

# Денежно-кредитная политика и региональная неоднородность

Шульгин А.Г., Волго-Вятское ГУ Банка России

## Аннотация

### Часть 1. Различия в эффектах единой денежно-кредитной политики: случай регионов России

Работа посвящена исследованию региональной неоднородности в реакции базовой инфляции на шок единой ДКП на примере России. Мы используем инструментарий глобальной модели векторной авторегрессии (GVAR) чтобы выявить функции импульсного отклика базовой инфляции регионов России на шок ДКП. Средний накопленный за 5 лет отклик базовой инфляции регионов на шок ставки MIACR в 1 п.п. составляет -0.74 п.п. Для 77 из 80 регионов 5-летний отклик накопленной базовой инфляции оказался статистически значимым. Если исключить 3 статистически незначимых отклика, а также отбросить по 4 региона с минимальной и максимальной реакцией то разброс составит: от -0.55 п.п. до -0.93 п.п. при стандартном отклонении 0.12. Мы показали, что на горизонте до года неоднородный отклик на шок ДКП способен умеренно снизить неоднородность реакции региональной инфляции на шок валютного курса. Однако величина данного эффекта оказывается очень ограниченной. Анализ факторов региональной неоднородности показывает, что чем выше доля добывающих отраслей в ВРП, доля кредитов, выданных предприятиям, связанным с обрабатывающим сектором, доля кредитов, выданным малым предприятиям региона, а также региональный уровень безработицы, тем сильнее базовая инфляция региона реагирует на шок ДКП. Степень неоднородности отклика базовой инфляции регионов России на шок ДКП, набор факторов для объяснения данной неоднородности, а также объясненная часть дисперсии регионального отклика (30-40% в зависимости от спецификации модели) оказались сопоставимыми с аналогичными показателями в других странах, имеющих выраженную региональную неоднородность.

### Часть 2. Денежно-кредитная политика в экономике с региональной неоднородностью: подходы на основе агрегированной и региональной информации

В работе мы исследуем денежно-кредитную политику (ДКП) в условиях региональной неоднородности для страны, которая использует режим таргетирования инфляционного прогноза. Мы анализируем два подхода к выбору ДКП: подход, в котором региональные особенности игнорируются, а решение принимается на основе агрегированной для зоны единой валюты информации и региональный подход, в котором решение принимается на основе голосов региональных представителей комитета по ДКП. Последнему уделяем особое внимание и предлагаем структурную макромоделю региона, которую можно использовать для выработки нестратегического регионального решения по ключевой ставке. Для этих целей используется новая кейнсианская модель малой открытой экономики, экспортирующей природные ресурсы. Ключевой особенностью модели является предположение о том, что ДКП ориентируется на ожидаемую инфляцию данного региона. Это фактически означает предпосылку о независимом инструменте ДКП региона. Мы проводим параметризацию структурной модели на основе международной, федеральной и региональной квартальной статистики за 2014-2019 гг. Основные результаты работы получены методом симуляции, для проведения которой мы используем три модели. Мультирегиональная (глобальная) версия модели позволяет получить решение по ДКП с полной информацией. Региональный подход к ДКП базируется на разработанной региональной модели, с независимым инструментом ДКП. Другой подход базируется на модели, аналогичной той, что используется для моделирования региона, но оцененной на базе агрегированной для страны информации. Мы показали, что решения по ДКП, принятые на основе подхода с использованием агрегированной информации, так и регионального подхода, оказываются достаточно близкими к решению на основе модели с полной информацией. Стандартные отклонения расхождения ключевых ставок в обоих подходах от ключевой ставки в модели с полной информацией оказались близкими друг другу и составили около 7.5% от стандартного отклонения динамики самой ключевой ставки в модели с полной информацией. Оба подхода приводят к сходным информационным искажениям, вызванными региональной неоднородностью, например, предсказывают, что шоки, возникающие в регионах с жесткостью ценообразования ниже средней по стране, будут вызывать избыточную реакцию монетарных властей. Подход на основе агрегированной информации преувеличивает инерционность отклика инфляции на шок, ориентируясь на среднюю по стране инерционность. В региональном подходе завышается реакция курса иностранной валюты на региональные шоки, что приводит к преувеличению необходимого изменения ключевой ставки в регионе с низкой жесткостью цен. Подход, взвешивающий агрегированную и региональную информацию, имеет потенциал снижения ошибки принятия решения по ДКП, связанной с региональной неоднородностью