham, 2018. – 404 p. – ISBN 978-3-319-70343-5.

323. Clower, R.W. *Money and Markets: Essays by Robert W. Clower* / R.W. Clower ; edited by D.A. Walker. – Cambridge ; New York ; Melbourne : Cambridge University Press, 1984. – 304 p. – ISBN 978-0521262316.

324. Hicks, J.R. Mr. Keynes and the “Classics”; A suggested interpretation / J.R. Hicks // *Econometrica*. – 1937. – № 2. Volume 5. – P. 147-159. – ISSN 0012- 9682.

325. Орлов, Е. Индикатор взаимосвязи рынка труда и инфляции / Е. Орлов, Д. Постников ; Центральный банк Российской Федерации // Серия докладов об экономических исследованиях / Центральный банк Российской Федерации. – 2022. – № 96. – 43 с. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/140042/wp_96.pdf (дата обращения: 19.08.23).

326. Кудаева, М. Влияние миграционных потоков на экономическую активность и рынок труда России в целом и региональном аспекте / М. Кудаева, И. Редозубов ; Центральный банк Российской Федерации // Серия докладов об экономических исследованиях / Центральный банк Российской Федерации. – 2021. – 45 с. – Текст : электронный. – URL: https://www.cbr.ru/StaticHtml/File/131869/wp_khab_dec.pdf (дата обращения: 19.08.23).

327. Arnold, I.J.M. Regional Effects of Monetary Policy in the Netherlands / I.J.M. Arnold, E.B. Vrugt // International Journal of Business and Economics. – 2002. – № 2. Volume 1. – P. 123-134. – ISSN 1607-0704.

328. Демидова, О.А. Асимметричные эффекты ДКП в регионах России / О.А. Демидова, Е.Е. Карнаухова, Д.А. Коршунов [и др.] // Вопросы экономики. – 2021. – № 6. – С. 77-102. – ISSN 0042-8736.

329. Dow, S. The Regional Transmission of UK Monetary Policy / S. Dow, A. Montagnoli // Regional Studies. – 2007. – № 6. Volume 41. – P. 797-808. – ISSN 0034-3404.

330. Диденко, В.Ю. Проблемы реализации денежно-кредитной политики в регионах Российской Федерации и направления их решения / В.Ю. Диденко // Банковские услуги. – 2024. – № 1. – С. 20-25. – ISSN 2075-1915.

331. Диденко, В.Ю. Цифровые трансформации в финансовых отношениях в 2022-2023 годах: проблемы и глобальные тренды / В.Ю. Диденко, Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко // Экономика. Налоги. Право. – 2022. – № 1. Том 15. – С. 45-55. – ISSN 1999-849X.

332. Bernheim, B.D. Financial Illiteracy, Education and Retirement Saving / B.D. Bernheim // Living with Defined Contribution Pensions / Ed. by O.S. Mitchell, S.J. Schieber. – Philadelphia, Pennsylvania : University of Pennsylvania Press, 1998. – P. 38-68. – ISBN 0-8122-3439-1.

333. Duesenberry, J.S. Income Saving and the Theory of Consumer Behavior / J.S. Duesenberry. – Cambridge : Harvard University Press, 1949. – 142 p. – ISBN 978-0674447509.

334. Clark, A.E. A Note on Unhappiness and Unemployment Duration / A.E. Clark // SSRN Electronic Journal. IZA Discussion Paper Series. – 2006. – № 2406. – eISSN 1556-5068. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.944467. – URL: <https://ssrn.com/abstract=944467> (дата обращения: 19.08.2023).

335. Nofsinger, J.R. Household behavior and boom/bust cycles / J.R. Nofsinger // *Journal of Financial Stability*. – 2012. – № 3. Volume 8. – P. 161-173. – ISSN 1572-3089.

336. Carroll, C.D. The Nature of Precautionary Wealth / C.D. Carroll, A.A. Samwick // *Journal of Monetary Economics*. – 1992. – № 1. Volume 40. – P. 41-71. – ISSN 0304-3932.

337. Lusardi, A. On the Importance of the Precautionary Saving Motive / A. Lusardi // *American Economic Review*. – 1998. – № 2. Volume 88. – P. 449-453. – ISSN 0002-8282.

338. Fisher, M.R. Exploration in savings behavior / M.R. Fisher // *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. – 1956. – № 3. Volume 18. – P. 201-277. – ISSN 0305-9049.

339. Диденко, В.Ю. Особенности кредитных потребительских кооперативов в России / В.Ю. Диденко, Н.И. Морозко, Нат.И. Морозко // *Финансовая жизнь*. – 2019. – № 1. – С. 72-76. – ISSN 2218-4708.

340. Диденко, В.Ю. Минимизация рисков в деятельности кредитных потребительских кооперативов / В.Ю. Диденко, Н.И. Морозко, Нат.И. Морозко // *Экономика. Налоги. Право*. – 2019. – № 4. Том 12. – С. 60-67. – ISSN 1999-849X.

341. Eijffinger, S.C.W. Modern Monetary Policy and Central Bank Governance: A Story of Two Tales / S.C.W. Eijffinger, D. Masciandaro // *SSRN Electronic Journal*. BAFFI Center Research Paper Series. – 2014. – № 157. – 10 p. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.2488451. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2488451> (дата обращения: 19.08.2023).

342. Favaretto, F. Doves, hawks and pigeons: behavioral monetary policy and interest rate inertia / F. Favaretto, D. Masciandaro // *Journal of Financial Stability*. – 2016. – Volume 27. – P. 50-58. – ISSN 1572-3089.

343. Dolan, P. MINDSPACE: Influencing behaviour through public policy / P. Dolan, M. Hallsworth, D. Halpern [et al.] ; Institute for Government ; the UK Cabinet Office // *Institute for Government : official site*. – 2010. – 96 p. – Текст :

электронный. – URL: <http://www.instituteforgovernment.org.uk/sites/default/files/publications/MINDSPACE.pdf> (дата обращения: 19.08.2023).

344. Российская Федерация. Законы. Об информации, информационных технологиях и о защите информации : Федеральный закон № 149-ФЗ : текст с изменениями и дополнениями на 31 июля 2023 года : [принят Государственной Думой 8 июля 2006 года : одобрен Советом Федерации 14 июля 2006 года] // СПС «Консультант Плюс». – Текст : электронный. – URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_61798/ (дата обращения: 19.08.2023).

345. Диденко, В.Ю. Финансовые аспекты развития информационных, интеграционных, экономических сетей в контексте экономики знаний / В.Ю. Диденко, Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко // Экономика. Налоги. Право. – 2020. – № 2. – С. 45-53. – ISSN 1999-849X.

346. Финансовое поведение населения. Мониторинг. / коллектив авторов ; под редакцией А.В. Ярашевой. – Москва : ИСЭПН ФНИСЦ РАН, 2020. – 123 с. – Тираж отсутствует. – ISBN 978-5-4465-2933-9.

347. Favaretto, F. Behavioral Economics and Monetary Policy / F. Favaretto, D. Masciandaro // SSRN Electronic Journal. BAFFI CAREFIN Centre Research Paper Series. – 2015. – № 2015-1. – 20 p. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.2557942. – URL: <https://ssrn.com/abstract=2557942> (дата обращения: 19.08.2023).

348. Brainard, W.C. Uncertainty and the Effectiveness of Policy / W.C. Brainard // The American Economic Review. – 1967. – № 2. Volume 57. – P. 411-425. – ISSN 0002-8282.

349. Didenko, V. Determinants of the savings market in Russia = Детерминанты рынка сбережений в России / V. Didenko, N. Morozko // Banks and Bank Systems. – 2018. – Volume 13. Issue 1. – P. 196-208. – ISSN 1816-7403. – Текст : электронный. – DOI 10.21511/bbs.13(1).2018.18. – URL: <https://www.businessperspectives.org/journals/banks-andbank-systems/issue277/determinants-of-the-savings-market-in-russia> (дата обращения: 05.09.2023).

350. Земцов, А.А. Особенности доходно-расходных позиций в домохозяйстве на макроуровне реальной экономики / А.А. Земцов // Проблемы учета и финансов. – 2014. – № 2 (14). – С. 3-11. – ISSN 2222-9388.

351. Bewley, T. The permanent income hypothesis: A theoretical formulation / T. Bewley // Journal of Economic Theory. – 1977. – № 2. Volume 16. – P. 252-292. – ISSN 0022-0531.

352. Белоглазова, Г.Н. Банковское дело : учебник для студентов вузов, обучающихся по направлению «Экономика», специальности «Финансы, кредит и денежное обращение» / коллектив авторов ; под редакцией Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. – 5-е издание. – Москва : Финансы и статистика, 2006. – 592 с. – Тираж отсутствует. – ISBN 5-279-02609-3.

353. Диденко, В.Ю. Факторный анализ сберегательного поведения домохозяйств / В.Ю. Диденко, Н.И. Морозко, Нат.И. Морозко // Финансовая экономика. – 2018. – № 9. – С. 130-134. – ISSN 2075-7786.

354. Smith, R.T. The Friedman Rule and Optimal Monetary Policy / R.T. Smith // The Canadian Journal of Economics. – 1998. – № 2. Volume 31. – P. 295- 302. – ISSN 0008-4085.

355. Ireland, P.N. The liquidity trap, the real balance effect, and the Friedman rule / P.N. Ireland // International Economic Review. – 2005. – № 4. Volume 46. – P. 1271-1301. – ISSN 0020-6598.

356. Amato, J.D. The role of the natural rate of interest in monetary policy / J.D. Amato // CESifo Economic Studies. – 2005. – № 4. Volume 51. – P. 729-755. – ISSN 1610-241X.

357. Центральный банк Российской Федерации «Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/#highlight=%D1%81%D1%87%D0%B5%D1%82%D0%B0%7C%D0%BD%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%BE%D0%BD%D0%B0

%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D1%8B%D1%85%7C%D1%81%D1%87%D0%B5%D1%82%D0%BE%D0%B2 (дата обращения: 08.04.2023).

358. Всемирный банк «Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации» / Всемирный банк : официальный сайт.– Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.CN> (дата обращения: 16.02.2023).

359. Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/price/> (дата обращения: 26.04.2023).

360. Центральный банк Российской Федерации «Обзор рынка ипотечного жилищного кредитования» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://www.cbr.ru/statistics/bank_sector/mortgage/Indicator_mortgage (дата обращения: 08.04.2023).

361. Thompson, E.R. Individual entrepreneurial intent: Construct clarification and development of an internationally reliable metric / E.R. Thompson // *Entrepreneurship Theory and Practice*. – 2009. – Volume 33. Issue 3. – P. 669–694. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/j.1540-6520.2009.00321.x. – URL: <https://journals.sagepub.com/doi/10.1111/j.1540-6520.2009.00321.x>

362. Bird, B. Implementing entrepreneurial ideas: The case for intention / B. Bird // *Academy of Management Review*. – 1988. – Volume 13. Issue 3. – P. 442–453. – Текст : электронный. – DOI 10.2307/258091. – URL: <https://www.jstor.org/stable/258091> (дата обращения: 05.04.2020).

363. Krueger, N.F. Competing models of entrepreneurial intentions / N.F. Krueger, M.D. Reilly, A.L. Carsrud // *Journal of Business Venturing*. – 2000. – Volume 5. Issues 5–6. – P. 411–452. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/S0883-9026(98)00033-0. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0883902698000330> (дата обращения: 20.08.2021).

364. Autio, E. Entrepreneurial intent among students in Scandinavia and in the USA / E. Autio, R.H. Keeley, M. Klofsten [et al.] // *Enterprise and Innovation Management Studies*. – 2001. – № 2. – Volume 2. – P. 145–160. – Текст : электронный. – URL: <https://www.semanticscholar.org/paper/Entrepreneurial-Intent-among-Students-in-and-in-the-Autio-Keeley/186c14880e8a7b6bc23cdeaef354c009e78660de> (дата обращения: 05.11.2023).

365. Kautonen, T. Entrepreneurial intentions in the third age: The impact of perceived age norms / T. Kautonen, T. Erno, E.T. Tornikoski [et al.] // *Small Business Economics*. – 2011. – № 2. Volume 37. – P. 219–234. – Текст : электронный. – URL: <https://research.aalto.fi/en/publications/entrepreneurial-intentions-in-the-third-age-the-impact-of-perceiv> (дата обращения: 05.11.2023).

366. Arthur, C. Financial literacy and entrepreneurship education: An ethics for capital or the other? / C. Arthur // *The Wiley Handbook of Global Educational Reform*. – 2018. – P. 435–465. – Текст : электронный. – DOI 10.1002/9781119082316.ch21. – URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/9781119082316.ch21> (дата обращения: 2.10.2022).

367. Диденко, В.Ю. The use of real options in assessing the development of small energy in Russia = Использование метода реальных опционов при оценке развития малой энергетики в России / V.Didenko, N. Morozko, Nat. Morozko // *International Journal of Energy Economics and Policy*. – 2020. – № 10. Volume 4. – С. 205-211. – ISSN 2146-4553. – DOI 10.32479/ijeep.9158. – Текст : электронный. – URL: <https://econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/9158> (дата обращения: 05.09.2023).

368. Li, R. Entrepreneurial participation and performance: the role of financial literacy / R. Li, Y. Qian // *Management Decision*. – 2020. – Volume 58. – P. 583–599. – Текст : электронный. – DOI 10.1108/MD-11-2018-1283. – URL: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/MD-11-2018-1283/full/html> (дата обращения: 2.10.2022).

369. Didenko, V. Applying the theory of fuzzy logic in the financial management of small companies = Применение теории нечеткой логики

в управлении финансами малых компаний / V. Didenko, Nat. Morozko, N. Morozko // *Montenegrin Journal of Economics*. – 2022. – № 4. Volume 18. – P. 49-60. – ISSN 1800-6698. – Текст : электронный. – DOI 10.14254/1800-5845/2022.18-4.5. – URL: <https://mnje.com/sites/mnje.com/files/v18n4/049-060%20-%20Morozko%20et%20aL.pdf> (дата обращения: 11.09.2023).

370. Литвин, В.В. Роль негосударственных пенсионных фондов в формировании инвестиционного потенциала национальной экономики и повышении благосостояния российских граждан / В.В. Литвин // *Экономика: вчера, сегодня, завтра*. – 2022. – № 5-1. Том 12. – С. 518-535. – ISSN 2222-9167.

371. Lusardi, A. Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing / A. Lusardi, O.S. Mitchell // *NBER Working Papers*. – MA: National Bureau of Economic Research. – 2011. – № 17078. – Текст : электронный. – URL: https://www.nber.org/system/working_papers/w17078/w17078.pdf (дата обращения: 24.06.2022).

372. Gilenko, E. Saving behavior and financial literacy of Russian high school students : an application of a copula-based bivariate probit-regression approach / E. Gilenko, A. Chernova // *Children and Youth Services Review*. – 2021. – Volume 127. – P. 106–122. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.chilyouth.2021.106122. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0190740921001985> (дата обращения: 24.06.2022).

373. Furnham, A. Factors influencing adult savings and investment: findings from a nationally representative sample / A. Furnham, H. Cheng // *Personality and Individual Differences*. – 2019. – Volume 15. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.paid.2019.109510. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0191886919304428> (дата обращения: 17.07.2022).

374. Финансирование вашего малого бизнеса Совместное институциональное хранилище библиотек. Университета Оклахомы, библиотек Университета штата Оклахома и библиотеки Макса Чемберса Университета Центральной Оклахомы – Обновляется в течение суток. –

Текст : электронный. – URL: https://shareok.org/bitstream/handle/11244/334762/oksa_T-6113_2007-06.pdf (дата обращения: 17.07.2022).

375. Gilenko, E. Saving behavior and financial literacy of Russian high school students : an application of a copula-based bivariate probit-regression approach / E. Gilenko, A. Chernova // *Children and Youth Services Review*. – 2021. – Volume 127. – P. 106–122. – Текст : электронный. – DOI 10.1016/j.childyouth.2021.106122. – URL: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0190740921001985> (дата обращения: 5.03.2022).

376. Федеральная служба государственной статистики «Малое и среднее предпринимательство» / Росстат : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://rosstat.gov.ru/> (дата обращения: 15.03.2023).

377. Кремлев, Н.Д. Оценка влияния пандемии COVID-19 на доходы на адаптацию к ней населения региона: статистический подход // Н.Д. Кремлев, И.А. Дроздова // *Статистика и экономика*. – 2022. – № 1. – С. 46-52. – ISSN 2500-3925.

378. Центральный банк Российской Федерации «Статистика» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/vfs/statistics/households/households_b.xlsx (дата обращения: 15.01.2023).

379. Центральный банк Российской Федерации «О чем говорят тренды» / Банк России : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43812/bulletin_23-02.pdf (дата обращения: 20.04.2023).

380. Диденко, В.Ю. Причины и факторы, ограничивающие импульсы денежно-кредитной политики РФ / В.Ю. Диденко // *Банковское дело*. – 2022. – № 4. – С. 19-23. – ISSN 2071-4904.

381. Рейтинговое агентство Эксперт РА «Экономическое здоровье населения: восстановление откладывается» / Эксперт РА : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL:

https://raexpert.ru/researches/regions/economic_health_regions_2022/ (дата обращения: 03.02.2023).

382. Моисеев, С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики / С.Р. Моисеев // Финансы и кредит. – 2002. – № 18. Том 108. – С. 38-51. – ISSN 2071-4688.

383. Синельникова-Мурылева, Е. Эволюция взглядов на каналы денежно-кредитной трансмиссии / Е. Синельникова-Мурылева, Ф. Ульяновкин // Экономическое развитие России. – 2016. – № 10. Том 23. – С. 17-22. – ISSN 2306-5001.

384. Samarina, A. Does Monetary Policy Affect Income Inequality in the Euro Area? / A. Samarina, A.D.M. Nguyen // SSRN Electronic Journal. De Nederlandsche Bank Working Paper Series. – 2019. – № 626. – 46 p. – Текст : электронный. – DOI 10.2139/ssrn.3352371. – URL : <https://ssrn.com/abstract=3352371> (дата обращения: 20.08.2023).

385. Blanchard, O.J. Growth forecast errors and fiscal multipliers / O.J. Blanchard, D. Leigh // American Economic Review. – 2013. – № 3. Volume 103. – P. 117-120. – ISSN 0002-8282.

386. Chari, V.V. New Keynesian Models: Not yet useful for policy analysis / V.V. Chari, P.J. Kehoe, E.R. McGrattan // American Economic Journal: Macroeconomics. – 2009. – № 1. Volume 1. – P. 242-266. – ISSN 1945-7707.

387. Рыжикова, Т. Денежно-кредитная политика Банка России и потребительские расходы домашних хозяйств / Т. Рыжикова, А. Скуратова // Деньги и кредит. – 2023. – № 1. Том 82. – С. 3-31. – ISSN 0130-3090.

388. Ando, A. The «Life Cycle» Hypothesis of Saving: Aggregate Implications and Tests / A. Ando, F. Modigliani // American Economic Review. – 1963. – № 1. Volume 53. – P. 55-84. – ISSN 0002-8282.

389. Шестаков, Д.Е. Канал издержек денежно-кредитной трансмиссии в российской экономике / Д.Е. Шестаков // Деньги и кредит. – 2017. – № 9. – С. 38-47. – ISSN 0130-3090.

390. Смирнова, А.А. Влияние денежно-кредитной политики Центробанка на неравенство доходов населения / А.А. Смирнова // Экономика и предпринимательство. – 2024. – № 1(162). – С. 78-81. – ISSN 1999-2300.

391. Bernanke, B.S. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission / B.S. Bernanke, M. Gertler // Journal of Economic Perspectives. – 1995. – № 4. Volume 9. – P. 27-48. – ISSN 0895-3309.

392. Луняков, О.В. Трансмиссионный канал благосостояния домохозяйств в Российской Федерации: возможности и ограничения / О.В. Луняков, Е.С. Зеленева // Банковское дело. – 2021. – № 8. – С. 6-12. ISSN 2071-4904.

393. Диденко, В.Ю. Роль цен на нефть в девальвации валютного курса: риски российского рубля и других валют / В.Ю. Диденко, Нат.И. Морозко, Н.И. Морозко // Научно-практический журнал «Проблемы анализа риска». – 2019. – № 4. Том 16. – С. 76-81. – ISSN 1812-5220.

