



Банк России

Декабрь 2024



Региональная неоднородность экономики России и работа трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики

Аналитическая записка

В. Зверева

Валерия Зверева

Банк России, Департамент денежно-кредитной политики

E-mail: ZverevaVA01@cbr.ru, zverevavaleria89@gmail.com.

Автор выражает признательность коллегам из Департамента исследований и прогнозирования и Управления отраслевого и регионального мониторинга Департамента денежно-кредитной политики и отдельно Коршунову Дмитрию Александровичу за комментарии и предложения.

Содержание настоящей аналитической записки отражает личную позицию автора. Результаты анализа являются предварительными и публикуются с целью стимулировать обсуждение и получить комментарии для возможной дальнейшей доработки материала. Содержание и результаты анализа не следует рассматривать, в том числе цитировать в каких-либо изданиях, как официальную позицию Банка России или указание на официальную политику или решения регулятора. Любые ошибки в данном материале являются исключительно авторскими.

Все права защищены. Воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения автора.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В

Телефоны: +7 (499) 300-30-00, +7 (495) 621-64-65 (факс)

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

РЕЗЮМЕ

Россия относится к числу стран, которым присуща выраженная региональная неоднородность. Эта неоднородность может быть связана с географическим расположением региона. Например, регионы Дальнего Востока имеют внешнеэкономические связи преимущественно со странами Азии, в то же время регионы запада России преимущественно связаны с Европой. Неоднородность также может быть следствием разной структуры экономик регионов. Например, в южных регионах традиционно более развиты сельское хозяйство и туризм, а в северных – добыча полезных ископаемых; промышленные предприятия также распределены по регионам неравномерно. Факторы, влияющие на урожай и, как следствие, на цены продовольственных товаров, первыми проявляются в регионах юга европейской части России, Урала и Сибири. Климатические и иные условия в этих регионах определяют подавляющую часть урожая страны.

Единая денежно-кредитная политика (ДКП) может не полностью соответствовать бизнес-циклу каждого из регионов, оказывая неоднородное влияние на их экономику, а именно на инфляцию, выпуск, инвестиции, безработицу и другое. **Целью данной работы является выделение основных и значимых факторов региональной неоднородности на основе выводов, полученных из широкого круга зарубежных и российских эмпирических исследований.** В работе подробно рассматриваются общие факторы, приводящие к асимметрии в реакции инфляции и выпуска на меры ДКП, а также факторы, которые объясняют региональную неоднородность потребительского спроса, сберегательной активности населения, реакции региональных банковских ставок на ДКП, рынка труда, инвестиций и так далее отдельно. Проведенный анализ позволяет очертить круг наиболее значимых факторов региональной неоднородности, а также сформулировать общий вывод о том, насколько данная проблема является острой и может приводить к существенным искажениям в работе трансмиссионного механизма.

Среди основных факторов региональной неоднородности на данный момент можно выделить следующие:

- **отраслевую специфику экономики региона и размер предприятий в регионе;**
- **уровень кредитного риска и закредитованности в регионе;**
- **банковскую конкуренцию;**
- **величину среднедушевых доходов населения;**
- **источники доходов и внутрирегиональное неравенство по доходам;**
- **различия домохозяйств в предельной склонности к сбережениям и потреблению в регионе;**
- **качество жизни и уровень экономического развития региона в целом, доступность финансовых услуг в регионе;**

- **направленность региональной бюджетной политики, а также уровень обеспеченности регионов бюджетными расходами на душу населения.**

При этом трансмиссионный механизм ДКП работает лучше в регионах с более диверсифицированной отраслевой структурой экономики, высоким качеством жизни и низким уровнем неравенства, развитым банковским сектором и высоким уровнем доступности финансовых услуг, низким уровнем кредитного риска и развитым кредитно-депозитным рынком.

Банк России при анализе текущей экономической ситуации рассматривает ее не только в целом по стране, но и на региональном уровне. Это позволяет лучше понять особенности работы трансмиссионного механизма, а также то, почему экономика России может неоднородно и с определенным временным лагом реагировать на ДКП. Основная задача регионального анализа – понять, какие тренды зарождаются на уровне регионов, каждый из которых имеет свою отраслевую специализацию и особенности, связанные с выделенными факторами неоднородности, и насколько этот тренд может распространиться на всю Россию в целом.

Важно отдельно отметить, что, как показали результаты большинства проведенных исследований, проблема региональной неоднородности продолжает оставаться значимой и сегодня. Тем не менее, несмотря на то что некоторые регионы России чуть слабее, а некоторые, напротив, намного сильнее и быстрее реагируют на меры ДКП в зависимости от выделенных факторов, в целом это не приводит к существенным искажениям в работе трансмиссии. **Вклад региональной неоднородности остается достаточно невелик и не препятствует достижению целей ДКП на федеральном уровне.** Тем не менее для проведения эффективной ДКП важно учитывать региональную неоднородность России и те диспропорции, которые могут наблюдаться между регионами и внутри них. В качестве направления для развития можно предложить разработку подходов к учету региональной неоднородности с использованием всех выделенных в работе факторов.

Для экономики России характерны и процессы сходимости соседствующих регионов по уровню экономического развития и по другим показателям. В целом значения скорости конвергенции уменьшаются по направлению с запада на восток страны. Скорость сходимости в Сибирском федеральном округе заметно отстает от западной части России. На процесс конвергенции российских регионов заметное влияние оказывают Москва и Московская область. Близость к столице или крупным центрам (пространственная, торговая и миграционная) прямо обуславливает интенсивность процесса конвергенции в регионе.

Ключевые слова: регионы России, неоднородность экономики, неравенство, трансмиссионный механизм, денежно-кредитная политика.

JEL-коды: C21, E52, E58, G21, G28.