394. Дробышевский, С.М. Оценка потерь благосостояния из-за инфляции: случай России / С.М. Дробышевский, Н.В. Макеева, Е.В. Синельникова-Мурылева [и др.] // Вопросы экономики. – 2019. – № 9. – С. 55-69. – ISSN 0042-8736.

395. Абрамова, М.А. Финансовые и денежно-кредитные инструменты реализации национальных проектов / М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, Б.Б. Рубцов // Экономика. Налоги. Право. – 2020. – № 3. Том 13. — С. 6-16. – ISSN 1999- 849X.

396. Krusell, P. Income and wealth heterogeneity in the macroeconomy / P. Krusell, A.A. Smith // Journal of Political Economy. – 1998. – № 5. Volume 106. — P. 867-896. – ISSN 0022-3808.

397. Ríos-Rull, J.V. Life-Cycle Economies and Aggregate Fluctuations / J.V. Ríos-Rull // Review of Economic Studies. – 1996. – № 3. Volume 63. – P. 465-489. – ISSN 0034-6527.

398. Федеральная служба государственной статистики. Статистические данные по доходам населения / Федеральная служба государственной

статистики : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/urov_11kv-nm.xlsx (дата обращения: 04.12.2023).

399. Jansen, D. Does Inflation Uncertainty Affect Output Growth? Further Evidence; – Federal Reserve Bank of St. Louis. – 1989. – July/August. – P.43-54. – Текст : электронный. – DOI отсутствует. – URL: https://files.stlouisfed.org/files/hdocs/publications/review/89/07/Uncertainty_Jul_Aug1989.pdf (дата обращения: 03.06.2022).

400. Matthews, K. Is inflation caused by deteriorating inflation expectations or excessive monetary growth? / K. Matthews, K. Ong // Economic Affairs. – 2022. – Issue 42. Volume 2. – P. 259–274. – Текст : электронный. – DOI 10.1111/ecaf.12518. URL: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/ecaf.12518> (дата обращения: 03.06.2022).

401. Friedman, M. The Quantity Theory of Money: A Restatement / M. Friedman // Studies in the Quantity Theory of Money. – Chicago : University of Chicago Press. – 1956. – Текст : электронный. – URL: <https://miltonfriedman.hoover.org/objects/58154/the-quantity-theory-of-money--a-restatement> (дата обращения: 03.06.2022).

402. Friedman, M. The Lag in Effect of Monetary Policy / M. Friedman // Journal of Political Economy. – 1961. – Issue 69. Volume 5. – P. 447–466. – Текст : электронный. – URL: <http://www.jstor.org/stable/1828534> (дата обращения: 27.01.2023).

403. Friedman, M. A Monetary Theory of Nominal Income / M. Friedman // Journal of Political Economy. – № 2. Volume 79. – 1971. – P. 323–337. – Текст : электронный. – URL: <http://www.jstor.org/stable/1832113> (дата обращения: 27.01.2023).

404. Федеральная служба государственной статистики. Статистические данные по доходам населения / Федеральная служба государственной статистики : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток.

– Текст : электронный. – URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/urov_11kv-nm.xlsx (дата обращения: 04.12.2023).

405. Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/ms_m22.xlsx (дата обращения: 04.12.2023).

406. Центральный банк Российской Федерации : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: https://cbr.ru/vfs/statistics/ms/mb_bd.xlsx (дата обращения: 04.12.2023).

407. Всемирный банк : официальный сайт. – Москва. – Обновляется в течение суток. – Текст : электронный. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNS.ICTR.CN> (дата обращения: 04.12.2023).

408. Gul, F. Temptation and Self-Control / F. Gul, W. Pesendorfer // *Econometrica*. – John Wiley & Sons, Ltd. – 2001. – № 69 (6). – P. 1403-1435. – ISSN 0012-9682.

Приложение А

(информационное)

Регрессионный анализ влияния совокупного денежного расхода на уровень наблюдаемой и ожидаемой инфляции

Таблица А.1 – Исходные данные для оценки влияния совокупного денежного расхода на уровень наблюдаемой и ожидаемой инфляции по децильным группам домохозяйств

В среднем на 100 членов домохозяйств в месяц, рублей

Наблюдаемая инфляция)	1 группа	2 группа	3 группа	4 группа	5 группа	6 группа	7 группа	8 группа	9 группа	10 группа	ожидаемая инфляция
18,1	4210606	6027866	7358621	8689507	10241450	12294570	15144340	18709864	23958067	45620880	18,7
15,1	4889482	6863181	8323063	9855656	11498497	13599696	16610956	20620402	26968268	53954529	15,8
16,5	5280254	7544643	9204351	10828506	12502037	14938405	18112295	22690682	30227175	61422147	17,4
13,4	5803870	8247455	10063099	11908506	13835180	16397331	19886815	24815726	33684987	72436057	13,0
15,2	6349427	8917618	10852239	12752275	14779913	17548594	20917750	25957456	35138843	80151780	15,5
23,3	566027	799915	970046	1137544	1334538	1569547	1866928	2272511	2949580	5876761	16,4
14,8	507889	773954	964730	1147541	1363881	1617617	1973766	2443069	3244918	6546154	12,4
10,0	533723	806143	1001171	1192291	1402112	1662533	2026935	2517156	3290990	6787849	8,7
10,2	568438	845223	1046163	1242107	1457637	1734243	2091010	2557292	3350578	8034030	10,2
9,4	621777	918248	1138758	1331594	1586607	1879260	2269140	2760772	3559183	8647812	9,0
12,0	655053	957334	1171544	1376901	1603498	1884370	2236074	2770015	3484800	8360491	11,5

Источник: составлено автором по данным [228].

	Наблюдаемая инфляция	1 группа	2 группа	3 группа	4 группа	5 группа	6 группа	7 группа	8 группа	9 группа	10 группа	Ожидаемая инфляция
Наблюдаемая инфляция (%)	1											
1 группа	0,2542	1										
2 группа	0,2530	0,9999	1									
3 группа	0,2519	0,9998	0,9999	1								
4 группа	0,2513	0,9998	0,9999	0,9999	1							
5 группа	0,2525	0,9997	0,9999	0,9999	0,9999	1						
6 группа	0,2542	0,9996	0,9998	0,9998	0,9999	0,9999	1					
7 группа	0,2561	0,9992	0,9995	0,9995	0,9996	0,9997	0,9998	1				
8 группа	0,2551	0,9991	0,9995	0,9995	0,9996	0,99976	0,9998	0,9999	1			
9 группа	0,2478	0,9994	0,9997	0,9997	0,9998	0,9997	0,9996	0,9994	0,9995	1		
10 группа	0,2169	0,9957	0,9954	0,9955	0,9953	0,9948	0,9944	0,9926	0,9928	0,9956	1	
Ожидаемая инфляция (%)	0,8404	0,6381	0,6386	0,6378	0,6373	0,6393	0,6420	0,6460	0,6448	0,6319	0,5893	1

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Рисунок А.1 – Корреляционная матрица

Таблица А.2 – Регрессионная статистика

Регрессионная статистика	Значение
Множественный R	0,9998
R-квадрат	0,9996
Нормированный R-квадрат	-0,0031
Стандартная ошибка	0,8244
Наблюдения	11

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица А.3 – Дисперсионный анализ (ANOVA)

Показатель	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>
Регрессия	10	2128,559	212,8558	313,1830
Остаток	1	0,6796	0,6796	-
Итого	11	2129,238	-	-

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица А.4 – Коэффициенты уравнения и попарная статистическая значимость

Номер группы	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	0	-	-	-	-	-	-	-
1 группа	-0,0007	9,37	-7,9389	0,0797	-0,0019	0,0004	-0,0019	0,0004
2 группа	0,0015	0,0002	5,5016	0,1144	-0,0020	0,0051	-0,0020	0,0051
3 группа	-0,0007	0,0001	-4,2466	0,1472	-0,0028	0,0013	-0,0028	0,0013
4 группа	-7,3941	7,07	-1,0458	0,4857	-0,0009	0,0008	-0,0009	0,0008
5 группа	9,2350	4,03	2,2910	0,2620	-0,0004	0,0006	-0,0004	0,0006
6 группа	-6,1567	2,84	-2,1682	0,2751	-0,0004	0,0002	-0,0004	0,00029
7 группа	0,0001	4,16	4,1817	0,1494	-0,0003	0,0007	-0,0003	0,0007
8 группа	-0,0002	2,65	-7,8341	0,0808	-0,0005	0,0001	-0,0005	0,0001
9 группа	3,1351	4,32	7,26389	0,0870	-2,3	8,62	-2,3	8,62
10 группа	-3,8493	6,82	-5,6426	0,1116	-1,3	4,82	-1,3	4,82

Источник: рассчитано по данным [228].

Таблица А.5 – Вывод остатка

Наблюдение	Предсказанное по ожидаемой инфляции	Остатки	Стандартные остатки
1	18,7460	-0,0447	-0,1802
2	15,7566	0,0793	0,3194
3	17,3281	0,0403	0,1621
4	13,1140	-0,0763	-0,3069
5	15,4511	0,0111	0,0447
6	16,6246	-0,1812	-0,7291
7	11,8254	0,5271	2,1206
8	9,2984	-0,5559	-2,2364
9	10,0288	0,2074	0,8344
10	9,0503	-0,0284	-0,1143
11	11,5204	-0,0134	-0,0542

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица А.6 – Результаты регрессионной зависимости

ВЫВОД ВЕРОЯТНОСТИ			
Персентиль	Ожидаемая инфляция	Персентиль	Ожидаемая инфляция
4,545455	8,7425	59,09091	15,46226
13,63636	9,0219	68,18182	15,83607
22,72727	10,2363	77,27273	16,44344
31,81818	11,507	86,36364	17,36842
40,90909	12,3526	95,45455	18,7013
50	13,03774		

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Приложение Б

(информационное)

Регрессионный анализ влияния совокупного денежного дохода на уровень наблюдаемой и ожидаемой инфляции домохозяйств

Таблица Б.1 – Исходные данные для оценки влияния совокупного денежного дохода на уровень наблюдаемой и ожидаемой инфляции по децильным группам домохозяйств

В среднем на 100 членов домохозяйств в месяц, рублей

Год	Наблюдаемая инфляция	1 группа	2 группа	3 группа	4 группа	5 группа	6 группа	7 группа	8 группа	9 группа	10 группа	Ожидаемая инфляция
2010	18,1	4363677	6318590	7766279	9210713	10907798	13193638	16430569	20364699	26027443	40191408	18,7
2011	15,1	5089998	7205041	8813842	10454265	12304892	14657293	17918772	22343143	29044257	45773402	15,8
2012	16,5	5540032	7987332	9790917	11595850	13612879	16158748	19868506	24846800	32201204	52033878	17,4
2013	13,4	6074055	8703093	10732106	12751444	14974865	17889578	21957055	27915962	37263425	58607634	13,0
2014	15,2	6655680	9450300	11613811	13727397	16057332	19228029	23600074	30173143	39686285	65687094	15,5
2015	23,3	595721	850655	1045753	1240545	1465113	1759179	2125848	2632359	3330418	5619178	16,4
2016	14,8	534702	825977	1041280	1250435	1492477	1790768	2174285	2748626	3652070	6242372	12,4
2017	10,0	561739	856953	1078033	1293875	1539135	1841694	2243095	2804740	3672962	6466974	8,7
2018	10,2	600566	902437	1127329	1346701	1598271	1919675	2325088	2897786	3785093	7126030	10,2
2019	9,4	654722	978944	1225804	1454383	1735846	2077129	2521276	3112054	4072032	8015055	9,0
2020	12,0	695052	1026587	1273881	1511078	1782258	2107096	2527895	3137147	4038319	7731715	11,5

Источник: составлено автором по данным [228]

Номер группы	Наблюдаемая инфляция (%)	1 группа	2 группа	3 группа	4 группа	5 группа	6 группа	7 группа	8 группа	9 группа	10 группа	Ожидаемая инфляция (%)
Наблюдаемая инфляция (%)	1											
1 группа	0,252856	1										
2 группа	0,251894	0,9999	1									
3 группа	0,250203	0,9998	0,9999	1								
4 группа	0,249732	0,9998	0,9999	0,9999	1							
5 группа	0,250419	0,9998	0,9999	0,9999	0,9999	1						
6 группа	0,251861	0,9997	0,9998	0,9999	0,9999	0,9999	1					
7 группа	0,253929	0,9995	0,9997	0,9997	0,9998	0,9998	0,9999	1				
8 группа	0,249834	0,9995	0,9997	0,9998	0,9998	0,9997	0,9998	0,9998	1			
9 группа	0,241982	0,9992	0,9993	0,9994	0,9994	0,9994	0,9994	0,9993	0,9997	1		
10 группа	0,228377	0,9983	0,9982	0,9984	0,9983	0,9980	0,9980	0,9977	0,9986	0,9990	1	
Ожидаемая инфляция (%)	0,840411	0,6361	0,6369	0,6350	0,6345	0,6360	0,6375	0,6404	0,6331	0,6216	0,6085	1

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Рисунок Б.1 – Корреляционная матрица

Таблица Б.2 – Регрессионная статистика

Регрессионная статистика	
Множественный R	0,9943
R-квадрат	0,9886
Нормированный R-квадрат	-0,1134
Стандартная ошибка	4,9152
Наблюдения	11

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица Б.3 – Дисперсионный анализ (ANOVA)

	df	SS	MS	F
Регрессия	10	2105,079	210,5079	8,713301
Остаток	1	24,15937	24,15937	-
Итого	11	2129,238	-	-

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица Б.4 – Коэффициенты уравнения и попарная статистическая значимость

	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	0							
1 группа	-0,0004	0,0004	-0,8924	0,5361	-0,0062	0,0054	-0,0062	0,0054
2 группа	-6,7	0,0013	-0,0484	0,9691	-0,0175	0,0174	-0,0175	0,0174
3 группа	0,0011	0,0013	0,8573	0,5488	-0,0154	0,0176	-0,0154	0,0176
4 группа	-0,0003	0,0009	-0,3135	0,8065	-0,0126	0,0120	-0,0126	0,0120
5 группа	-0,0006	0,0007	-0,8526	0,5505	-0,0102	0,0089	-0,0102	0,0089
6 группа	0,0006	0,0004	1,4466	0,3850	-0,0052	0,0066	-0,0052	0,0066
7 группа	-0,0002	0,0001	-1,3389	0,4083	-0,0027	0,0021	-0,0027	0,0021
8 группа	-5	0,0001	-0,3175	0,8042	-0,0020	0,0019	-0,0020	0,0019
9 группа	9,4	5,59	0,1680	0,8939	-0,0007	0,0007	-0,0007	0,0007
10 группа	-1,3	9,62	-1,3017	0,4170	-0,0001	0,0001	-0,0001	0,0001

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица Б.5 – Вывод остатка

Наблюдение	Предсказанное ожидаемая инфляция	Остатки	Стандартные остатки
1	19,0906	-0,3893	-0,2627
2	16,2021	-0,3661	-0,2470
3	16,7966	0,5717	0,3858
4	13,0052	0,0325	0,0219
5	15,5299	-0,0677	-0,0457
6	13,3134	3,1299	2,1119
7	12,5863	-0,2337	-0,1577
8	8,3849	0,3575	0,2412
9	9,9241	0,3121	0,2106
10	7,6636	1,3582	0,9165
11	14,9157	-3,4087	-2,3001

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица Б.6 – Результаты регрессионной зависимости

ВЫВОД ВЕРОЯТНОСТИ	
Перцентиль	Ожидаемая инфляция
4,5454	8,7425
13,6363	9,0219
22,7272	10,2363
31,8181	11,507
40,9090	12,3526
50	13,0377
59,0909	15,4622
68,1818	15,8360
77,2727	16,4434
86,3636	17,3684
95,4545	18,7013

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Приложение В

(информационное)

Регрессионный анализ влияния принятых финансовых решений на совокупный денежный доход домохозяйств

Таблица В.1 – Исходные данные для оценки влияния расходов на покупку недвижимости, прироста финансовых активов, суммы сделанных сбережений, суммы займа и израсходованных сбережений на совокупный денежный доход по первой децильной группе домохозяйств

В среднем на 100 членов домохозяйств в месяц, рублей

Годы	Расходы на покупку недвижимости	Прирост финансовых активов	Сумма сделанных сбережений	Сумма займа и израсходованных сбережений	Денежный доход	Денежный расход
1	2	3	4	5	6	7
2003	12	2108	26300	24192	972052	969944
2004	3	6135	37321	31186	1194047	1187912
2005	144	21065	39126	18061	1492965	1471900
2006	4	37248	58671	21423	1911734	1874486
2007	4	64635	88775	24140	2424788	2360153
2008	0	111582	146282	34700	3236796	3125214
2009	38	120403	163131	42728	3695457	3575054
2010	24	153071	194400	41329	4363677	4210606
2011	606	200516	244813	44297	5089998	4889482
2012	539	259778	302981	43203	5540032	5280254
2013	4	270185	311929	41744	6074055	5803870
2014	236	306253	349835	43582	6655680	6349427
2015	226	29694	34030	4336	595721	566027
2016	0	26813	29958	3146	534702	507889

Продолжение таблицы В.1

2017	24	28016	32049	4032	561739	533723
2018	5	32128	35525	3397	600566	568438
2019	1	32946	36456	3510	654722	621777
2020	0	40000	42284	2285	695052	655053

Источник: рассчитано автором по данным [228].

	Расходы на покупку недвижимости	Прирост финансовых активов	Сумма сделанных сбережений	Сумма займа и израсходованных сбережений	Денежный доход	Денежный расход
Расходы на покупку недвижимости	1					
Прирост финансовых активов	0,5476	1				
Сумма сделанных сбережений	0,5453	0,9953	1			
Сумма займа и израсходованных сбережений	0,4208	0,7661	0,8244	1		
Денежный доход	0,5133	0,9689	0,9864	0,8895	1	
Денежный расход	0,5108	0,9658	0,9845	0,8941	0,9999	1

В расходах на покупку недвижимости за 2008 и 2016 годы стоят пропуски. В расчете данные пропуски заменены нулями, среднее значение в расчетах нецелесообразно применять, так как 2008 год характеризуется мировым финансовым кризисом, а 2016 год – год после резкого повышения ключевой ставки.

Источник рассчитано автором по данным [228].

Рисунок В.1 – Матрица корреляции

Таблица В.2 – Регрессионная статистика

Регрессионная статистика	
Множественный R	0,9982
R-квадрат	0,9964
Нормированный R-квадрат	0,8625
Стандартная ошибка	208623,5
Наблюдения	18

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица В.3 – Дисперсионный анализ (ANOVA)

	df	SS	MS	F	Значимость F
Регрессия	4	1,81E+14	4,53E+13	1386,346	5,92E-17
Остаток	15	6,53E+11	4,35E+10		
Итого	19	1,82E+14			

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Таблица В.4 – Коэффициенты уравнения и попарная статистическая значимость

Вид финансового решения	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	0							
расходы на покупку недвижимости	-289,199	323,5884	-0,8937	0,3855	-978,912	400,5127	-978,912	400,5128
прирост финансовых активов	-32,1372	4,4296	-7,2550	2,81E-0	-41,5786	-22,6956	-41,5786	-22,6957
сумма сделанных сбережений	46,4039	3,7062	12,5206	2,41E-0	38,50438	54,3035	38,5043	54,3035
сумма займа и израсходованных сбережений	0	0	65535	0	0	0	0	0

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Приложение Г
(информационное)
Оценка индикаторов-предвестников инфляционных ожиданий

Таблица Г.1 – Оценка вклада региональной инфляции по субъектам Российской Федерации на основе ежемесячных данных за 2022-2023 годы

Субъект Российской Федерации	В процентах									
	Вклад региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции РФ		Вклад региональной непродовольственной инфляции в общий уровень инфляции РФ		Вклад региональной продовольственной инфляции в уровень региональной инфляции		Вклад региональной непродовольственной инфляции в уровень региональной инфляции		Отклонение региональной продовольственной инфляции от таргета по инфляции	
	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Белгородская область	91,44	419,24	139,95	282,33	17,12	689,13	-275,48	1288,82	29,5	57,9
Брянская область	198,65	274,97	133,28	283,2	148,53	359,96	-91,02	520,17	26,49	43,01
Владимирская область	88,11	277,91	56,49	208,75	153,26	252,49	59,57	182,14	29,82	67,25
Воронежская область	80,09	430,57	119,52	105,553	93,11	228,74	83,26	94,04	29,05	71,75
Ивановская область	-7,97	600,96	30,7	202,31	411,24	1606,55	-271,45	15014,96	33,8	87,03
Калужская область	102,69	334,16	76,58	118,32	412,4	939,47	-86,79	416,26	40,79	100,53
Костромская область	253,78	383,24	181,96	180,33	108,68	115,06	95,46	49,15	27,49	31,94
Курская область	120,61	382,69	155,92	193,52	-14,08	318,64	134,4	157,09	32,12	72,48
Липецкая область	130,9	168,76	126,98	202,93	145,93	164,16	55,24	192,53	35,19	78,94
Московская область	123,77	299,48	135,51	126,92	147,55	209,51	36,2	231,14	32,46	74,79

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Орловская область	204,64	353,33	75,17	146,58	228,46	335,89	34,96	129,01	33,7	80,38
Рязанская область	134,43	194,79	62,95	96,81	192,89	255,58	-91,42	603,98	35,39	88,23
Смоленская область	55,9	252,3	73,35	127,5	12,25	475,74	-32,27	426,91	25,56	66,15
Тамбовская область	84,85	497,57	82,81	149,63	141,28	220,99	-6,68	162,54	29,79	63,18
Тверская область	76,64	426,39	31,62	192,38	87,52	186,95	29,51	131,41	30,04	72,26
Тульская область	189,05	238,51	97,45	207,71	157,67	197,74	-31,09	432,46	31,79	79,08
Ярославская область	112,64	205,37	72,08	115,59	81,47	273,12	-66,7	492,82	35,63	99,32
г. Москва	51,38	320,6	61,93	92,84	139,63	246,11	69,11	117,44	29,21	69,45
Республика Карелия	48,92	529,64	53,35	132,42	179,66	385,92	57,92	127,48	25,72	67,05
Республика Коми	36,88	235,79	135,19	134,39	130	445,38	89,24	259,12	29,74	84,64
Архангельская область	79,87	315,52	81,81	224,48	317,83	809,88	-10,54	346,54	18,37	48,34
Ненецкий автономный округ	167,91	460,81	214,27	463,87	85,47	221,76	37,81	81,38	15,26	35,03
Архангельская область (кроме Ненецкого автономного округа)	76,88	340,7	76,52	240,9	86,84	256,97	47,19	260,51	18,54	49,63
Вологодская область	114,78	228,72	130	126,48	65,76	210,97	87,26	212,89	20,27	45,65
Калининградская область	67,2	122,03	96,77	189,44	72,17	192,14	111,72	221,87	36,89	91,85
Ленинградская область	49	301,37	141,1	199,28	66,05	162,81	108,91	88,81	27,24	66,52
Мурманская область	101,71	246,22	46,09	229,53	4,14	404,5	-39,5	463,59	26,7	45,53
Новгородская область	52,21	401,95	105,37	90,41	54,65	219,61	99,32	86,33	24,91	52,12
Псковская область	84,05	280,89	61,69	70,57	170,68	160,5	50,66	71,58	24,68	54,44
г. Санкт-Петербург	73,91	397,62	78,81	168,03	98,84	137,55	66,89	143,62	24,07	65,54
Республика Адыгея	22,56	383,82	47,82	116,29	236,16	452,33	15,26	224,25	40,36	110,89
Республика Калмыкия	153,85	332,36	112,17	180,39	9,57	449,39	158,45	433,06	39,73	118,92
Республика Крым	162,08	223,51	96,06	120,59	197,96	321,27	40,48	66,63	33,75	61,57
Краснодарский край	139,75	209,78	65,33	126,64	123	235,25	24,78	129,24	32,31	73,99
Астраханская область	76,38	475,96	109,46	188,86	168,8	193,76	24,57	118,62	20,06	44,79
Волгоградская область	133	158,43	117,09	191,76	91	133,86	83,85	99,87	40,8	106,58
Ростовская область	131,02	293,09	82,5	101,86	169,27	217,87	40,6	106,43	31,21	68,89

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Севастополь	158,8	362,72	79,82	197,19	159,26	160,07	40,01	116,95	25,36	60,74
Республика Дагестан	23,14	716,88	59,08	243,88	84,38	263,97	102,45	445,7	28,65	88,7
Республика Ингушетия	168,58	232,5	216,55	363,95	135,95	197,34	99,16	365,12	38,14	97,53
Кабардино-Балкарская Республика	133,04	283,73	243,05	449,08	201,13	304,22	-0,06	283,23	33,15	80,86
Карачаево-Черкесская Республика	92,06	370,91	63,14	186,74	128,43	131,15	37,33	121,24	19,87	64,67
Республика Северная Осетия - Алания	206,82	367,28	89,54	152,96	133,93	205,18	15,29	199,87	44,18	138,75
Чеченская Республика	182,58	276,64	121,03	230,59	133,87	128,24	18,05	153,14	33,13	83,08
Ставропольский край	192,19	300,4	180,6	368,3	16,48	207,21	47,52	202,3	30,98	69,65
Республика Башкортостан	90,84	165,48	40,36	203,06	6,34	234,85	258,49	465,71	33,45	83,25
Республика Марий Эл	36,87	382,89	123,17	169	-12,91	488,09	205	322,88	38,87	94,51
Республика Мордовия	40,5	251,77	81,34	106,02	111,04	144,18	66,12	156,82	30,43	70,76
Республика Татарстан	91,92	283,45	76,68	127,08	180,46	315,69	64,7	145,74	34,04	80,2
Удмуртская Республика	115,86	370,24	77,95	165,4	346,17	959,6	52,44	150,05	32,09	77,44
Чувашская Республика	109,48	232,93	130,36	186,62	103,9	194,56	87,13	173,6	39,67	113,41
Пермский край	2,18	401,76	21,24	258,81	150,45	193,12	41,35	267,25	26,97	59,12
Кировская область	74,04	146,25	105,6	121,35	114,01	141,57	104,59	90,35	31,61	68,52
Нижегородская область	28,92	431,5	85,71	133,89	114,34	141,52	101,85	102,2	30,8	75,41
Оренбургская область	66,26	239,44	117,18	358,88	113,09	229,36	59,18	294,25	27,46	75,64
Пензенская область	114,15	151,59	100,27	122,83	113,64	115,56	70,44	92,43	32,84	77,01
Самарская область	72,87	215,98	94,49	114,48	92,49	287,54	123,22	262,4	28,54	62,56
Саратовская область	140	218,07	166,89	281,91	135,82	137,93	10,27	243,23	47,96	135,4
Ульяновская область	64,45	268,73	174,21	306,81	117,15	345,98	105,15	337,41	21,98	55,95
Курганская область	120,22	158,83	103,61	171,19	71,75	202,09	68,66	96,23	37,39	86,7
Свердловская область	75,76	311,37	88,83	188,07	125,78	347,52	46,58	207,92	31,08	80,41
Тюменская область	-17,53	381,84	-5,38	202,96	-32,58	1079,61	65,46	1518,57	31,78	91,91
Ханты-Мансийский авт. округ - Югра	-19,72	407,81	10,52	227,9	146,72	355,48	-11,11	210,65	27,16	79,13
Ямало-Ненецкий авт. округ	21,31	362,59	50,2	260,99	93,53	489,5	173,63	342,46	32,02	105,63

Продолжение таблицы Г.1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Тюменская область (кроме Ханты-Мансийского автономного округа - Югры и Ямало-Ненецкого автономного округа)	-36,75	398,24	-84,22	298,03	250,52	307,36	-113,17	637,72	36,12	99,83
Челябинская область	52	283,07	51,7	116,43	8,29	373,86	61,52	245,62	31,88	71,43
Республика Алтай	32,48	315,95	178,17	355,51	-230,39	1150,45	-94,02	722,98	18,62	35,56
Республика Тыва	118,48	120,17	116,64	197,8	133,28	218,12	109,1	242,46	35,64	66,79
Республика Хакасия	20,96	308,6	89,44	209,89	65,54	164,03	57,66	126,57	34,29	80,33
Алтайский край	81,89	273,52	100,42	172,99	114,13	133,98	91,1	87,47	34,55	74,11
Красноярский край	67,4	310,84	54,22	255,84	76,07	196,94	25,96	143,11	29,92	59,3
Иркутская область	122,68	139,21	103,76	146,75	104,21	159,56	85,19	167,57	30,64	59,67
Кемеровская область - Кузбасс	-38,9	516,47	110,96	286,57	47,69	389,56	116,71	139,72	30,89	80,53
Новосибирская область	55,35	224,7	71,93	179,44	107,78	199,73	62,26	175,39	36,84	96,19
Омская область	35,96	278,43	154,07	302,88	391,75	1106,88	-216,89	1378,51	36,24	92,95
Томская область	46,15	242,87	84,88	188,66	726,93	2903,77	254,87	888,9	28,86	63,68
Республика Бурятия	109,9	238,57	185,82	383,77	-94,06	791,31	157,07	364,64	40,89	102,93
Республика Саха (Якутия)	189,35	378,67	98,9	1000,46	213,88	594,42	184,45	374,39	21,14	32,04
Забайкальский край	113,25	339,39	146,75	203,32	87,32	121,69	62,18	122,49	34,8	32,51
Камчатский край	72,84	438,32	186,52	360,17	-22,7	420,63	199,79	316,56	11,85	52,65
Приморский край	103,76	186,2	71,6	415,23	56,49	116,42	112,44	206,16	24,69	42
Хабаровский край	66,06	358,18	35,42	272,03	256,68	1003,96	468	1741,09	32,87	61,64
Амурская область	75,04	384,4	138,14	270,91	136,8	178,19	42,8	146,4	35,81	69,26
Магаданская область	149,29	362,57	449,77	1515,9	79,53	112,34	151,45	135,49	23,87	36,89
Сахалинская область	84,04	359,98	99,24	189,07	67,91	115,45	104,22	116,33	15,57	33,8
Еврейская авт.область	31,78	430,9	164,38	266,21	518,47	1838,96	-269,12	1320,63	26,94	43,48
Чукотский авт.округ	206,73	602,82	195,59	250,99	76,78	182,73	109,03	249	2,4	45,91

Источник расчеты по данным [249].

Таблица Г.2 – Классификация регионов по индикатору «Вклад региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции Российской Федерации»

В процентах

Среднеарифметическое значение (μ)	Стандартное отклонение по индикатору (σ)	
Группа 1	σ – от 150,5 и более	
- μ отрицательные значения	Ивановская область, Тюменская область, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра, Тюменская область (кроме Ханты-Мансийского автономного округа - Югры и Ямало-Ненецкого автономного округа), Тюменская область (кроме Ханты-Мансийского автономного округа - Югры и Ямало-Ненецкого автономного округа), Кемеровская область – Кузбасс	
Группа 2	σ – 110,1 – 150,44	σ – 150,5 и более
μ 0 – 109,5	Калининградская область, Кировская область	Белгородская область, Владимирская область, Воронежская область, Калужская область, Смоленская область, Тамбовская область, Тверская область, г. Москва, Республика Карелия, Республика Коми, Архангельская область, Ленинградская область, Мурманская область, Новгородская область, Псковская область, г. Санкт-Петербург, Республика Адыгея, Астраханская область, Республика Дагестан, Карачаево-Черкесская Республика, Республика Башкортостан, Республика Марий Эл, Республика Мордовия, Республика Татарстан, Чувашская Республика, Пермский край, Нижегородская область, Оренбургская область, Самарская область, Ульяновская область, Свердловская область, Ямало-Ненецкий автономный округ, Челябинская область, Республика Алтай, Республика Хакасия, Алтайский край, Красноярский край, Новосибирская область, Омская область, Томская область, Камчатский край, Приморский край, Хабаровский край, Амурская область, Сахалинская область, Еврейская автономная область
Группа 3	σ – 110,1 – 150,44	σ – 150,5 и более
μ 110,1 – 150,44	Республика Тыва, Иркутская область	Курская область, Липецкая область, Московская область, Рязанская область, Ярославская область, Краснодарский край, Волгоградская область, Ростовская область, Кабардино-Балкарская Республика, Удмуртская Республика, Пензенская область, Саратовская область, Курганская область, Иркутская область, Кемеровская область – Кузбасс, Республика Бурятия, Забайкальский край, Магаданская область
Группа 4	σ – 150,5 и более	
μ 150,5 и более	Брянская область, Костромская область, Орловская область, Тульская область, Ненецкий автономный округ, Республика Калмыкия, Республика Крым, г. Севастополь, Республика Ингушетия, Чеченская Республика, Ставропольский край, Республика Саха (Якутия), Чукотский автономный округ	

Источник расчеты по данным [249].

Таблица Г.3 – Расчет индикаторов инфляционной неоднородности на уровне федеральных округов с января 2012 по август 2023 года на ежемесячной основе

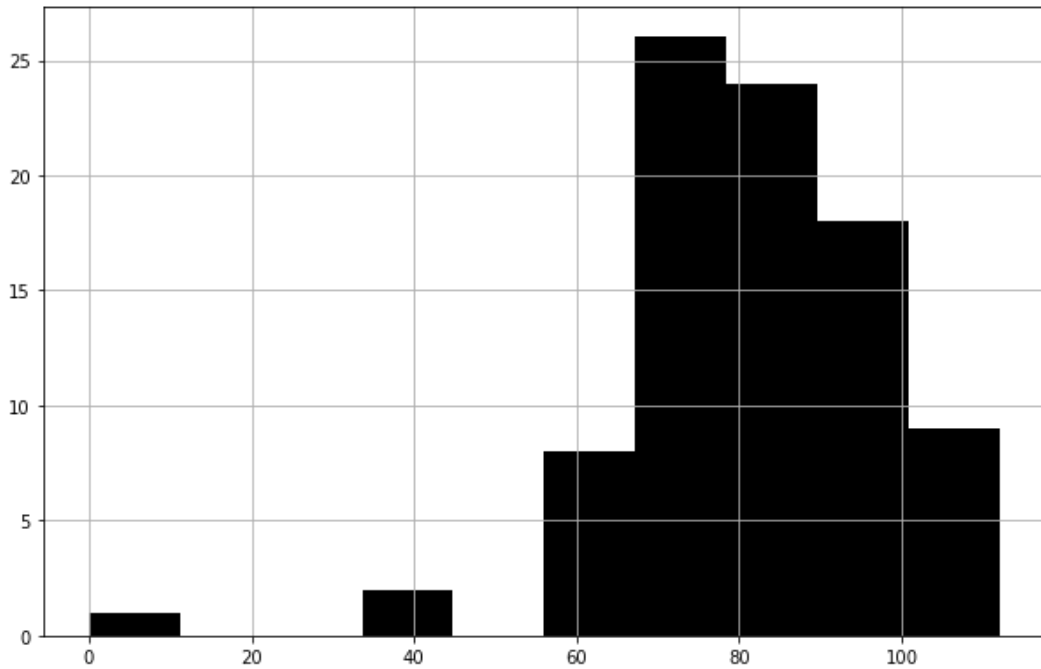
В процентах

ФО	Вклад региональной продовольственной инфляции в инфляции по ФО		Вклад региональной непродовольственной инфляции в инфляции по ФО		Вклад региональной продовольственной инфляции в общий уровень инфляции		Вклад региональной непродовольственной инфляции в общий уровень инфляции		Отклонение региональной продовольственной инфляции от таргета по инфляции		Вклад базовой инфляции в уровень инфляции по ФО	
	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение	Среднее значение	Стандартное отклонение
СФО	97.65	36.39	98.50	32.54	20.36	99.94	6.84	21.63	238.62	1149.69	96.03	14.68
ДФО	103.95	30.56	96.68	21.81	10.38	29.28	9.83	8.61	113.22	419.54	99.1	11.32
УФО	98.6	40.98	90.677	52.8	16.15	54.08	0.39	2.68	165.45	642.28	98	17.16
ПФО	98.6	40.98	90.677	52.8	16.15	54.08	1.72	90.06	165.45	642.28	98	17.16
ЮФО	97.97	43.53	90.33	26.88	14.43	51.13	11.07	10.55	159.91	642.05	97.08	16.31
ЦФО	97.73	31.18	99.05	26.59	2315.71	7339.5	23.00	160.12	79.88	320.89	100.39	15.00
СЗФО	96.56	32.88	98.52	27.92	13.00	41.75	11.89	28.24	126.26	443.71	99.26	16.97

Источник: рассчитано автором по данным [249].

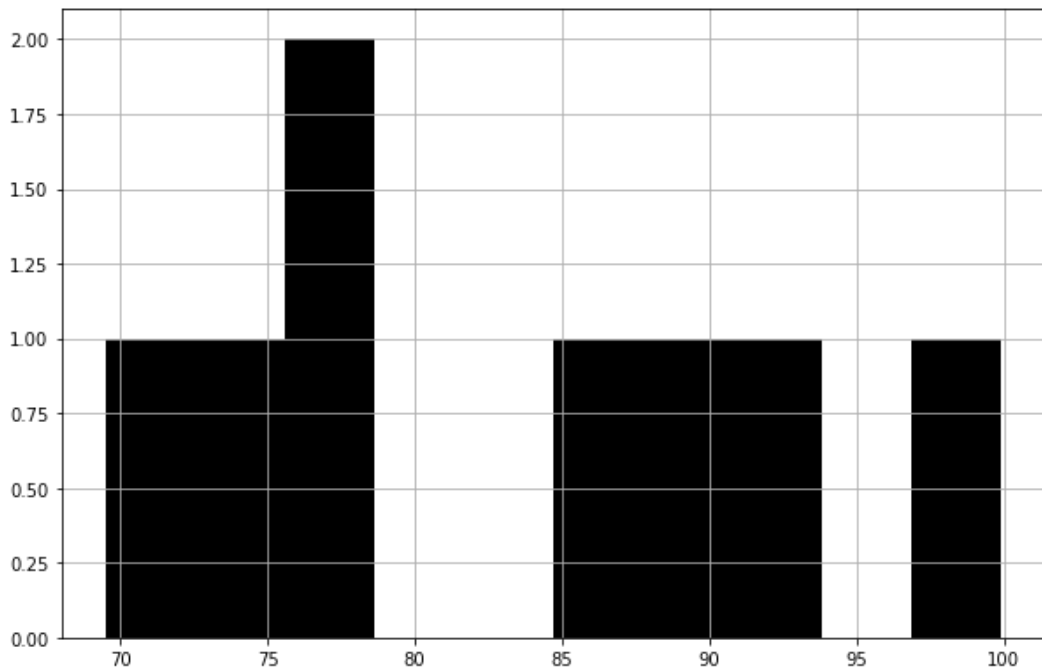
Приложение Д
(информационное)

Исследовательский анализ данных по денежно-кредитным условиям в регионах



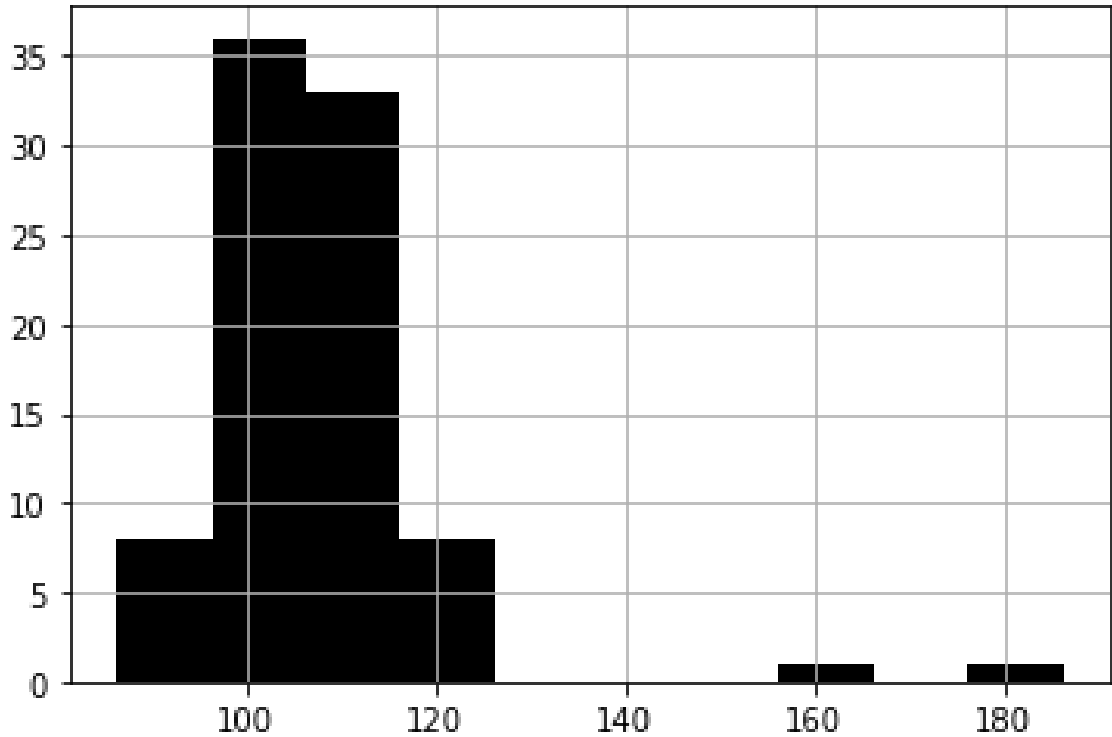
Источник: Расчеты автора на основе данных Росстата [249].