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. Введение. Примеры региональной неоднородности в экономике России: от инфляции до экономического здоровья регионов	6
2. Региональная неоднородность в работе основных каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: общие факторы.....	12
3. Факторы региональной неоднородности процентных ставок и их реакции на денежно-кредитную политику в разных сегментах кредитно-депозитного рынка.....	19
4. Региональная неоднородность потребительского спроса и сберегательной активности населения в России: теоретические подходы и практические примеры.....	26
5. Региональная неоднородность и экономическая активность в производственном секторе: инвестиции, рынок труда, экономический рост.....	32
5.1. Неоднородность инвестиционной активности в регионах России и ее реакции на шоки денежно-кредитной политики.....	32
5.2. Региональная асимметрия на рынке труда. Естественная безработица и доходы населения.....	36
5.3. Региональная неоднородность экономического роста в России	41
6. Бюджетная политика и региональная неоднородность.....	45
7. Канал валютного курса и гипотеза о региональной неоднородности	48
8. Заключение	52
9. Библиография.....	54

1. ВВЕДЕНИЕ. ПРИМЕРЫ РЕГИОНАЛЬНОЙ НЕОДНОРОДНОСТИ В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ: ОТ ИНФЛЯЦИИ ДО ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЗДОРОВЬЯ РЕГИОНОВ

Региональная неоднородность в России представляет собой сложное явление, проявляющееся в разных аспектах, включая отраслевую специализацию регионов по их географическому положению и доступу к ресурсам, неоднородность инвестиционного потенциала и конкурентоспособности, особенности развития регионального кредитно-депозитного рынка, региональную неоднородность инфляционных процессов. Последний вопрос является наиболее важным для целей денежно-кредитной политики (ДКП). Рассмотрим более подробно основные факторы, которые способствуют неоднородности инфляции (Жемков М.И., 2019).

1. Особенности отраслевой структуры экономики региона не только сами по себе являются одним из примеров проявления региональной неоднородности, но и способствуют неравномерному распределению предложения тех или иных товаров и услуг по регионам, что усугубляет проблему неоднородности инфляционных процессов. Например, цена на сельскохозяйственную продукцию в регионах, которые на ней специализируются, будет заметно ниже, чем в других частях страны, в которых цена будет включать в себя дополнительные издержки на транспортировку.

2. В регионах с более развитой конкуренцией производителей на рынке цены на соответствующие товары и услуги, как правило, ниже. Напротив, в регионах с ограниченной конкуренцией ценообразование может быть менее гибким. Следовательно, тип конкуренции на региональном рынке также может выступать фактором неоднородности инфляционных процессов.

3. Региональные различия в стоимости логистики и транспортных издержках, связанных с протяженностью и качеством сети дорог, могут приводить к неравномерному распределению издержек производителей между регионами с разным уровнем развития инфраструктуры.

4. Субсидирование цен на определенные товары и услуги в регионах также может порождать региональную неоднородность инфляции. Например, в некоторых регионах могут субсидироваться цены на жилье или жилищно-коммунальные услуги, что порождает дополнительные отклонения инфляции от других регионов и среднего уровня по России.

5. Высокая дифференциация доходов населения в регионах влияет на спрос и структуру потребительских расходов домохозяйств. Так, в регионах с более высоким

уровнем доходов на душу населения спрос на определенные товары и услуги может быть выше: в структуре их потребительской корзины преобладают услуги в противовес продовольствию и товарам первой необходимости, которые составляют большую долю в регионах с низким уровнем доходов.

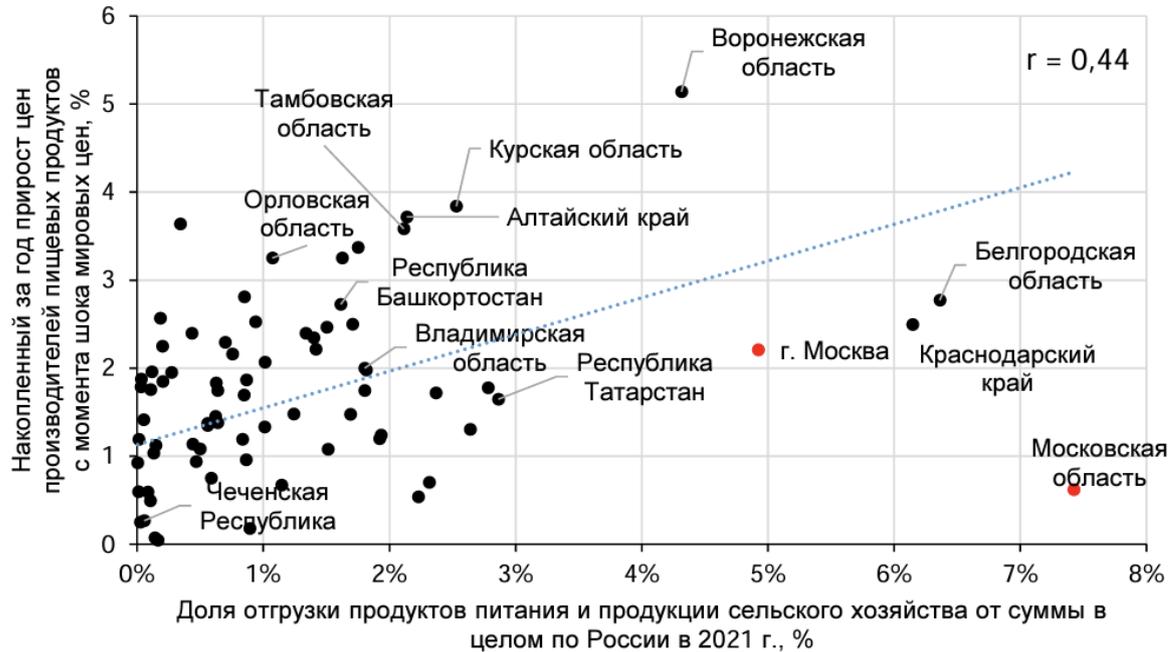
6. В регионах с высокой долей социальных выплат в структуре доходов населения может возникать дополнительное проинфляционное давление, так как эта часть дохода менее подвержена прямому влиянию ДКП.

7. Зависимость экономики региона от импортного сырья и комплектующих, а также внешнего спроса (экспорта), особенно в контексте энергоносителей, может оказывать значительное влияние на ценообразование. Например, регионы, непосредственно специализирующиеся на добыче и экспорте нефти, могут наблюдать более частые колебания цен в ответ на ситуацию на международных рынках. Регионы, зависящие от импорта товаров, также более чувствительны к колебаниям валютного курса, что может приводить к дополнительной региональной неоднородности инфляции.

В таких условиях логично предположить, что и влияние ДКП на региональные инфляционные процессы будет неоднородно. Но главный вопрос заключается в том, насколько эта проблема масштабна и препятствует разработке эффективной единой ДКП. Далее мы подробно рассмотрим принцип работы трансмиссионного механизма в условиях региональной неоднородности экономики России и на примере выводов из широкого круга российских и зарубежных исследований сможем сформулировать однозначный ответ на этот вопрос.

Перед этим обратимся к данным, чтобы убедиться, что в экономике России действительно все неоднородно. Начать следует также с инфляции. Например, в исследовании Крылова Д. (2024) показано, что в среднем бóльшая вовлеченность региона в производство продуктов питания сопряжена с бóльшим эффектом переноса мировых продовольственных цен в цены производителей продуктов питания в этом регионе (рис. 1).

Рис. 1. Взаимосвязь эффекта переноса мировых продовольственных цен в цены производителей и объема производства пищевой продукции по регионам¹



Источник: расчеты Крылова Д. (2024).

При этом в случае потребительских цен такая сильная связь автором обнаружена не была. Так, при переходе от цен производителей к ценам потребителей различия в ценах между регионами могут несколько сглаживаться за счет действия закона единой цены в общероссийском экономическом пространстве и присутствия развитых федеральных торговых сетей. Несмотря на это, проблема региональной неоднородности инфляции сохраняется, что подтверждает существенный разброс годовой инфляции с 2016 г. по настоящий момент (рис. 2 и 3).

¹ Примечание из работы Крылова Д. (2024): при расчете линейной функции и коэффициента линейной корреляции Пирсона из выборки удаляются Москва и Московская область (выделены красным), так как это простая одномерная модель, которая не учитывает некоторые особенности столичных территорий.

Рис. 2. Разброс годовой инфляции в регионах, %

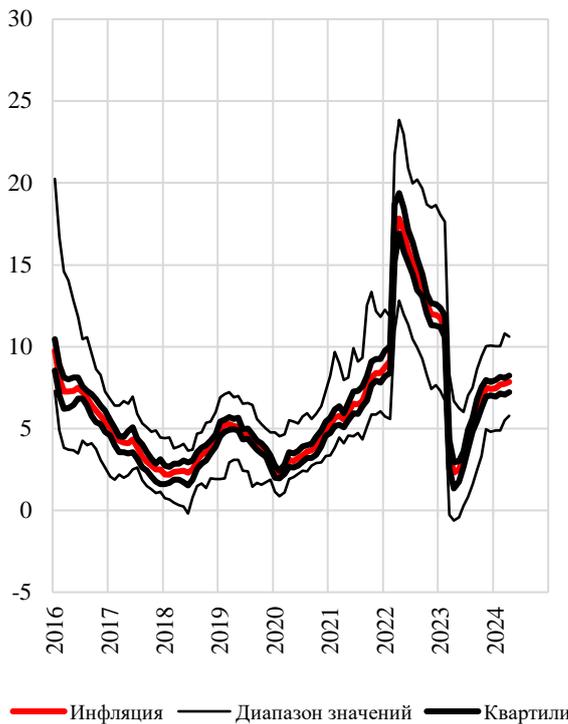
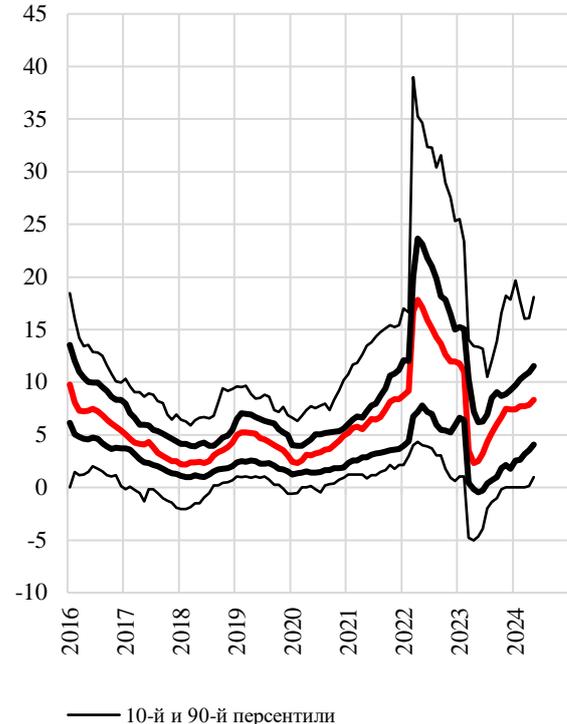


Рис. 3. Разброс годовых приростов цен на отдельные товары и услуги, %



Источник: [Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов, врезка 3.](#)

Следовательно, несмотря на то что вышеперечисленные факторы могут вносить больший или меньший вклад в неоднородность инфляционных процессов по регионам (в качестве примера были рассмотрены отраслевая специализация и экспортоориентированность), данная проблема имеется, а те тренды, которые характерны для отдельных групп регионов, важно учитывать при анализе российской экономики. Тем не менее, как уже было отмечено выше, региональная неоднородность характерна не только для инфляции.

Н.В. Зубаревич (2019), опираясь на свой исторический анализ, выделяет несколько ключевых факторов, способствующих региональным диспропорциям в экономике России. Начиная с 1990-х гг. наблюдается явная тенденция к деиндустриализации, которая предполагает переток рабочей силы из производственного сектора в сферу услуг (сервисную). Наиболее ярко это проявилось в крупнейших городах и южных регионах нашей страны. Тем не менее даже в Европейской части России количество сервисных регионов остается ниже, чем индустриальных и индустриально-сервисных. Такое соотношение говорит о существенной зависимости большинства регионов от первичных отраслей и добывающего сектора. Инвестиции в основной капитал также значительно

различаются по регионам. Например, до начала эпидемии коронавируса, а именно за период 2010–2019 гг., в расчете на душу населения наибольший приток инвестиций наблюдался в сырьевых (преимущественно северных и восточных) регионах, а также в столичном регионе.

Региональные диспропорции в совокупном объеме производства валового регионального продукта (ВРП) на душу населения и в его динамике также свидетельствуют о значительном пространственном неравенстве в России, которое выражается не только в уровне доходов, но и в доступе к ресурсам (финансовым, трудовым, технологическим), услугам (банковским), а также в уровне развития инфраструктуры и институтов. Например, в высокоразвитых автономных округах, таких как Ямало-Ненецкий и Ханты-Мансийский, а также крупнейших городах и культурных центрах, в частности в Москве, наблюдаются стабильно более высокие значения ВРП на душу населения и темпа его роста благодаря концентрации нефтегазовых ресурсов и большой доли в экономике штаб-квартир крупнейших компаний-монополистов на рынке.