Рисунок Д.1 – ИЦП по субъектам Российской Федерации в процентах к соответствующему периоду предыдущего года по состоянию на январь 2022



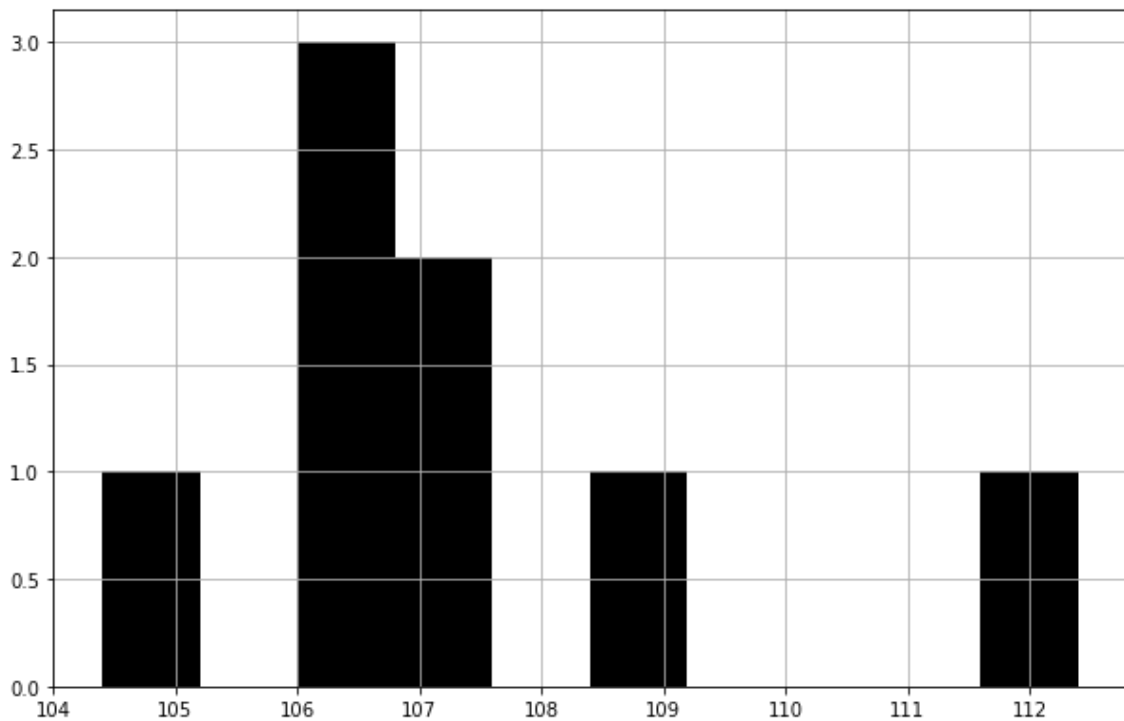
Источник: Расчеты автора на основе данных Росстата [249].

Рисунок Д.2 – ИЦП по федеральным округам Российской Федерации в процентах к соответствующему периоду предыдущего года по состоянию на январь 2022



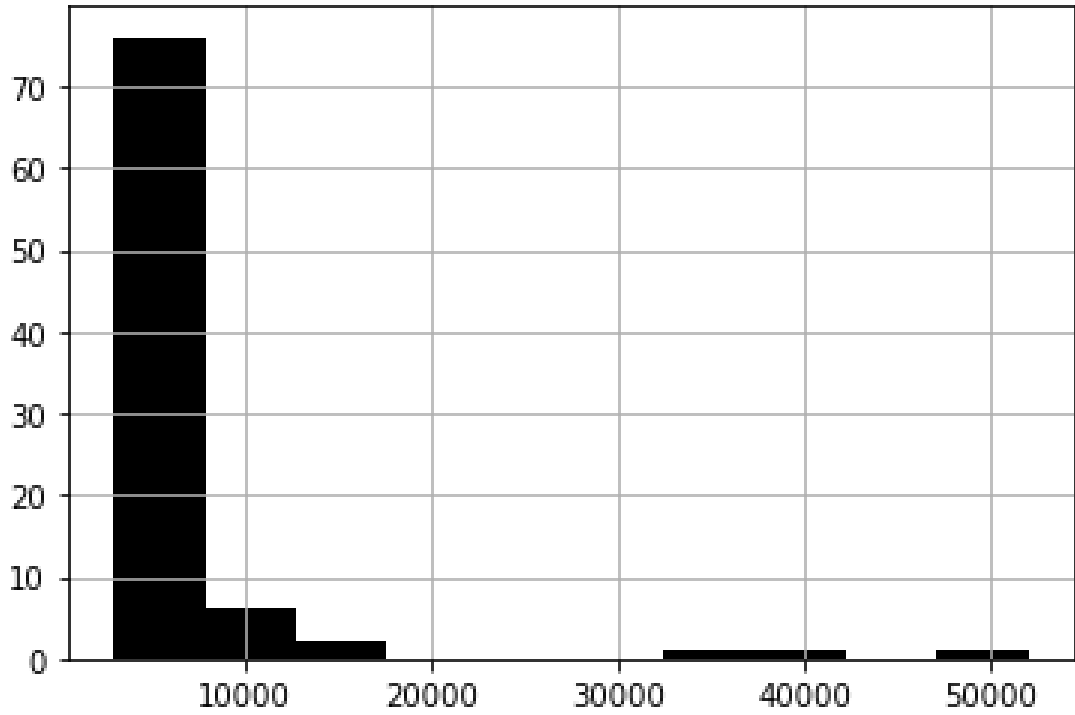
Источник: составлено автором по данным [249].

Рисунок Д.3 – Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности по субъектам Российской Федерации (по состоянию на январь, в процентах к соответствующему периоду прошлого года)

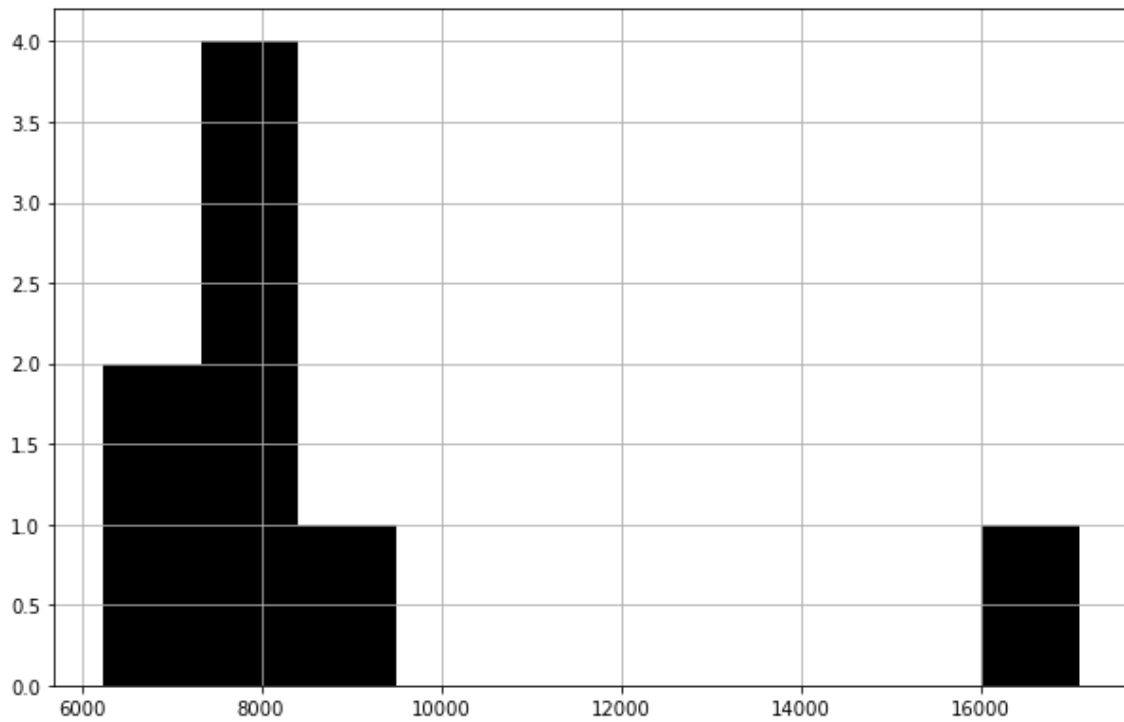


Источник: составлено автором по данным [249].

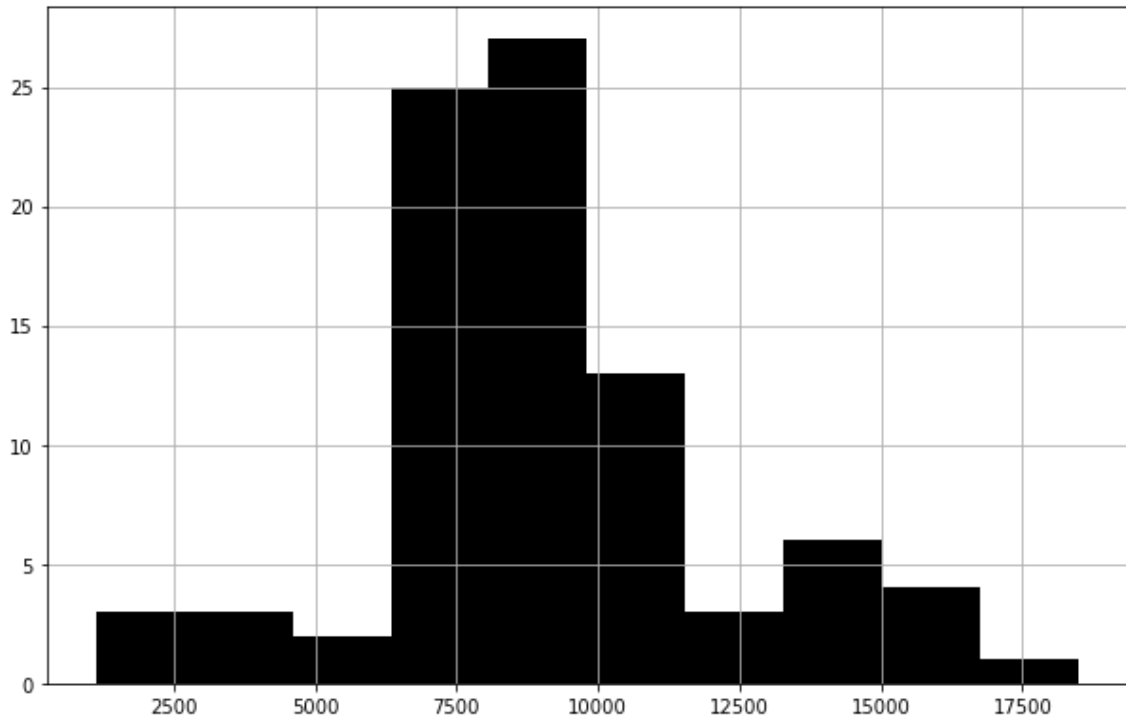
Рисунок Д.4 – Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности по федеральным округам Российской Федерации (по состоянию на январь, в процентах к соответствующему периоду прошлого года)



Источник: составлено автором на основе данных [254].
 Рисунок Д.5 – Количество жителей на 1 дополнительный офис в субъектах Российской Федерации по состоянию на 01.01.22 (чел.)

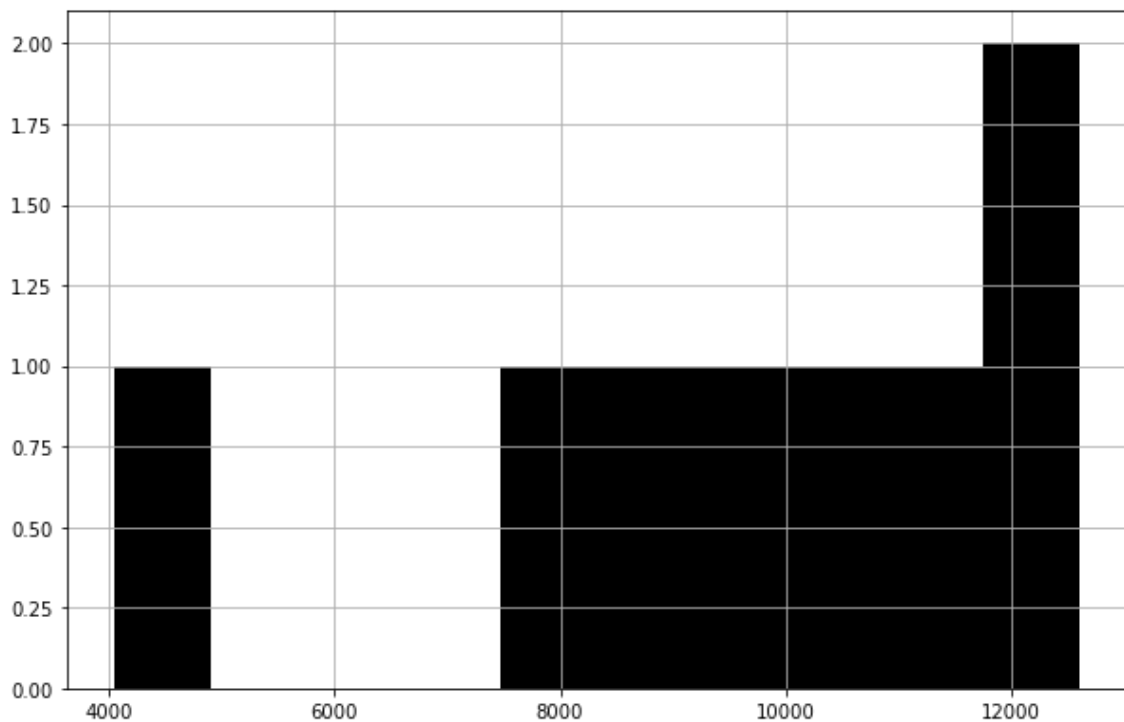


Источник: составлено автором на основе данных [254].
 Рисунок Д.6 – Количество жителей на 1 дополнительный офис в федеральных округах Российской Федерации по состоянию на 01.01.22 (чел.)



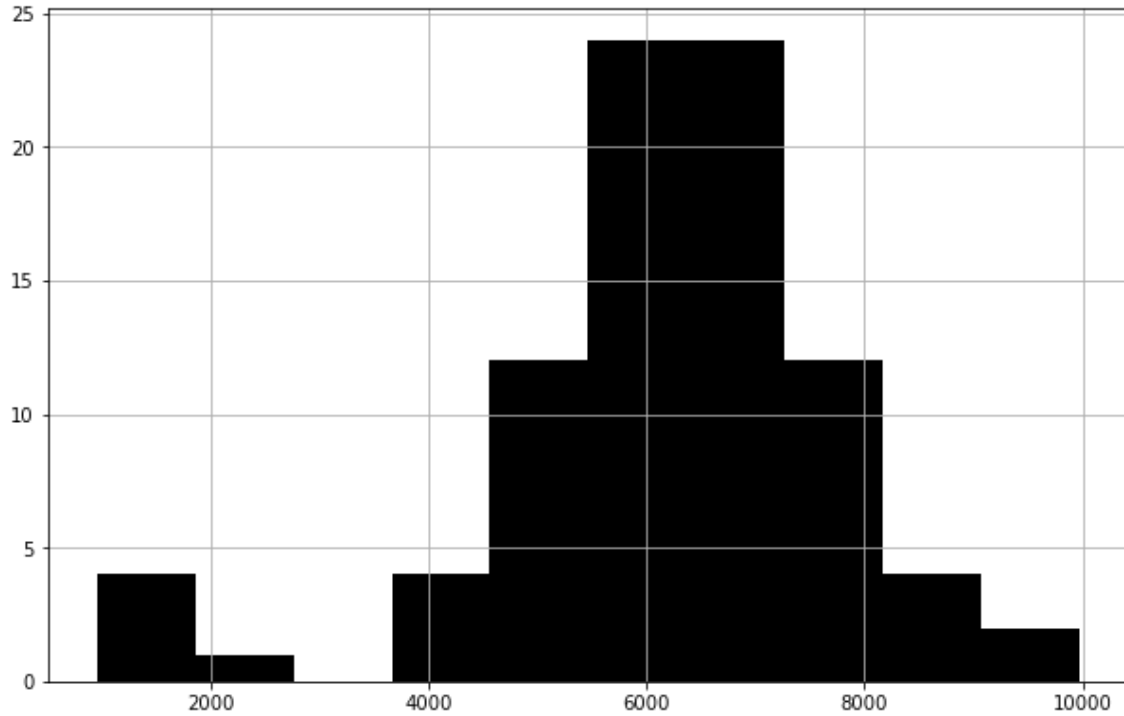
Источник: составлено автором на основе данных [212].

Рисунок Д.7 – Объем кредитов, предоставленных физическим лицам-резидентам в расчете на 1 жителя в субъектах Российской Федерации, руб. по состоянию на 01.01.22



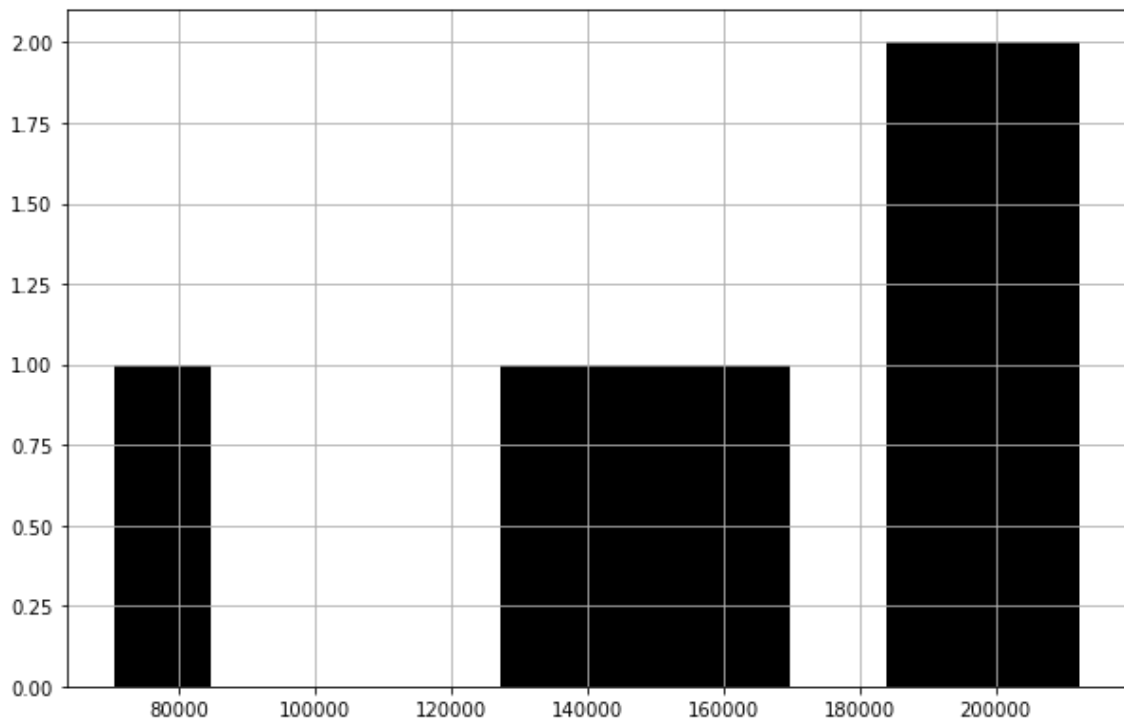
Источник: составлено автором на основе данных [212].