В конце 2022 г. рейтинговое агентство «Эксперт»² представило методику оценки экономического здоровья регионов, подтверждающую, что описанные **региональные диспропорции и те фундаментальные факторы, которые их порождают, актуальны в настоящее время, в том числе в условиях структурной трансформации экономики России после начала событий 2022 года.** Для оценки экономического состояния агентство использовало следующий набор показателей, позволяющий выделить целые экономические кластеры регионов в России:

- **реальные денежные доходы населения;**
- **оборот розничной торговли в сопоставимых ценах;**
- **объем платных услуг населению;**
- **уровень просроченной задолженности по кредитам населению;**
- **объем ввода жилья;**
- **платежи по налогу на прибыль и на совокупный доход;**
- **инвестиции в основной капитал в сопоставимых ценах;**
- **доходы и расходы бюджета.**

Следует отметить, что выбранные показатели также наглядно демонстрируют **региональную неоднородность экономики России в части спроса, инвестиций, рынка труда, объема производства, бюджета.** Далее в работе каждая неоднородность будет

² Источник: [Региональные финансы. Экономическое здоровье российских регионов: итоги 2022 года и прогноз на 2023 год](#) (10.04.2023).

рассмотрена подробнее с акцентом на том, как региональные различия и диспропорции влияют на работу трансмиссионного механизма и насколько вклад региональной неоднородности значим для достижения целей ДКП, по результатам проведенных исследований.

2. РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕОДНОРОДНОСТЬ В РАБОТЕ ОСНОВНЫХ КАНАЛОВ ТРАНСМИССИОННОГО МЕХАНИЗМА ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ: ОБЩИЕ ФАКТОРЫ

Явление региональной неоднородности может проявлять себя в работе различных каналов трансмиссионного механизма ДКП (ТМ ДКП): процентного, кредитного и даже валютного. Рассмотрим подробнее особенности работы каждого из этих каналов с учетом различных региональных факторов.

Процентный канал ТМ ДКП связан с отраслевой структурой экономики конкретных регионов и различной реакцией отраслей промежуточного и конечного потребления на изменение процентных ставок. Меры ДКП влияют на спрос на финансовые продукты и услуги со стороны как домашних хозяйств, так и предприятий. Первостепенно это воздействие транслируется на процентные ставки во всех сегментах финансового рынка, что, в свою очередь, оказывает непосредственное влияние на текущее и будущее потребление (модель межвременного выбора) и инвестиции в регионе. Например, исследования особенностей работы ТМ ДКП как развитых, так и развивающихся стран показывают, что обрабатывающая промышленность, строительство и торговля являются наиболее восприимчивыми к изменениям процентных ставок отраслями (Зверева В.А., et al., 2024; Демидова О.А., et al., 2021; Vespignani, 2015; Ridhwan et al., 2014; Rocha et al., 2011; Carlino и DeFina, 1998, 1999). В частности, обрабатывающие отрасли демонстрируют большую эластичность спроса на финансовые услуги по сравнению с сырьевыми секторами.

В целом функционирование процентного канала основывается на влиянии процентных ставок на производство, жесткости цен и заработных плат в регионе, а также на эффектах дохода и богатства (Suardi, 2001). **Исследования, посвященные региональной неоднородности, в основном фокусируются на оценке чувствительности различных производственных секторов к процентным ставкам.** Важным и общим для большинства исследований выводом становится то, что преобладание **обрабатывающих отраслей** способствует более сильной реакции совокупного спроса на шоки со стороны ДКП, а также приводит к более выраженному снижению инфляции в ответ на ужесточение ДКП.

В рамках работы кредитного канала ТМ ДКП следует говорить о неоднородности спроса и предложения на заемные средства в регионах. Данную неоднородность могут порождать, к примеру, **индивидуальные характеристики предприятий: концентрация малого и среднего бизнеса в регионе, большое число**

отраслей, которым предоставляют господдержку или субсидирование ставок по кредитам, и так далее. В условиях ужесточения ДКП малым и средним компаниям сложнее находить альтернативные источники финансирования по сравнению с крупными игроками. Фирмы, не имеющие доступа к другим формам финансирования и ограниченные в своих возможностях на финансовом рынке, вынуждены сокращать инвестиции в производственный капитал, что приводит к уменьшению объема производства и численности занятых. Это также объясняет высокую волатильность занятости на малых предприятиях, что может негативно сказываться на платежеспособности населения и усилить проблему неравенства в регионах с преобладанием малого и среднего бизнеса.