Рисунок Д.8 – Объем кредитов, предоставленных физическим лицам-резидентам в расчете на 1 жителя в федеральных округах Российской Федерации, руб. по состоянию на 01.01.22



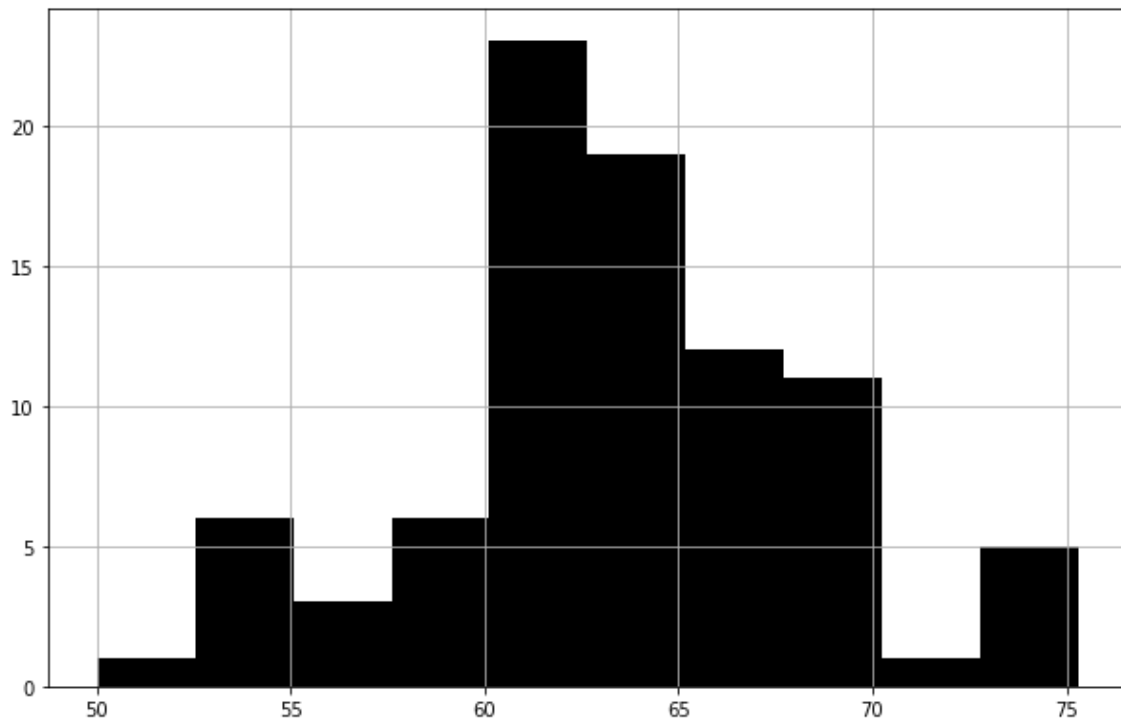
Источник: рассчитано автором по данным [212].

Рисунок Д.9 – Объем просроченной задолженности по кредитам физических лиц-резидентов в расчете на 1 жителя РФ в субъектах Российской Федерации, руб. по состоянию на 01.01.22



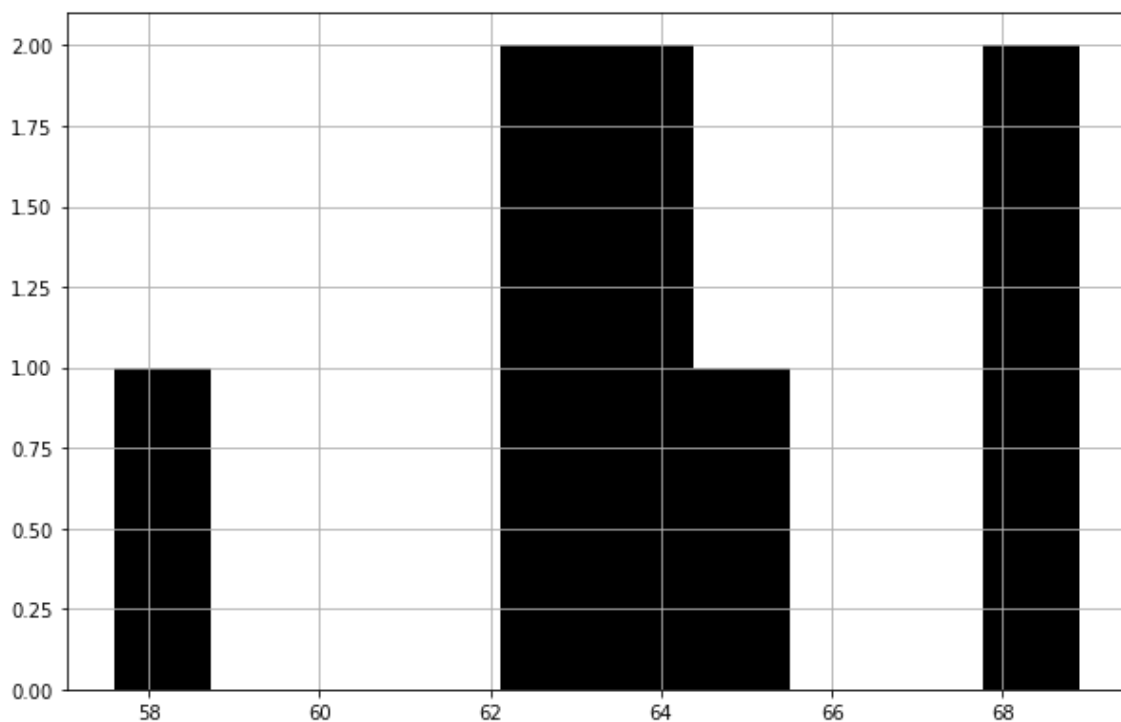
Источник: рассчитано автором по данным [212].

Рисунок Д.10 – Объем просроченной задолженности по кредитам физических лиц-резидентов в расчете на 1 жителя в федеральных округах Российской Федерации, руб. по состоянию на 01.01.22



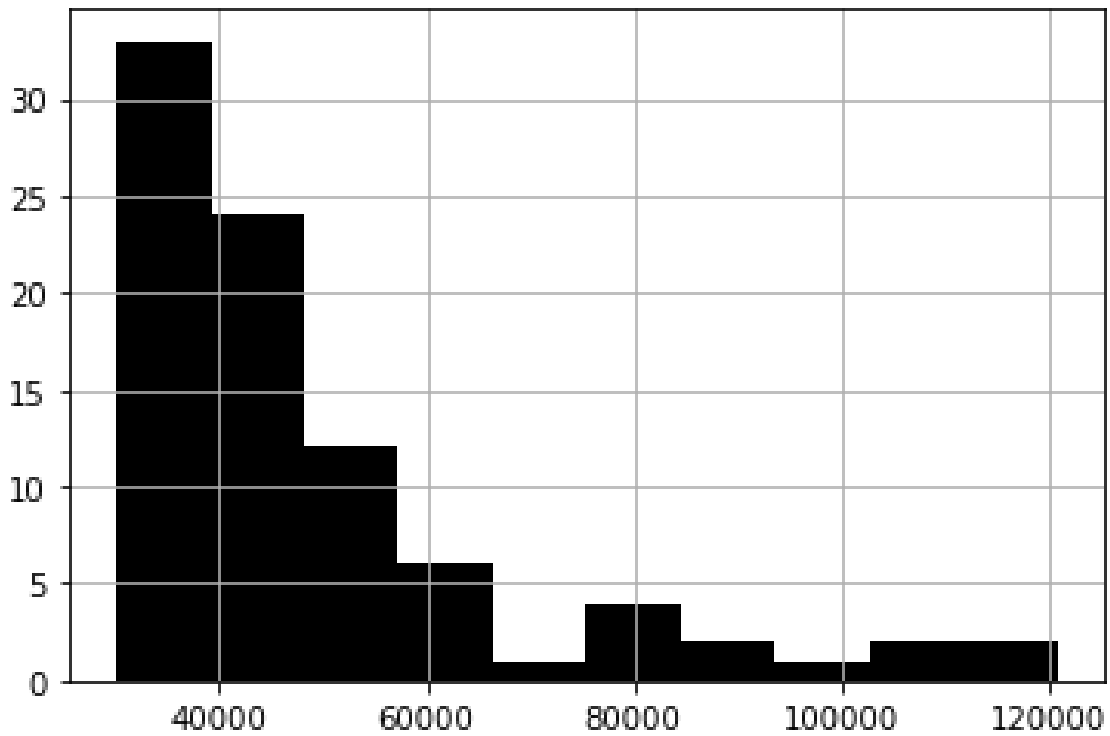
Источник: рассчитано автором по данным [397].

Рисунок Д.11 – Уровень занятости населения в возрасте 15-72 лет в среднем за три месяца по субъектам Российской Федерации по состоянию на 01.01.22 (%)



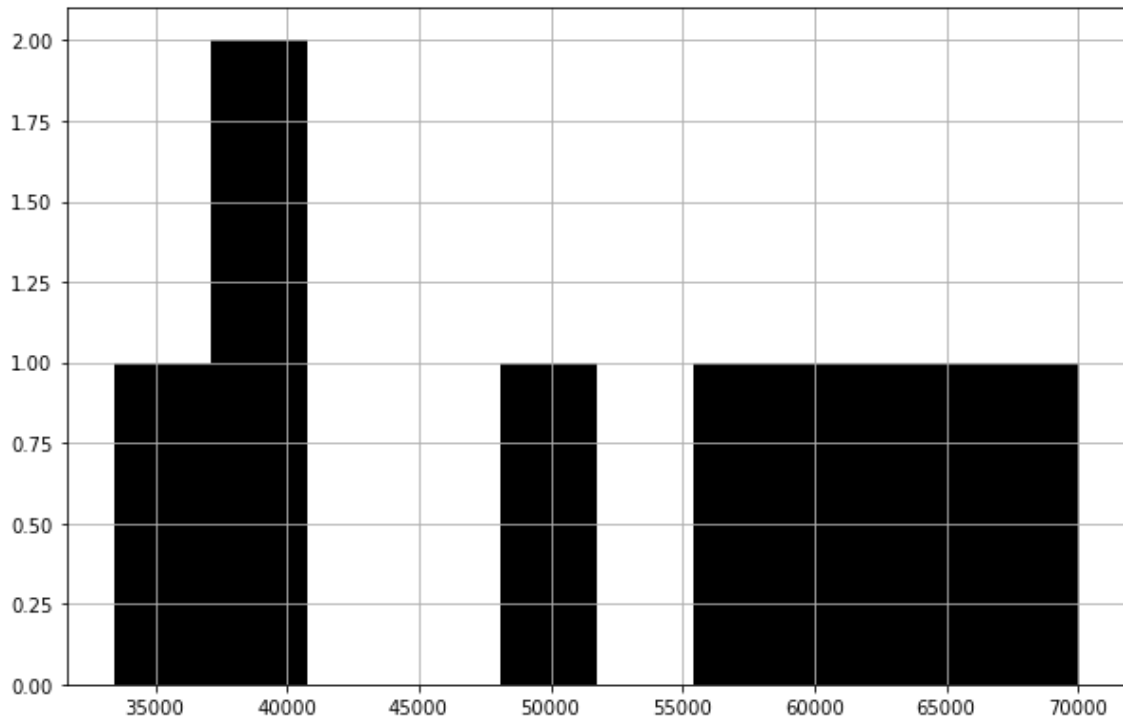
Источник: рассчитано автором по данным [397].

Рисунок Д.12 – Уровень занятости населения в возрасте 15-72 лет в среднем за три месяца по федеральным округам Российской Федерации по состоянию на 01.01.22 (%)



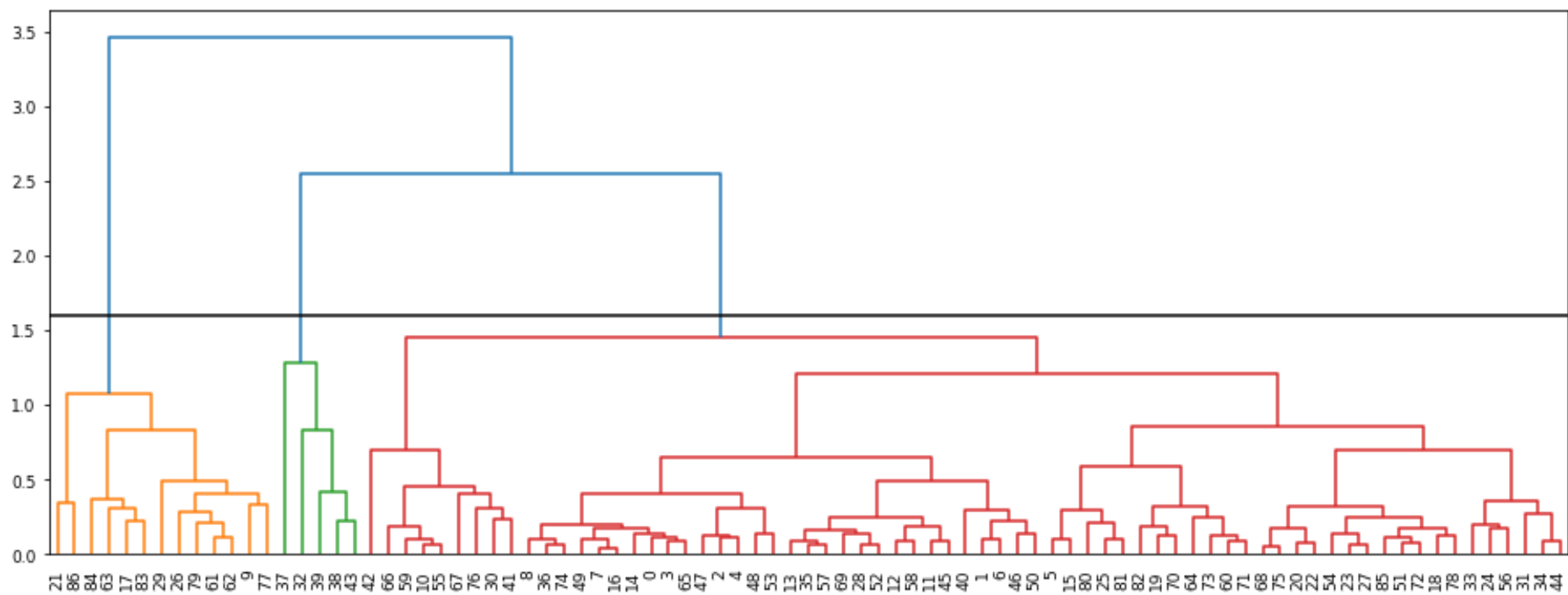
Источник: рассчитано автором по данным [397].

Рисунок Д.13 – Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата по видам экономической деятельности по субъектам по состоянию на 01.01.22, руб.



Источник: рассчитано автором по данным [397].

Рисунок Д.14 – Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата по видам экономической деятельности по федеральным округам по состоянию на 01.01.22, руб



Источник: составлено автором.

Рисунок Д.15 – Иерархическое расположение кластеров субъектов Российской Федерации по исследуемым денежно-кредитным условиям

Таблица Д.1 – Результаты исследовательского анализа и кластерного анализа неоднородности условий реализации ДКП в субъектах Российской Федерации

Покрытие дополнительными офисами	Объем кредитов	Объем просроченной задолженности	Величина зарплаты	Уровень занятости	Объем выпуска товаров и услуг
Желтый кластер					
Липецкая область (9), Ярославская область (17), Архангельская область (21), Ленинградская область (26), Псковская область (29), Свердловская область (61), Тюменская область (62), Тюменская область в том числе: Ханты-Мансийский АО – Югра (63), Республика Бурятия (77), Забайкальский край (79), Амурская область (83), Магаданская область (84), Еврейская АО (86)					
Низкое	Средний	Средний	Низкая	Средний	Низкий
Зеленый кластер					
Республика Адыгея (31), Ростовская область (37), г. Севастополь (38), Республика Дагестан (39), Респуб. Северная Осетия-Алания (43)					
Частично высокое и низкое	Частично низкий и средний	Частично низкий и высокий	Низкая	Частично низкий и средний	Высокий
Красный кластер 68 субъектов					
Белгородская область (1), Брянская область (2), Владимирская область (3), Воронежская область (4), Ивановская область (5), Калужская область (6), Костромская область (7), Курская область (8), Московская область (10), Орловская область (11), Рязанская область (12), Смоленская область (13), Тамбовская область (14), Тверская область (15), Тульская область (16), г. Москва (18), Республика Карелия (19), Республика Коми (20), Республика Коми в том числе: Ненецкий АО (22), Архангельская область без учета: Ненецкий АО (23), Вологодская область (24), Калининградская область (25), Мурманская область (27), Новгородская область (28), г. Санкт-Петербург (3), Республика Калмыкия (32), Республика Крым (33), Краснодарский край (34), Астраханская область (35), Волгоградская область (36), Республика Ингушетия (40), Кабардино-Балкарская Респ. (41), Карачаево-Черкесская Респ. (42), Чеченская Республика (44), Ставропольский край (45), Республика Башкортостан (46), Республика Марий Эл (47), Республика Мордовия (48), Республика Татарстан (49), Удмуртская Республика (50), Чувашская Республика (51), Пермский край (52), Кировская область (53), Нижегородская область (54), Оренбургская область (55), Пензенская область (56), Самарская область (57), Саратовская область (58), Ульяновская область (59), Курганская область (60), Ямало-Ненецкий АО (64), Тюменская область без учета: Ханты-Мансийский АО - Югра, Ямало-Ненецкий АО (65), Челябинская область (66), Республика Алтай (67), Республика Тыва (68), Республика Хакасия (69), Алтайский край (70), Красноярский край (71), Иркутская область (72), Кемеровская область – Кузбасс (73), Новосибирская область (74), Омская область (75), Томская область (76), Республика Саха (Якутия) (78), Камчатский край (80), Приморский край (81), Хабаровский край (82), Сахалинская область (85), Чукотский АО					
Низкое	Большинство средний	Большинство - средний	Большинство -низкая,	Большинство – средний	Низкий

Источник: составлено автором.

Приложение Е
(информационное)
Концептуальная модель архитектуры ТММ ДКП Российской Федерации



416

Источник: разработано автором.