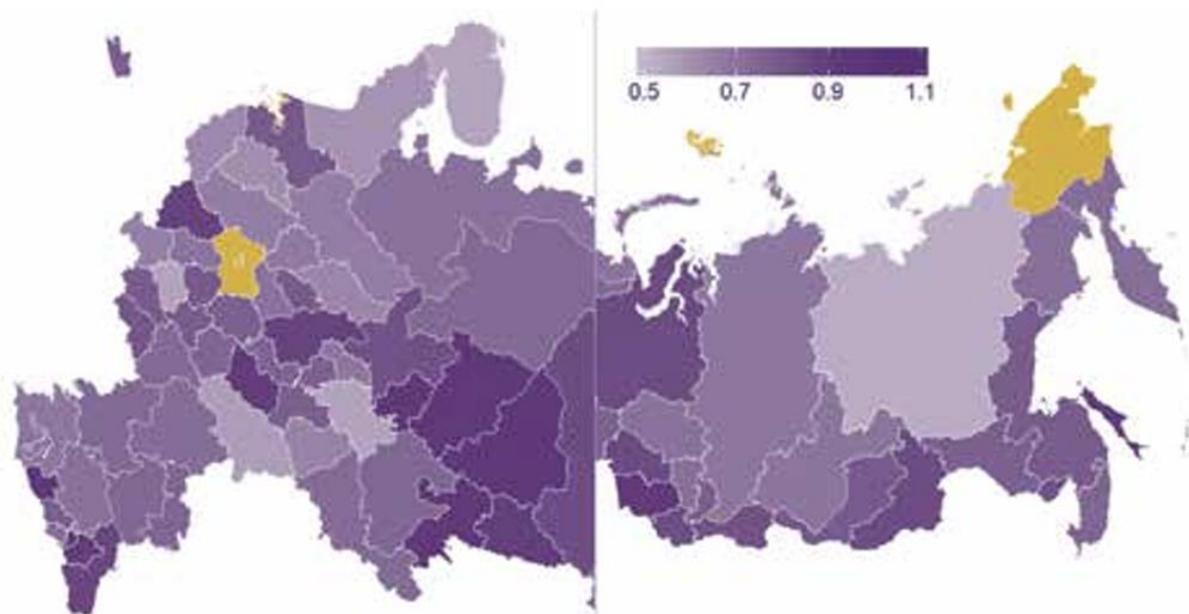
Валютный канал трансмиссионного механизма отражает влияние чистого экспорта на экономику региона, а также различные эффекты, которые колебания курса национальной валюты оказывают на цены товаров и объем внешней торговли. Эти колебания возникают вследствие изменения относительной привлекательности инвестиций в финансовые инструменты, номинированные в национальной и иностранной валюте (Svensson, 2012; Duran и Erdem, 2014; Vespignani, 2015; Демидова О.А. и др., 2021; Зверева В.А. и др., 2024). При повышении процентной ставки национальная валюта укрепляется, что, согласно условию Маршалла – Лернера, приводит к снижению объемов экспортных поставок и росту импорта. В результате чистый экспорт уменьшается, что ведет к сокращению совокупного дохода в регионе. Важно учитывать, что **экспортноориентированные компании в регионах могут проявлять меньшую чувствительность к ДКП, поскольку они имеют возможность получать финансирование на международных рынках.** Это позволяет им сохранять необходимый уровень инвестиций в производство даже в условиях жесткой ДКП.

Опираясь на комплексный анализ региональных экономических условий, Напалков В.В. и др. (2021) классифицировали факторы, способствующие неоднородности реакции экономики регионов на ДКП, по трем основным каналам трансмиссии. Например, факторы, относящиеся к процентному и кредитному каналам, помогают объяснить бóльшую часть наблюдаемой региональной неоднородности в реакции базовой инфляции на шок ДКП. В частности, чем выше доля кредитов, предоставленных предприятиям обрабатывающей промышленности, тем более заметной оказывается реакция базовой инфляции на шок ДКП. При этом в исследовании не удалось выявить статистически значимой связи между реакцией базовой инфляции и переменными, которые характеризуют валютный канал и узкий кредитный канал, отвечающий за сторону предложения кредитных средств. Выделенные значимые факторы, а именно отраслевая структура и уровень занятости на

малых и средних предприятиях, смогли объяснить от 30 до 40% региональной неоднородности в реакции базовой инфляции российских регионов на шок ДКП.

На рис. 4 изображена карта России, демонстрирующая накопленную за 5 лет реакцию базовой инфляции региона на шок ДКП.

Рис. 4³. Карта региональных откликов инфляции на шок $MIACR$ в 1 п.п.



Источник: Напалков В.В. и др. (2021), расчеты авторов⁴.

Полученные авторами оценки свидетельствуют о неравномерности воздействия ДКП на инфляцию в российских регионах: величина итоговых откликов находится в диапазоне от 0,35 на Чукотке до 1,1 в Ингушетии (табл. 1). При этом важно отметить, что **во всех регионах, как видно из рис. 1, ДКП значительно влияет на инфляцию. Неоднородность этой реакции проявляется не в том, что в части регионов страны трансмиссионный механизм не работает, а в более растянутой во времени реакции, в том, что лаг ДКП для каждого региона, а точнее группы регионов, схожей по выделенным признакам, может отличаться** (табл. 1).

³ Примечание из работы Напалкова В.В. и др. (2021): более темный оттенок фиолетового означает более сильную реакцию региональной инфляции. Желтым цветом обозначены регионы, отклик инфляции в которых статистически незначим.

⁴ Новые регионы не включены, так как исследование проводилось на данных до 2022 года.

Табл. 1⁵. Характеристики откликов инфляции в регионах России на шок ДКП

Регион	sign	cum irf	max irf	max lag
Алтайский край	да	0,92	0,05	6
Амурская область	да	0,77	0,04	7
Архангельская область	да	0,7	0,04	5
Астраханская область	да	0,74	0,05	5
Белгородская область	да	0,8	0,05	5
Брянская область	да	0,65	0,04	5
Владимирская область	да	0,7	0,05	4
Волгоградская область	да	0,72	0,04	5
Вологодская область	да	0,66	0,04	5
Воронежская область	да	0,73	0,04	5
г. Москва	нет	0,51	0,03	6
г. Санкт-Петербург	да	0,74	0,05	5
Еврейская автономная область	да	0,82	0,04	6
Забайкальский край	да	0,84	0,06	2
Ивановская область	да	0,79	0,05	5
Иркутская область	да	0,69	0,04	6
Кабардино-Балкарская Республика	да	0,77	0,05	6
Калининградская область	да	0,77	0,07	2
Калужская область	да	0,69	0,04	6
Камчатский край	да	0,72	0,04	6
Карачаево-Черкесская Республика	да	0,93	0,06	5
Кемеровская область	да	0,71	0,05	2
Кировская область	да	0,82	0,05	5
Костромская область	да	0,63	0,04	5
Краснодарский край	да	0,68	0,04	6
Красноярский край	да	0,68	0,04	4
Курганская область	да	0,9	0,05	5
Курская область	да	0,78	0,05	6
Ленинградская область	да	0,79	0,05	5
Липецкая область	да	0,79	0,05	6
Магаданская область	да	0,71	0,04	5
Московская область	нет	0,47	0,02	8
Мурманская область	да	0,55	0,03	6
Нижегородская область	да	0,87	0,06	3
Новгородская область	да	0,61	0,04	6
Новосибирская область	да	0,85	0,05	6
Омская область	да	0,76	0,04	6
Оренбургская область	да	0,72	0,04	2
Орловская область	да	0,55	0,03	5
Пензенская область	да	0,9	0,07	2
Пермский край	да	0,93	0,05	6
Приморский край	да	0,74	0,05	2
Псковская область	да	0,62	0,04	5
Республика Адыгея	да	0,7	0,04	6
Республика Алтай	да	0,84	0,05	4
Республика Башкортостан	да	0,74	0,04	5
Республика Бурятия	да	0,79	0,05	5
Республика Дагестан	да	0,86	0,05	5
Республика Ингушетия	да	1,1	0,06	5
Республика Калмыкия	да	0,74	0,09	2
Республика Карелия	да	0,59	0,03	6
Республика Коми	да	0,73	0,04	6
Республика Марий Эл	да	0,68	0,04	6
Республика Мордовия	да	0,75	0,06	2
Республика Саха	да	0,53	0,03	7
Республика Северная Осетия – Алания	да	0,72	0,04	6