Рисунок Е.1 – Концептуальная модель архитектуры трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Российской Федерации

Приложение Ж

(информационное)

Регрессионный анализ взаимосвязи наблюдаемой инфляции и денежного мультипликатора

```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                 Sun, 12, Nov, 2023
Time:                 21:34:48
-----
No. of Equations:    2.00000    BIC:                10.8620
Nobs:                 10.0000    HQIC:               10.4813
Log likelihood:      -75.7809    FPE:                 45184.1
AIC:                  10.6804    Det(Omega_mle):     26736.2
-----
Results for equation наблюдаемая инфляция (в %)
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const                214.361680      106.612387      2.011      0.044
L1.наблюдаемая инфляция (в %)  0.051829      0.430405      0.120      0.904
L1.m                  -1.165466      1.169834      -0.996      0.319
=====

Results for equation m
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const                157.927830      23.815938      6.631      0.000
L1.наблюдаемая инфляция (в %)  0.286665      0.096147      2.982      0.003
L1.m                  -0.798621      0.261327      -3.056      0.002
=====

Correlation matrix of residuals
      наблюдаемая инфляция (в %)      m
наблюдаемая инфляция (в %)      1.000000  0.509051
m                                0.509051  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [404; 405].
 Рисунок Ж.1 – Взаимосвязь наблюдаемой инфляции (I_n) и денежного мультипликатора (m)

```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                Sun, 12, Nov, 2023
Time:                21:38:00
-----
No. of Equations:    2.00000    BIC:                10.2184
Nobs:                10.0000    HQIC:              9.83767
Log likelihood:      -72.5629    FPE:                23739.8
AIC:                 10.0368    Det(Omega_mle):    14047.2
-----
Results for equation ожидаемая инфляция (в %)
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const                176.512424      84.812808       2.081      0.037
L1.ожидаемая инфляция (в %)  -0.450469      0.394919      -1.141      0.254
L1.m                 -0.355452      0.746411      -0.476      0.634
=====

Results for equation m
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const                112.693406      24.533424       4.593      0.000
L1.ожидаемая инфляция (в %)   0.371230      0.114237       3.250      0.001
L1.m                 -0.431552      0.215911      -1.999      0.046
=====

Correlation matrix of residuals
              ожидаемая инфляция (в %)      m
ожидаемая инфляция (в %)      1.000000    0.450367
m                               0.450367    1.000000

```

Источник: рассчитано по данным [404; 405].

Рисунок Ж.2 – Взаимосвязь ожидаемой инфляции (I_0) и денежного мультипликатора (m)

Summary of Regression Results

```

=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                Mon, 13, Nov, 2023
Time:                14:51:53

```

```

-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -34.5551
Nobs:                10.0000    HQIC:               -35.3166
Log likelihood:      144.023    FPE:                7.88545e-16
AIC:                 -34.9182    Det(Omega_mle):    2.87371e-16
-----

```

Results for equation Показатель_A

```

=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.000686           0.000491           1.396       0.163
L1.Показатель_A 0.002353           0.405284           0.006       0.995
L1.B_pred       0.000991           0.012533           0.079       0.937
L1.m            -0.000678           0.000875           -0.775      0.438
=====

```

Results for equation B_pred

```

=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.011325           0.015618           0.725       0.468
L1.Показатель_A -6.278000           12.880373          -0.487       0.626
L1.B_pred       0.484143           0.398304           1.216       0.224
L1.m            0.017201           0.027802           0.619       0.536
=====

```

Results for equation m

```

=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.773850           0.210242           3.681       0.000
L1.Показатель_A 259.951519           173.388529         1.499       0.134
L1.B_pred       12.471173           5.361747           2.326       0.020
L1.m            -0.407338           0.374254           -1.088      0.276
=====

```

Correlation matrix of residuals

```

                Показатель_A    B_pred      m
Показатель_A    1.000000    0.249122  0.758305
B_pred          0.249122    1.000000  0.528395
m               0.758305    0.528395  1.000000

```

Источник: рассчитано по данным [404; 405].

Рисунок Ж.3 – Шоки изменений показателей А и Б у первой децильной группы и денежного мультипликатора

```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                Tue, 14, Nov, 2023
Time:                10:25:23
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -38.6650
Nobs:                10.0000    HQIC:              -39.4264
Log likelihood:      164.572    FPE:                1.29401e-17
AIC:                 -39.0281    Det(Omega_mle):    4.71576e-18
-----
Results for equation Показатель_A
=====
                coefficient    std. error    t-stat    prob
-----
const          0.000003    0.000013    0.210    0.834
L1.Показатель_A  0.116617    0.418236    0.279    0.780
L1.Б_pred      -0.006846    0.006516   -1.051    0.293
L1.m           0.000061    0.000254    0.239    0.811
=====

Results for equation Б_pred
=====
                coefficient    std. error    t-stat    prob
-----
const          0.000163    0.000855    0.190    0.849
L1.Показатель_A -10.551122   28.100842   -0.375    0.707
L1.Б_pred      -0.413751    0.437825   -0.945    0.345
L1.m           0.023147    0.017074    1.356    0.175
=====

Results for equation m
=====
                coefficient    std. error    t-stat    prob
-----
const          0.010576    0.019976    0.529    0.597
L1.Показатель_A -508.468719  656.659668   -0.774    0.439
L1.Б_pred      15.283146   10.231092    1.494    0.135
L1.m           -0.345513    0.398996   -0.866    0.387
=====

Correlation matrix of residuals
                Показатель_A    Б_pred    m
Показатель_A    1.000000    0.311952  -0.060330
Б_pred          0.311952    1.000000  0.873505
m               -0.060330    0.873505  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].
Рисунок Ж.4 – Шоки изменений показателей А и Б у второй децильной группы и денежного мультипликатора

Summary of Regression Results

```

=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                 Tue, 14, Nov, 2023
Time:                 10:32:35
=====

```

```

-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -35.2442
Nobs:                 10.0000    HQIC:               -36.0056
Log likelihood:      147.468    FPE:                 3.95894e-16
AIC:                  -35.6073    Det(Omega_mle):    1.44276e-16
-----

```

Results for equation Показатель_A

```

=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.000001      0.000026      0.031      0.975
L1.Показатель_A  0.172610      0.389028      0.444      0.657
L1.Б_pred      0.007653      0.011531      0.664      0.507
L1.m           -0.000304      0.000636     -0.478      0.633
=====

```

Results for equation Б_pred

```

=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.000319      0.001214      0.263      0.793
L1.Показатель_A -15.825521    18.204608     -0.869      0.385
L1.Б_pred      0.269500      0.539583      0.499      0.617
L1.m           0.006419      0.029752      0.216      0.829
=====

```

Results for equation m

```

=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.011674      0.019210      0.608      0.543
L1.Показатель_A -167.282777    288.138896     -0.581      0.562
L1.Б_pred      13.484895      8.540409      1.579      0.114
L1.m           -0.558123      0.470904     -1.185      0.236
=====

```

Correlation matrix of residuals

```

              Показатель_A    Б_pred      m
Показатель_A  1.000000  -0.045218  -0.122019
Б_pred        -0.045218  1.000000  0.761319
m              -0.122019  0.761319  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Рисунок Ж.5– Шоки изменений показателей А и Б у третьей децильной группы и денежного мультипликатора

Summary of Regression Results

```

=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                Tue, 14, Nov, 2023
Time:                10:41:50
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -37.1262
Nobs:                10.0000    HQIC:              -37.8876
Log likelihood:      156.878    FPE:                6.02876e-17
AIC:                 -37.4893    Det(Omega_mle):    2.19707e-17
-----
Results for equation Показатель_A
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          -0.000001         0.000015        -0.072      0.943
L1.Показатель_A  -0.698892         0.177187        -3.944      0.000
L1.Показатель_Б   0.017011         0.004660         3.651      0.000
L1.m            0.000465         0.000372         1.252      0.210
=====

Results for equation Показатель_Б
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.000244         0.001704         0.143      0.886
L1.Показатель_A -20.843314        20.414089        -1.021      0.307
L1.Показатель_Б   0.425011         0.536885         0.792      0.429
L1.m            0.011719         0.042811         0.274      0.784
=====

Results for equation m
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.010012         0.013290         0.753      0.451
L1.Показатель_A -331.216836       159.214356       -2.080      0.037
L1.Показатель_Б  13.048851         4.187294         3.116      0.002
L1.m           -0.470395         0.333893        -1.409      0.159
=====

Correlation matrix of residuals
              Показатель_А  Показатель_Б      m
Показатель_А  1.000000    0.087950  0.134801
Показатель_Б  0.087950    1.000000  0.893204
m             0.134801    0.893204  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Рисунок Ж.6 – Шоки изменений показателей А и Б у четвертой децильной группы и денежного мультипликатора

```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                Tue, 14, Nov, 2023
Time:                10:49:04
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -33.8446
Nobs:                10.0000    HQIC:               -34.6060
Log likelihood:      140.470    FPE:                1.60476e-15
AIC:                 -34.2077    Det(Omega_mle):    5.84826e-16
-----
Results for equation Показатель_А
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.000015      0.000077      0.195      0.845
L1.Показатель_А -0.144061      0.579198     -0.249      0.804
L1.Показатель_Б  0.007193      0.016191      0.444      0.657
L1.m           0.000935      0.002132      0.439      0.661
=====

Results for equation Показатель_Б
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.000474      0.002170      0.218      0.827
L1.Показатель_А  9.429566     16.362048      0.576      0.564
L1.Показатель_Б -0.107986     0.457394     -0.236      0.813
L1.m           0.003568     0.060216      0.059      0.953
=====

Results for equation m
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.010242     0.019269      0.532      0.595
L1.Показатель_А 118.638499    145.259675     0.817      0.414
L1.Показатель_Б  6.788621     4.060673      1.672      0.095
L1.m           -0.596912     0.534591     -1.117      0.264
=====

Correlation matrix of residuals
                Показатель_А  Показатель_Б      m
Показатель_А    1.000000    0.057729  0.826894
Показатель_Б    0.057729    1.000000  0.553727
m                0.826894    0.553727  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].
Рисунок Ж.7 – Шоки изменений показателей А и Б у пятой децильной группы и денежного мультипликатора

```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                 Tue, 14, Nov, 2023
Time:                 11:00:54
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -31.5645
Nobs:                 10.0000    HQIC:               -32.3259
Log likelihood:      129.070    FPE:                 1.56903e-14
AIC:                  -31.9276    Det(Omega_mle):     5.71805e-15
-----
Results for equation Показатель_A
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.000013         0.000093         0.141       0.888
L1.Показатель_A  0.439520         0.408857         1.075       0.282
L1.Показатель_Б -0.029337         0.016903        -1.736       0.083
L1.m           0.000615         0.002152         0.286       0.775
=====

Results for equation Показатель_Б
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.001051         0.003061         0.343       0.731
L1.Показатель_A  9.059599         13.392197         0.676       0.499
L1.Показатель_Б  0.461293         0.553646         0.833       0.405
L1.m           -0.041692        0.070504        -0.591       0.554
=====

Results for equation m
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.015625         0.016048         0.974       0.330
L1.Показатель_A 117.541461        70.212814         1.674       0.094
L1.Показатель_Б  4.641604         2.902664         1.599       0.110
L1.m           -0.507807        0.369642        -1.374       0.170
=====

Correlation matrix of residuals
              Показатель_A  Показатель_Б      m
Показатель_A  1.000000         0.566480  0.545381
Показатель_Б  0.566480         1.000000  0.680195
m             0.545381         0.680195  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.8 – Шоки изменений показателей А и Б у шестой децильной группы и денежного мультипликатора


```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                 Tue, 14, Nov, 2023
Time:                 11:06:42
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -29.1626
Nobs:                10.0000    HQIC:              -29.9240
Log likelihood:      117.060    FPE:                1.73293e-13
AIC:                 -29.5257    Det(Omega_mle):    6.31534e-14
-----
Results for equation Показатель_А
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.005305           0.001784           2.974       0.003
L1.Показатель_А -0.374390           0.328233          -1.141       0.254
L1.Показатель_Б -0.001099           0.009647          -0.114       0.909
L1.m            -0.004299           0.001994          -2.156       0.031
=====

Results for equation Показатель_Б
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.012456           0.071053           0.175       0.861
L1.Показатель_А 13.271164          13.076080           1.015       0.310
L1.Показатель_Б 0.507468           0.384334           1.320       0.187
L1.m            0.035069           0.079437           0.441       0.659
=====

Results for equation m
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           0.617919           0.186877           3.307       0.001
L1.Показатель_А 11.349494          34.391309           0.330       0.741
L1.Показатель_Б 3.678256           1.010834           3.639       0.000
L1.m            -0.013882          0.208927           -0.066       0.947
=====

Correlation matrix of residuals
                Показатель_А  Показатель_Б      m
Показатель_А    1.000000    -0.022599  -0.638457
Показатель_Б   -0.022599     1.000000  0.057315
m               -0.638457     0.057315  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.9 – Шоки изменений показателей А и Б у седьмой децильной группы и денежного мультипликатора

```

Summary of Regression Results
=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                 Tue, 14, Nov, 2023
Time:                 11:11:52
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -27.9168
Nobs:                 10.0000    HQIC:               -28.6782
Log likelihood:      110.831    FPE:                6.02311e-13
AIC:                  -28.2799    Det(Omega_mle):    2.19501e-13
-----
Results for equation Показатель_A
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const           -0.004863      0.002059      -2.362      0.018
L1.Показатель_A -0.581968      0.240319      -2.422      0.015
L1.Показатель_Б -0.010737      0.008761      -1.226      0.220
L1.m             0.009118      0.002750       3.316      0.001
=====

Results for equation Показатель_Б
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const            0.090721      0.072422       1.253      0.210
L1.Показатель_A 10.615827      8.453666       1.256      0.209
L1.Показатель_Б  0.758854      0.308185       2.462      0.014
L1.m             -0.076634     0.096723      -0.792      0.428
=====

Results for equation m
=====
                coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const            0.760182      0.191986       3.960      0.000
L1.Показатель_A 11.672539     22.410248       0.521      0.602
L1.Показатель_Б  2.346756      0.816983       2.872      0.004
L1.m             -0.061642     0.256409      -0.240      0.810
=====

Correlation matrix of residuals
                Показатель_A  Показатель_Б      m
Показатель_A    1.000000    -0.402976  0.088637
Показатель_Б   -0.402976     1.000000 -0.429875
m                0.088637    -0.429875  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].
Рисунок Ж.10 – Шоки изменений показателей А и Б у восьмой децильной группы и денежного мультипликатора

Summary of Regression Results

```

=====
Model:                VAR
Method:               OLS
Date:                Tue, 14, Nov, 2023
Time:                11:18:12
-----
No. of Equations:    3.00000    BIC:                -24.8485
Nobs:                10.0000    HQIC:              -25.6099
Log likelihood:      95.4898    FPE:                1.29529e-11
AIC:                 -25.2116    Det(Omega_mle):    4.72044e-12
-----
Results for equation Показатель_А
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.000398         0.001134         0.351       0.725
L1.Показатель_А  0.354597         0.406927         0.871       0.384
L1.Показатель_Б -0.003743         0.093642        -0.040       0.968
L1.m           -0.008062         0.018883        -0.427       0.669
=====

Results for equation Показатель_Б
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          -0.000943         0.004507        -0.209       0.834
L1.Показатель_А  2.382131         1.617098         1.473       0.141
L1.Показатель_Б  0.043209         0.372125         0.116       0.908
L1.m           -0.041462         0.075040        -0.553       0.581
=====

Results for equation m
=====
              coefficient      std. error      t-stat      prob
-----
const          0.008241         0.016551         0.498       0.619
L1.Показатель_А 11.569054         5.938496         1.948       0.051
L1.Показатель_Б  0.574393         1.366562         0.420       0.674
L1.m           -0.182435         0.275570        -0.662       0.508
=====

Correlation matrix of residuals
              Показатель_А  Показатель_Б      m
Показатель_А  1.000000      0.536108 -0.147373
Показатель_Б  0.536108      1.000000 -0.253406
m             -0.147373     -0.253406  1.000000

```

Источник: рассчитано автором по данным [228].

Рисунок Ж.11 – Шоки изменений показателей А и Б у девятой децильной группы и денежного мультипликатора

Summary of Regression Results				
=====				
Model:	VAR			
Method:	OLS			
Date:	Tue, 14, Nov, 2023			
Time:	11:22:49			

No. of Equations:	3.00000	BIC:	-19.1306	
Nobs:	10.0000	HQIC:	-19.8920	
Log likelihood:	66.9003	FPE:	3.94115e-09	
AIC:	-19.4937	Det(Omega_mle):	1.43628e-09	

Results for equation Показатель_А				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

const	0.002406	0.007718	0.312	0.755
L1.Показатель_А	-0.824613	0.469675	-1.756	0.079
L1.Показатель_Б	-0.708344	0.335956	-2.108	0.035
L1.m	-0.087847	0.141327	-0.622	0.534
=====				
Results for equation Показатель_Б				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

const	-0.004054	0.013214	-0.307	0.759
L1.Показатель_А	1.472884	0.804167	1.832	0.067
L1.Показатель_Б	1.090507	0.575216	1.896	0.058
L1.m	-0.066901	0.241977	-0.276	0.782
=====				
Results for equation m				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

const	0.008450	0.021801	0.388	0.698
L1.Показатель_А	1.198656	1.326683	0.903	0.366
L1.Показатель_Б	0.613640	0.948968	0.647	0.518
L1.m	-0.092371	0.399205	-0.231	0.817
=====				
Correlation matrix of residuals				
	Показатель_А	Показатель_Б	m	
Показатель_А	1.000000	-0.699811	-0.105144	
Показатель_Б	-0.699811	1.000000	0.534680	
m	-0.105144	0.534680	1.000000	

Источник: составлено автором по данным [228].
 Рисунок Ж.12 – Шоки изменений показателей А и Б у десятой децильной группы и денежного мультипликатора

Summary of Regression Results				
=====				
Model:	VAR			
Method:	OLS			
Date:	Thu, 28, Sep, 2023			
Time:	20:47:22			

No. of Equations:	4.00000	BIC:	21.7452	
Nobs:	10.0000	HQIC:	20.4762	
Log likelihood:	-142.458	FPE:	2.25075e+09	
AIC:	21.1401	Det(Omega_mle):	4.44592e+08	

Results for equation Доходы				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

const	92.418007	838.239214	0.110	0.912
L1.Доходы	-0.016524	0.561355	-0.029	0.977
L1.Сбережения	0.208490	6.847032	0.030	0.976
L1.Кредиты	4.844161	6.836583	0.709	0.479
L1.Денежный мультипликатор	-4.302312	6.705548	-0.642	0.521
=====				
Results for equation Сбережения				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

const	160.374074	48.078391	3.336	0.001
L1.Доходы	0.013032	0.032197	0.405	0.686
L1.Сбережения	-0.136000	0.392721	-0.346	0.729
L1.Кредиты	0.101233	0.392122	0.258	0.796
L1.Денежный мультипликатор	-0.558372	0.384606	-1.452	0.147
=====				
Results for equation Кредиты				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

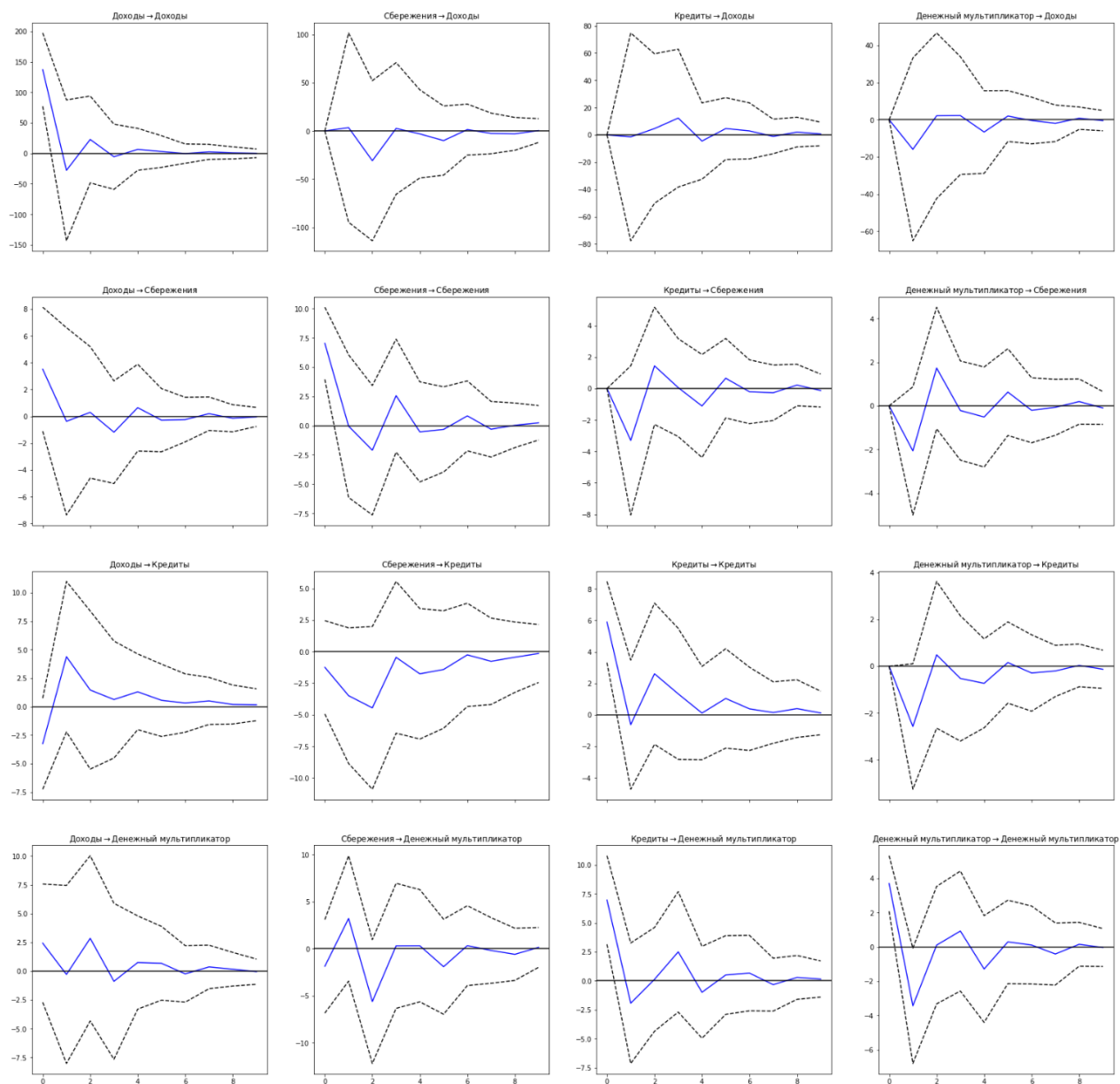
const	143.844827	41.851122	3.437	0.001
L1.Доходы	0.075377	0.028027	2.689	0.007
L1.Сбережения	-0.553348	0.341855	-1.619	0.106
L1.Кредиты	0.716126	0.341333	2.098	0.036
L1.Денежный мультипликатор	-0.694956	0.334791	-2.076	0.038
=====				
Results for equation Денежный мультипликатор				
=====				
	coefficient	std. error	t-stat	prob

const	87.770284	51.766502	1.696	0.090
L1.Доходы	0.023705	0.034667	0.684	0.494
L1.Сбережения	0.347971	0.422847	0.823	0.411
L1.Кредиты	0.770126	0.422202	1.824	0.068
L1.Денежный мультипликатор	-0.927540	0.414109	-2.240	0.025
=====				
Correlation matrix of residuals				
	Доходы	Сбережения	Кредиты	Денежный мультипликатор
Доходы	1.000000	0.445986	-0.476013	0.286380
Сбережения	0.445986	1.000000	-0.375065	-0.069437
Кредиты	-0.476013	-0.375065	1.000000	0.612240
Денежный мультипликатор	0.286380	-0.069437	0.612240	1.000000

Источник: составлено автором по данным [228].