⁵ Примечание из работы Напалкова В.В. и др. (2021): sign – значимость отклика; cum irf – предельная величина накопленного отклика (п.п.); max irf – максимальный отклик месячного прироста цен (п.п.); max lag – период, в котором достигается максимальный отклик.

Регион	sign	cum irf	max irf	max lag
Республика Татарстан	да	0,55	0,03	6
Республика Тыва	да	0,82	0,05	6
Республика Хакасия	да	0,77	0,05	4
Ростовская область	да	0,73	0,04	6
Рязанская область	да	0,77	0,05	5
Самарская область	да	0,64	0,04	6
Саратовская область	да	0,57	0,03	6
Сахалинская область	да	0,9	0,05	2
Свердловская область	да	0,94	0,05	2
Смоленская область	да	0,87	0,06	2
Ставропольский край	да	0,7	0,04	5
Тамбовская область	да	0,75	0,07	2
Тверская область	да	0,66	0,04	5
Томская область	да	0,7	0,04	4
Тульская область	да	0,79	0,05	2
Тюменская область	да	0,84	0,04	6
Удмуртская Республика	да	0,93	0,04	10
Ульяновская область	да	0,77	0,05	5
Хабаровский край	да	0,78	0,04	6
Челябинская область	да	0,92	0,05	6
Чеченская Республика	да	0,9	0,07	2
Чувашская Республика	да	0,76	0,05	5
Чукотский автономный округ	нет	0,35	0,03	2
Ярославская область	да	0,67	0,04	6

Источник: Напалков В.В. и др. (2021), расчеты авторов.

На основе анализа распределения эффектов авторы пришли к важным выводам о связи между территориальным расположением регионов и работой трансмиссионного механизма. **Влияние ДКП на инфляцию может быть связано при прочих равных также с географической удаленностью регионов и влиянием регионов-соседей на экономику.** При этом в краткосрочной перспективе региональные факторы могут не иметь сильного влияния, поскольку на коротких временных горизонтах ниже степень неоднородности и степень влияния на нее структурных факторов. Однако в долгосрочном периоде наблюдается статистически значимая пространственная корреляция откликов инфляции регионов на шок ДКП. **В рамках процентного канала значительную роль играет отраслевой состав экономики. При этом важными факторами, порождающими региональную неоднородность в отраслевом разрезе, являются чувствительность отрасли (инвестиционного и потребительского спроса) к изменению процентных ставок, а также склонность к инвестициям за счет заемных средств.** Что касается кредитного канала, то он во многом зависит от спроса: **важным фактором неоднородности служит концентрация малых и средних предприятий (МСП) в регионе.** Малые компании более ограничены в возможностях привлечения заемных средств и сталкиваются с **высокими транзакционными издержками**, что делает их более чувствительными к шокам ДКП.

Актуальное исследование Лепехина О. (2024), концентрирующее больше внимания на **неоднородности самой инфляции**, а не только ее реакции на меры ДКП, показало, что в целом в России в последние годы наблюдается конвергенция темпов роста цен, в частности, в сегменте продовольственной инфляции, то есть уменьшение региональных различий. Это явление **менее заметно** в Дальневосточном и Северо-Кавказском федеральных округах, что может быть связано с географической удаленностью Дальнего Востока и **высокой долей неформальной экономики** на Северном Кавказе, а также **низким уровнем развития сетевой розницы**. Данная ситуация указывает на необходимость реализации дополнительных мер, таких как **улучшение транспортной и логистической инфраструктуры** между регионами, для борьбы с неоднородностью.

Нелюбина А.С. (2022) в своей работе приходит к выводу, что неоднородность реакций региональных показателей на меры ДКП обусловлена, во-первых, их чувствительностью к изменениям процентных ставок. Эта чувствительность зависит от отраслевой структуры региона, соотношения между малыми и крупными предприятиями, а также от объема кредитования малых компаний. Во-вторых, важным фактором являются не только эластичность, но и **уровень банковских ставок, которые варьируются в зависимости от уровня конкуренции среди региональных банков, уровня риска и качества финансовых институтов в регионе**. Эти аспекты подробнее будут рассмотрены далее.

Региональное неравенство по доходам также оказывает существенное влияние на ТМ ДКП в России. Исследование, проведенное Зверевой В.А. и др. (2024), показало, что субъекты Российской Федерации с меньшим уровнем социального расслоения реагируют на повышение ключевой ставки несколько слабее. Это связано с **индивидуальными характеристиками домашних хозяйств в регионах, такими как предельная склонность к потреблению, структура сбережений и источники доходов**. В регионах с высоким уровнем неравенства значительная доля в экономике приходится на домохозяйства с **высоким уровнем благосостояния**, которые относятся к группе **наиболее чувствительных к мерам ДКП агентов**. Богатые домохозяйства, в том числе агенты со средним доходом и выше среднего, более склонны к сбережениям и могут получать значительный процентный доход, который служит для них финансовой подушкой безопасности и способствует более сглаженному во времени потреблению. При этом у бедных домохозяйств наблюдается более высокая предельная склонность к потреблению: их расходы сильнее реагируют на изменения трудового дохода (косвенный эффект от ДКП), однако менее подвержены влиянию изменений процентных ставок (прямой эффект от ДКП)

по сравнению с более состоятельными домохозяйствами. **Таким образом, рост доли более обеспеченных агентов (к примеру, среднего класса) будет способствовать повышению чувствительности экономики региона к изменению процентных ставок и мерам ДКП в целом.**

Обзор основных факторов неоднородности экономики России, влияющих на работу ТМ ДКП, показал, что к группе регионов с высокой степенью реакции на ДКП (реакции инфляции, инвестиций, выпуска и доходов) и меньшей региональной асимметрией можно отнести регионы с большей долей отраслей, чувствительных к изменению процентных ставок (в частности, обрабатывающей промышленности) и меньшей долей МСП. Регионы с высоким уровнем неравенства за счет неравномерного распределения богатства среди агентов также могут характеризоваться очень неоднородной реакцией на ДКП. Таким образом, актуальность и важность темы региональной неоднородности для целей ДКП подтверждаются. Однако возникает вопрос, какой из вышеупомянутых факторов будет ведущим, если мы говорим о региональной неоднородности банковских ставок, спроса, сбережений, рынка труда и экономической активности в целом. Рассмотрим это более подробно в контексте работы трансмиссионного механизма.