Рисунок Ж.13 – Векторная авторегрессия по изменениям доходов, сбережений, кредитов населения и денежного мультипликатора

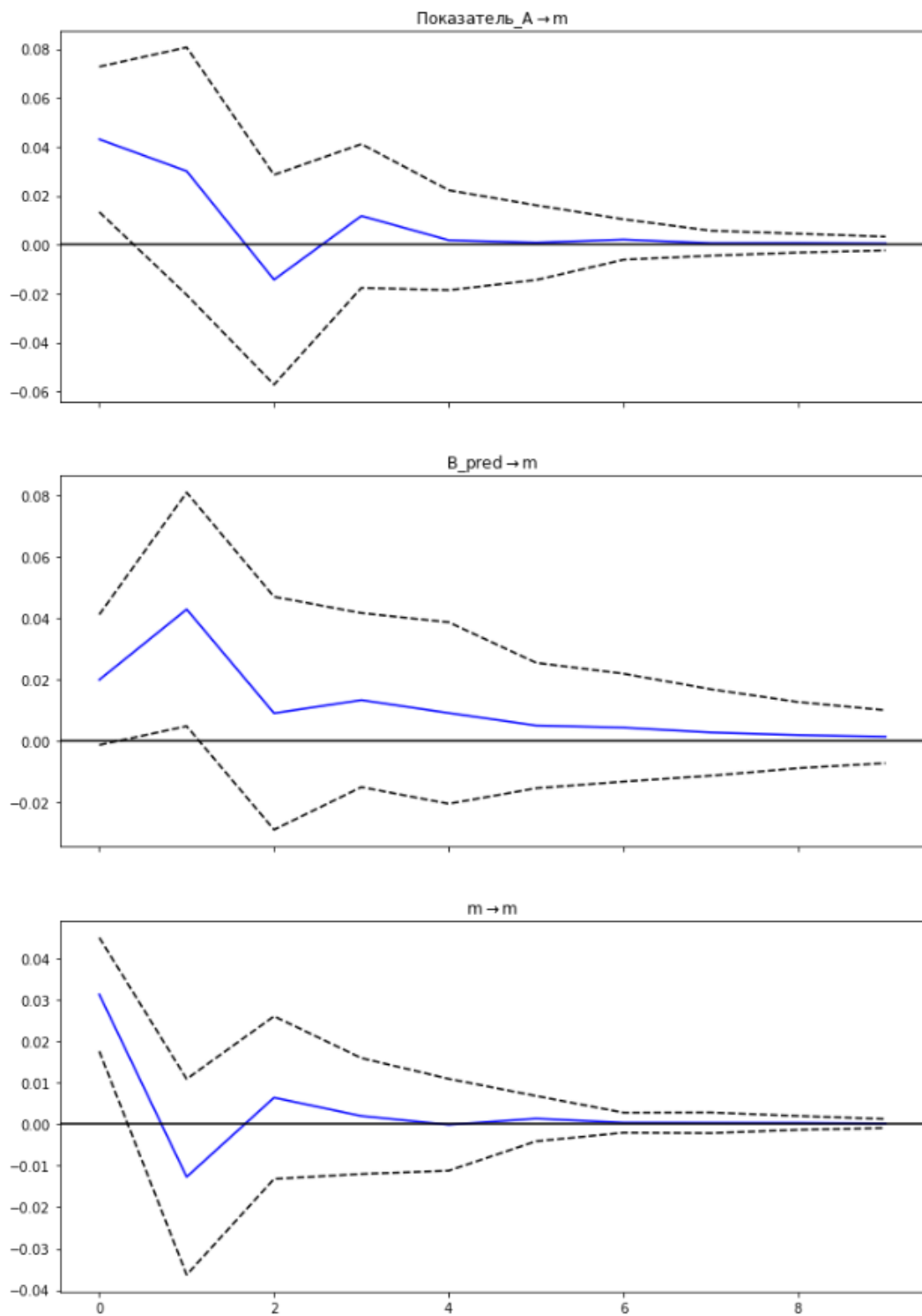
Impulse responses (orthogonalized)



Источник: составлено автором по данным [228].

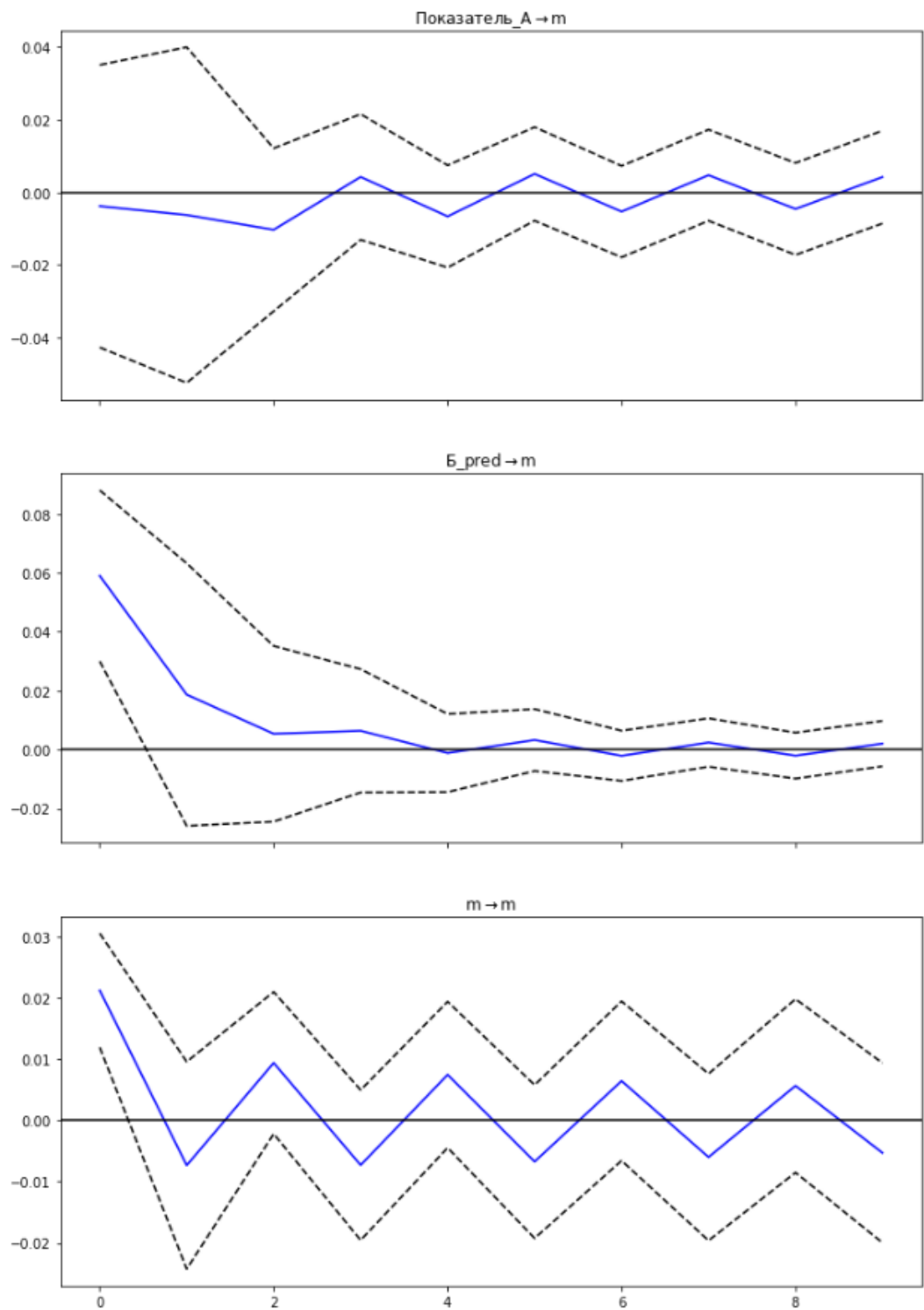
Рисунок Ж.14 – Шоки изменений доходов, сбережений, кредитов населения и денежного мультипликатора, согласно функции импульсного отклика.

Impulse responses (orthogonalized)



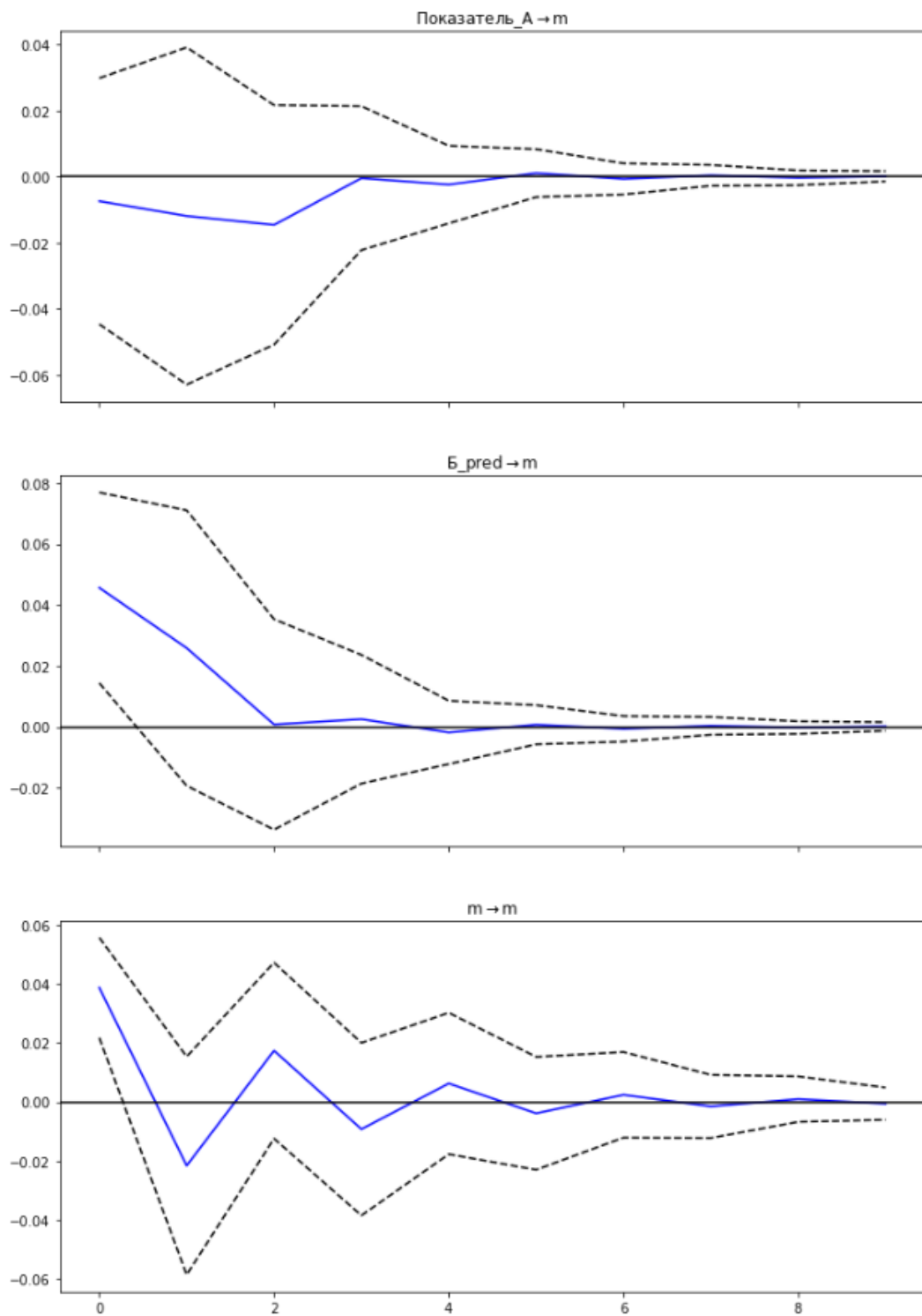
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.15 – Шоки показателей А, Б децильной группы 1 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



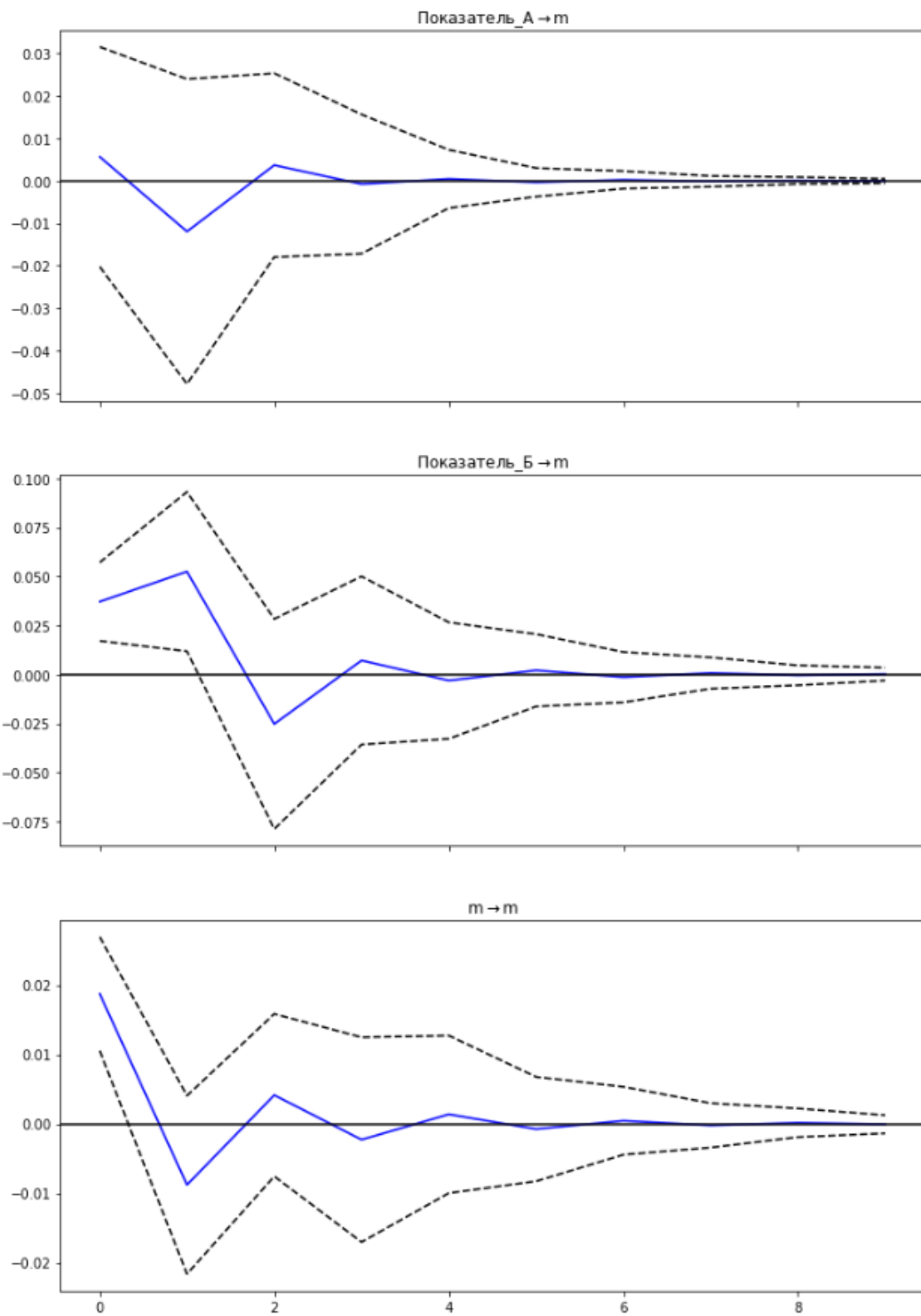
Источник: рассчитано автором по данным [228]
 Рисунок Ж.16 – Шоки показателей А, Б децильной группы 2 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



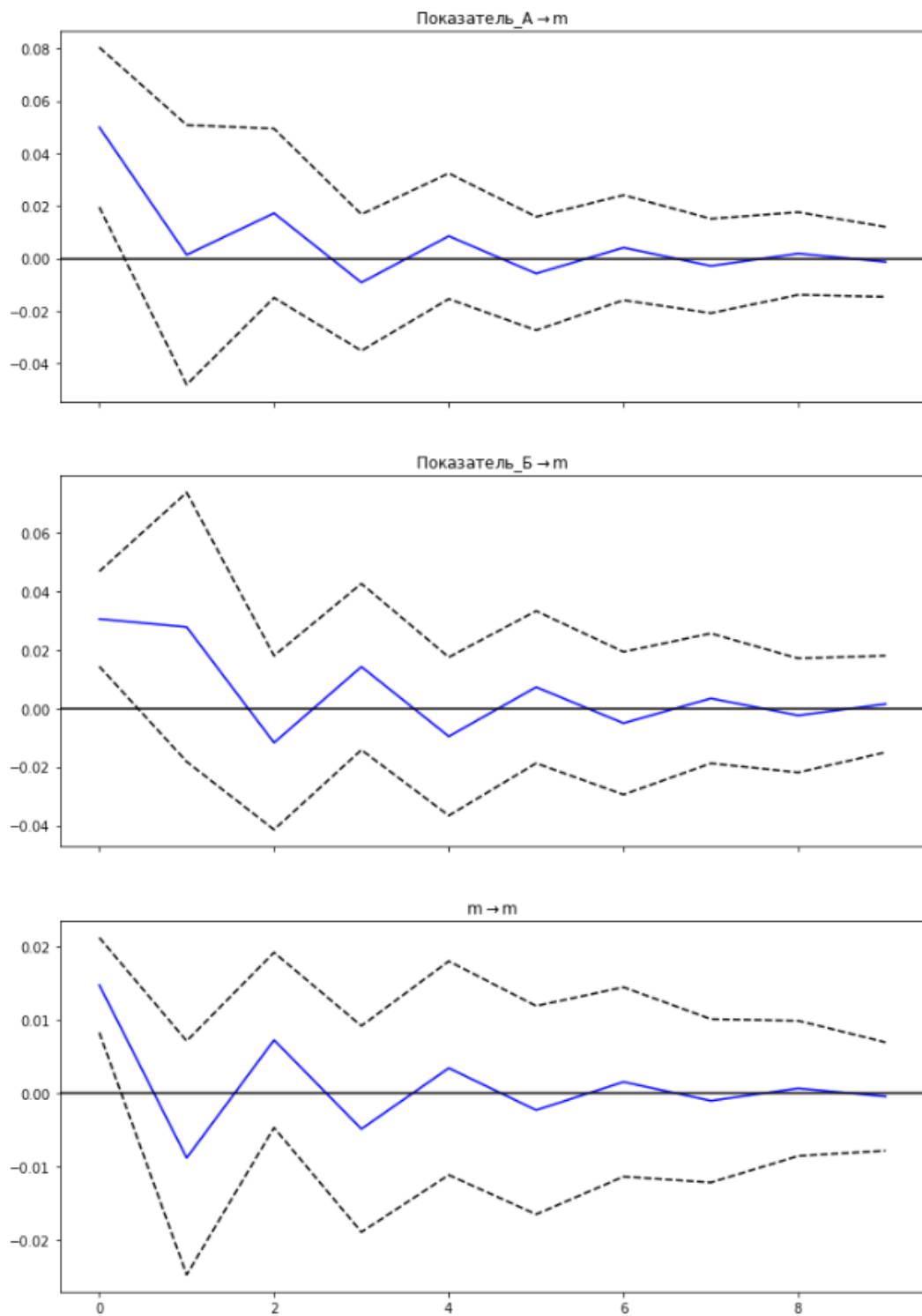
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.17 – Шоки показателей А, Б децильной группы 3 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