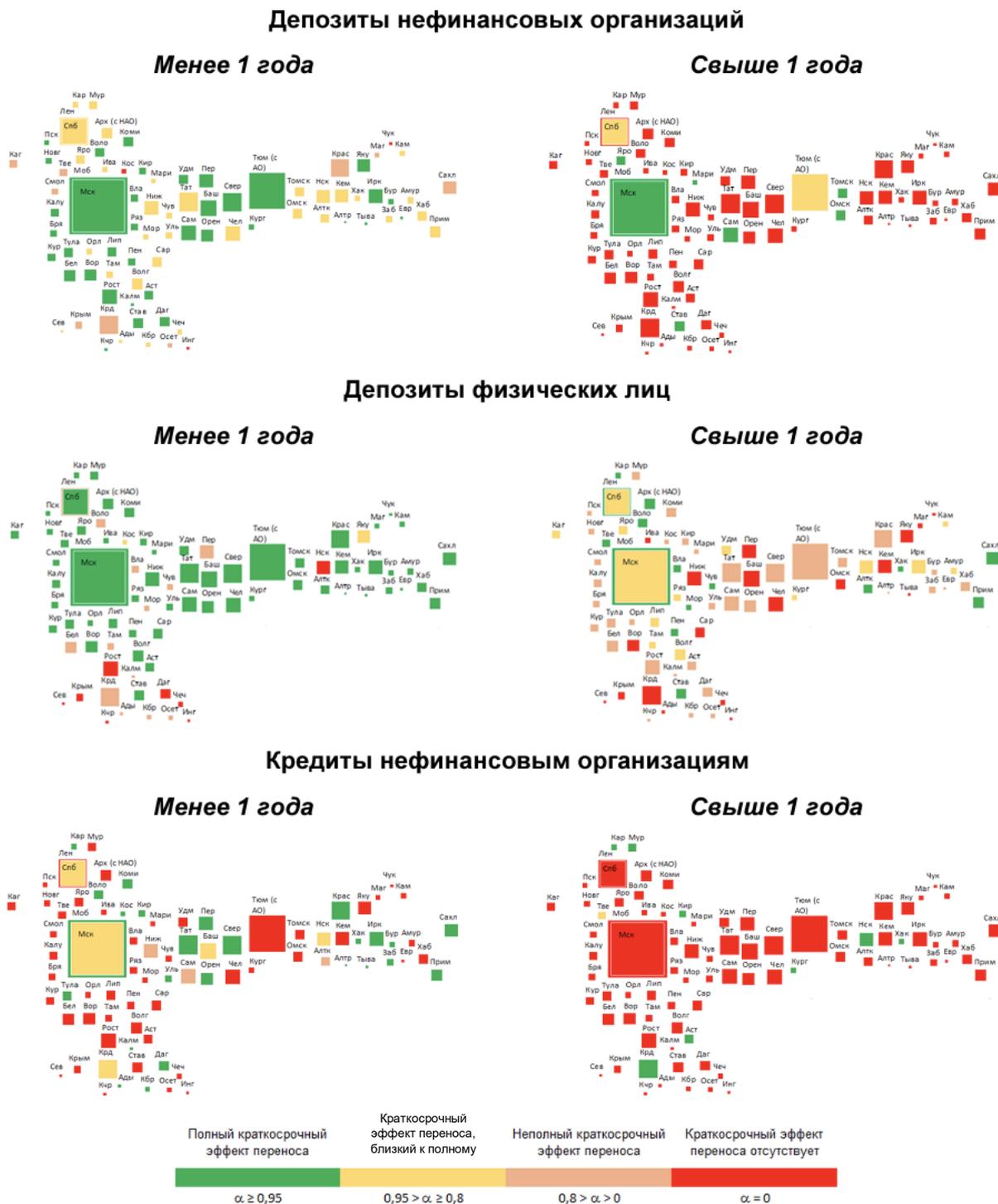
3. ФАКТОРЫ РЕГИОНАЛЬНОЙ НЕОДНОРОДНОСТИ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК И ИХ РЕАКЦИИ НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ В РАЗНЫХ СЕГМЕНТАХ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА

Многочисленные исследования, проведенные экспертами Европейского центрального банка (ЕЦБ), Международного валютного фонда (МВФ) и другими исследователями, были направлены на анализ территориальных особенностей связи между ДКП и изменением банковских ставок местных банков (Gigineishvili N., 2011; Saborowski C. и Weber S., 2013; Tai P., 2012; Ridhwan M. и др., 2012; Siakoulis V. и др., 2018). Эти исследования, как и работы российских авторов (Егоров А., Осипова Ю., Чекмарева Е., 2015), показали наличие значительных различий, которые зависят не только от характеристик ДКП, но и от других факторов, **включая уровень конкуренции, степень развития финансового рынка, уровень ликвидности и качество кредитного портфеля банков.** Все эти аспекты могут влиять как на формирование условий ДКП, так и на динамику кредитной и сберегательной активности.