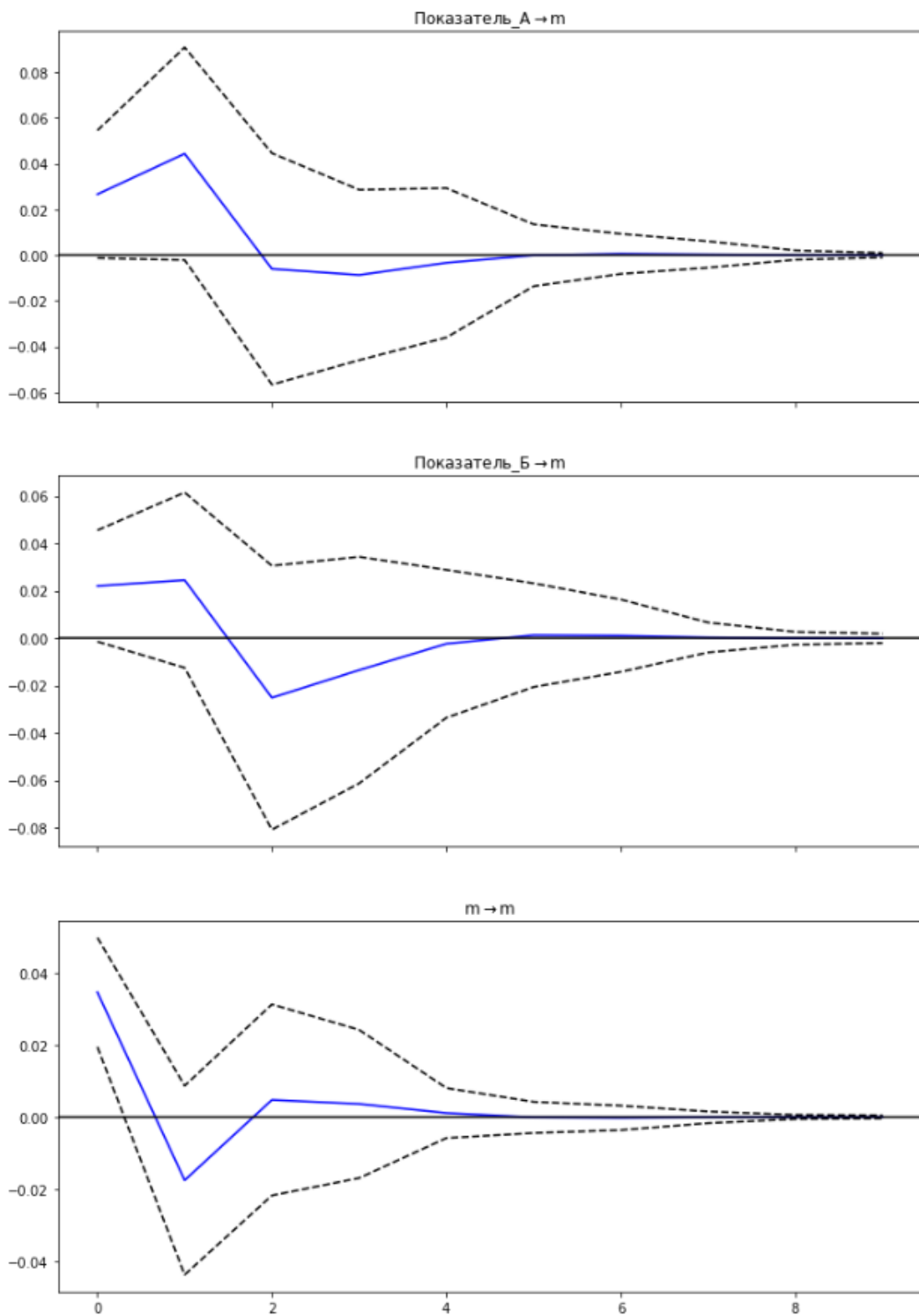
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.18 – Шоки показателей А, Б децильной группы 4 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



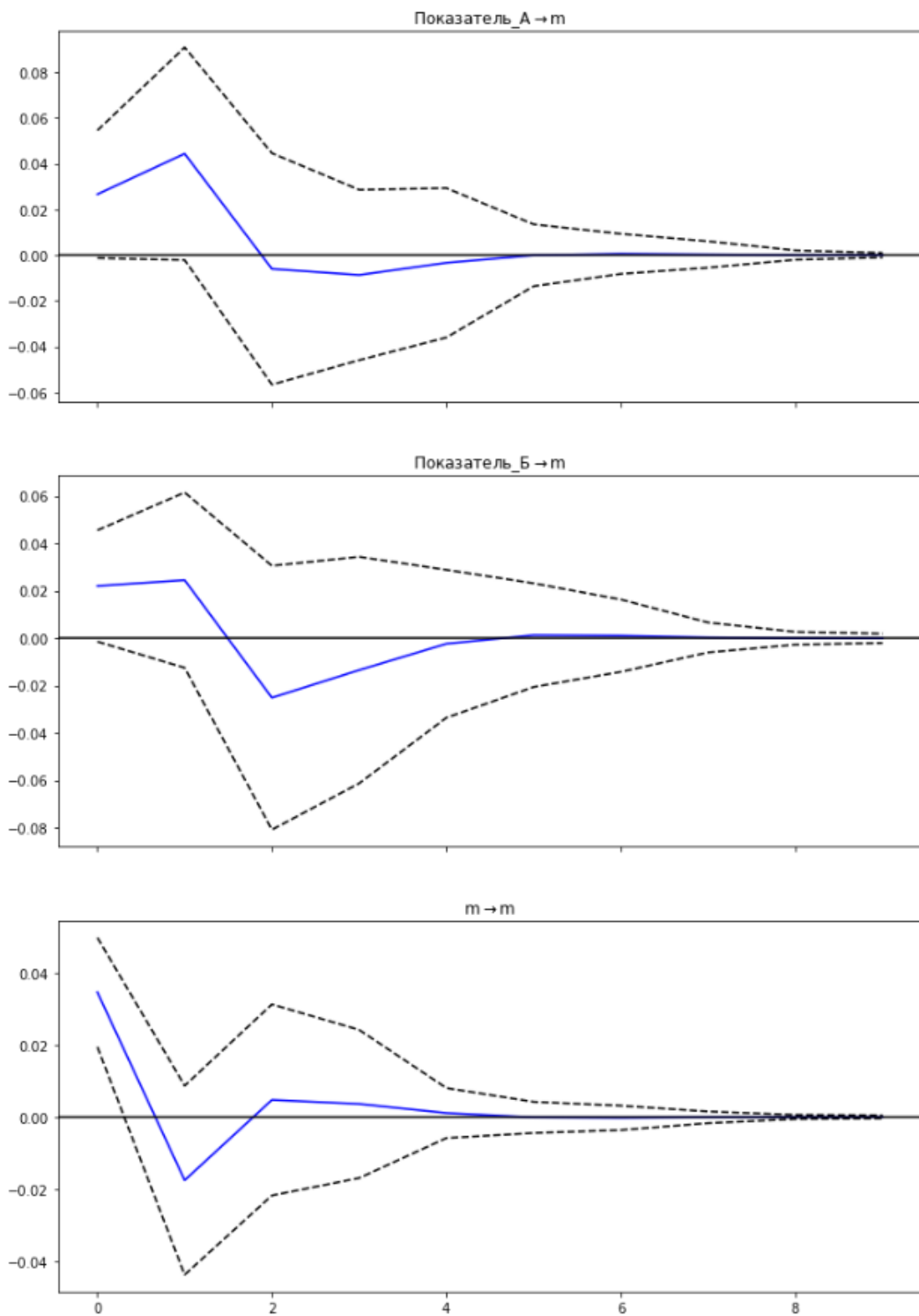
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.19 – Шоки показателей А, Б децильной группы 5 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



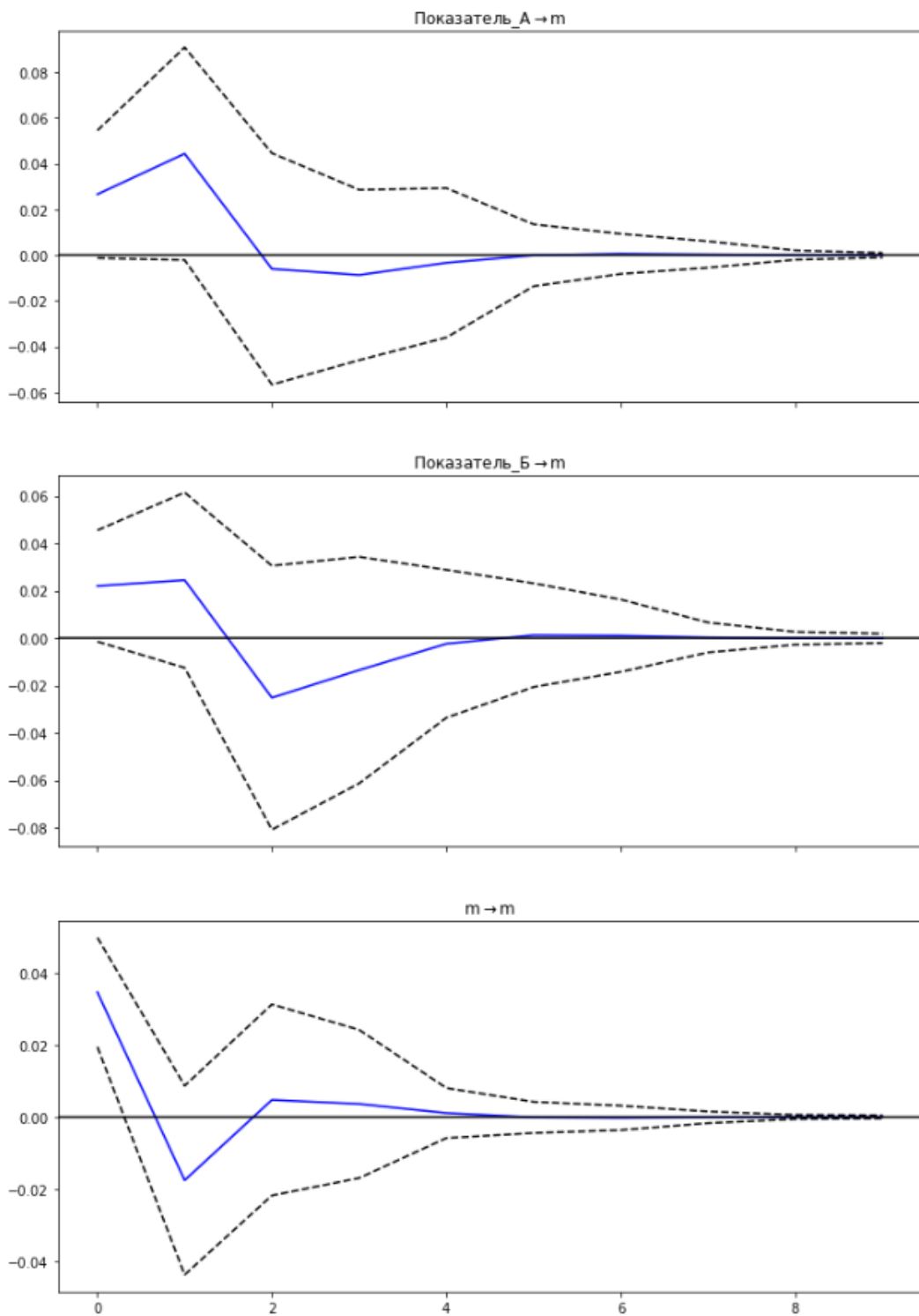
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.20 – Шоки показателей А, Б децильной группы 6 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



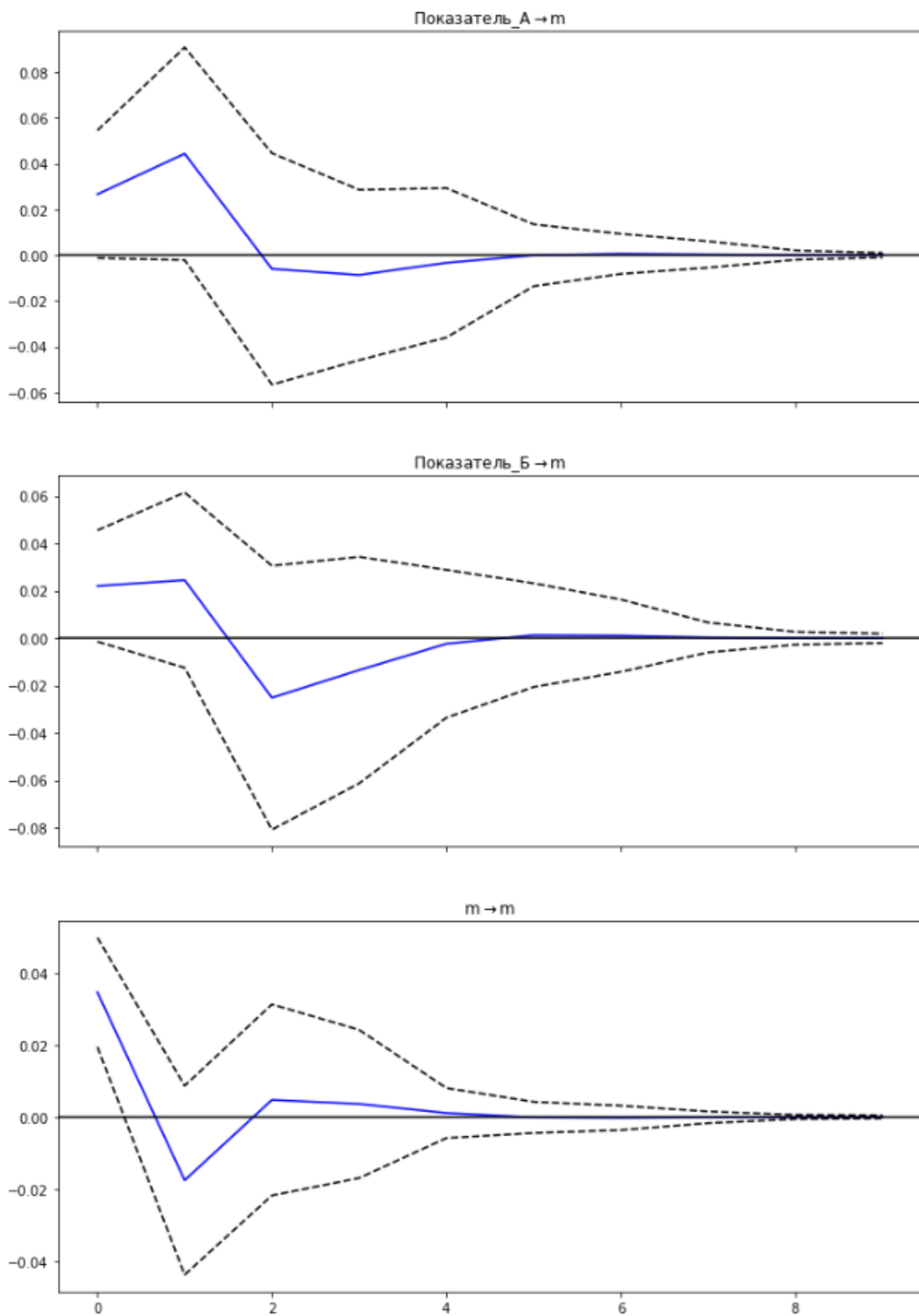
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.21 – Шоки показателей А, Б децильной группы 7 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



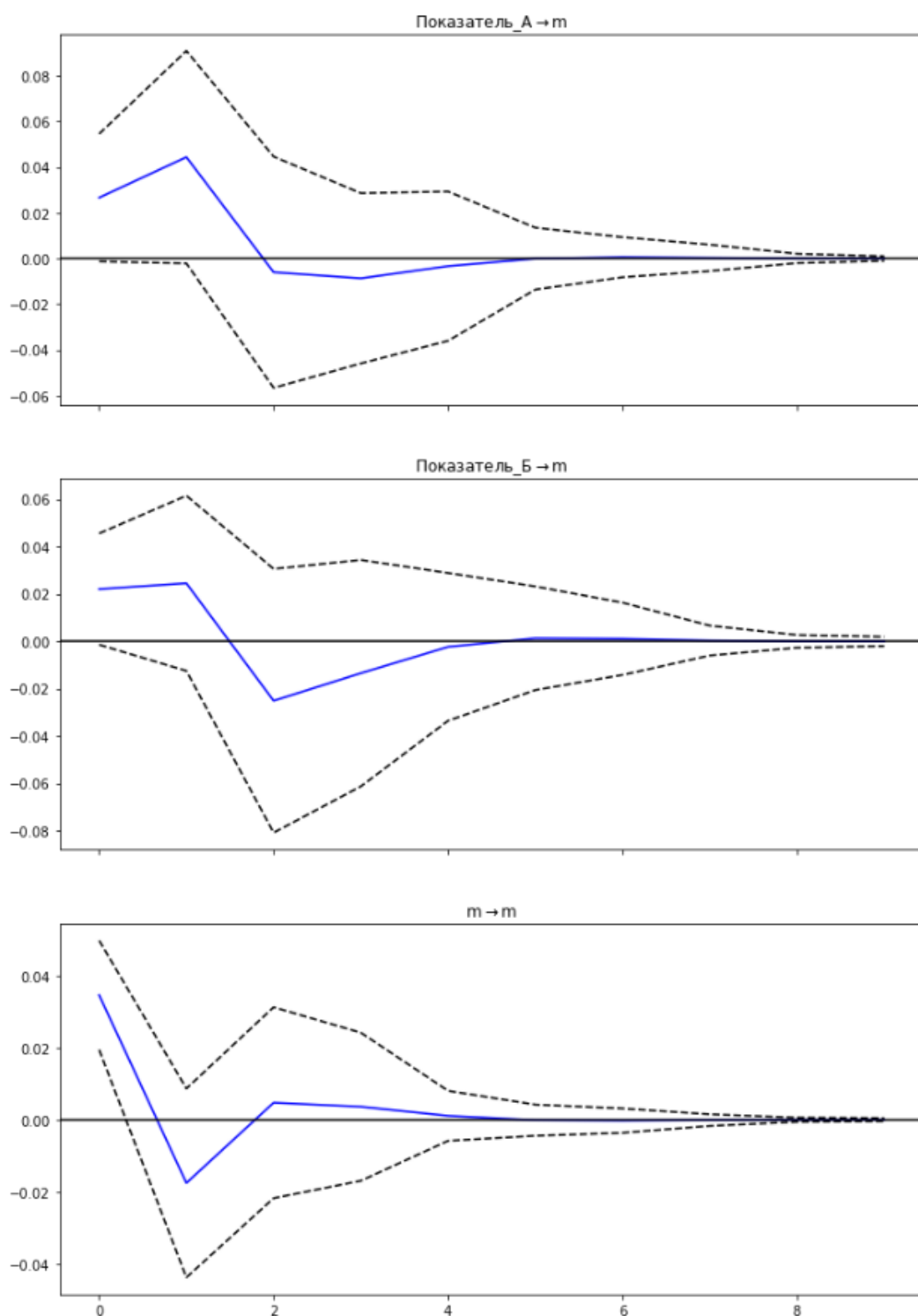
Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.22 – Шоки показателей А, Б децильной группы 8 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.23 – Шоки показателей А, Б децильной группы 9 и денежного мультипликатора

Impulse responses (orthogonalized)



Источник: рассчитано автором по данным [228].
 Рисунок Ж.24 – Шоки показателей А, Б децильной группы 10 и денежного мультипликатора