Исследование, проведенное Коноваловой А.С. и др. (2021), посвященное анализу реакции депозитных и кредитных ставок региональных банков на изменения ключевой ставки Банка России, показало, что с начала 2018 по сентябрь 2021 г. сила и скорость реакции банковских ставок на изменения ДКП были неоднородны по регионам. **Эффективность работы процентного канала ТМ ДКП оказалась выше в тех российских регионах, где наблюдался более высокий уровень банковской конкуренции, где был зафиксирован более низкий уровень кредитного риска (риска неплатежеспособности), а также оказалась выше доступность финансовых услуг и лучше качество жизни.**

Таким образом, асимметричность влияния ДКП обусловлена региональными характеристиками развития банковского сектора, кредитно-депозитного рынка и экономики в целом. В процессе реализации мер ДКП следует учитывать уровень неравенства, а также уровень развития и стабильность функционирования банковского сектора в регионах и федеральных округах, так как это может заметно влиять на временной лаг ДКП (рис. 5).

Рис. 5⁶. Результаты оценки эффекта переноса изменений ключевой ставки Банка России на банковские ставки в регионах России



Источник: Коновалова А.С. и др. (2021), расчеты авторов.

Исследование, проведенное Скуратовой А.В. и Зверевой В.А. (2024), посвященное оценке вклада федеральных и региональных факторов в работу процентного канала в

⁶ Новые регионы не включены, так как исследование проводилось на данных до 2022 года.

условиях пандемии COVID-19 и обострения санкционного давления в 2022 г., показало, что даже на фоне глобальных экономических потрясений, которые повлекли за собой **структурную трансформацию экономики** и снижение остроты проблемы неравенства, в том числе за счет расширения мер государственной поддержки, значительная асимметрия и различия в реакции экономики регионов на ДКП сохраняются. В частности, реакция региональных банковских ставок на изменение ДКП зависит от следующих факторов:

1) **Сегмент рынка:** ставки по корпоративным кредитам начинают адаптироваться к изменениям ДКП быстрее, чем ставки на рынке депозитов населения.

2) **Срок (краткосрочный или долгосрочный период) и ожидания агентов:** влияние шока от изменения ДКП наиболее заметно в течение первых 3–4 месяцев, особенно для ставок до 1 года. Кроме того, динамика ставок зависит от ожиданий экономических агентов в отношении характера ДКП в будущем.

3) **Направленность ДКП:** влияние сдерживающей ДКП для всех сегментов кредитно-депозитного рынка в первые 3–4 месяца с момента шока проявляется сильнее по сравнению со стимулирующей ДКП. При этом в случае последней эффект более растянут во времени и остается статистически значимым даже спустя 4–5 месяцев.

4) **Региональные факторы** (табл. 2):

4.1) **В сегменте корпоративного кредитования реакция региональных банковских ставок усиливается за счет снижения кредитного риска, а именно доли просроченной задолженности в регионе, повышения конкуренции среди региональных банков и уменьшения доли секторов со множеством льготных программ, включая МСП, а также развития отраслей обрабатывающей промышленности.**

4.2) **На рынке депозитов населения повышению реакции банковских ставок на региональном уровне будет способствовать сокращение неравенства доходов за счет роста благосостояния населения, так как более обеспеченные агенты (условно средний класс в сравнении с бедными агентами) более склонны к сбережениям, лучше сглаживают свое потребление и в качестве основной детерминанты рассматривают реальную процентную ставку, что усиливает их связь с ДКП и ее прямыми эффектами.**

4.3) **Увеличение конкуренции в банковском секторе во всех сегментах рынка способствует усилению реакции региональных ставок на ДКП.**

Табл. 2. Региональные факторы работы процентного канала ДКП

Сегмент рынка / факторы		Влияние региональных факторов неоднородности	Кредитный риск	Доля кредитов МСП в корп. портфеле	Доля кредитов обраб. произв. в корп. портфеле	Доля кредитов строгит. предпр. в корп. портфеле	Доля кредитов с/х предпр. в корп. портфеле	Доля кредитов крупнейших банков в кред. портфеле	Коэффициент фондов	Доля д/х, которым хватает на все, кроме авто, квартиры, дачи	Доля д/х, которым хватает на все			
Рынок корпоративн. кредитования	Ставки до 1 года (лаг 2-3 месяца)	Влияние фактора на динамику банковских ставок в регионе	0,002			0,0048	-0,002		0,0216	x	x			
		Влияние фактора на трансмиссию (эффект взаимодействия)	-0,043	-0,0018	0,041	-0,005	-0,032	-0,005	-0,029					
	Ставки свыше 1 года (лаг 5-6 месяцев)	Влияние фактора на динамику банковских ставок в регионе							0,351					
		Влияние фактора на трансмиссию (эффект взаимодействия)							-0,006					
Рынок депозитов населения	Ставки до 1 года (лаг 3-4 месяца)	Влияние фактора на динамику банковских ставок в регионе	x	x	x	x	x			0,002				
		Влияние фактора на трансмиссию (эффект взаимодействия)							-0,096	-0,014	0,046	0,0716		
	Ставки свыше 1 года (лаг 6 и более месяцев)	Влияние фактора на динамику банковских ставок в регионе												0,0058
		Влияние фактора на трансмиссию (эффект взаимодействия)											-0,087	0,0032

Источник: Скуратова А.В. и Зверева В.А. (2024), расчеты авторов.

Разработанный авторами индекс региональных условий (табл. 3) позволяет оценить на практике, насколько в процентном соотношении отклоняется совокупный эффект ДКП в регионе от среднего по России в зависимости от доли МСП, сельского хозяйства, строительства, просроченной задолженности в кредитном портфеле, доли тех, кому хватает средств на все, и тех, кто не может позволить купить товары длительного пользования, в также от доли крупнейших банков в регионе.

$$\begin{aligned} \text{Индекс региональных условий}_{it} = & 0,36 * \text{Кредитный риск}^7 \text{ предприятий}_{it} + 0,36 * \\ & \text{Доля кредитов МСП в корп. портфеле}_{it} + 0,10 * \text{Доля кредитов строительству в корп. портфеле}_{it} + \\ & 0,24 * \text{Доля кредитов с/х в корп. портфеле}_{it} + 0,48 * \\ & \text{Доля агентов, которым не хватает средств на товары длит. пользования}_{it-1} + (-0,43) * \\ & \text{Доля агентов, кому хватает на все, кроме машины, квартиры}_{it-1} + (-0,26) * \\ & \text{Доля агентов, кому хватает средств на все}_{it-1} + (-0,28) * \\ & \text{Отношение депозитов к заработной плате}_{it} + (0,34) * \text{Доля 5 круп. банков в кредит. портфеле}_{it} \quad (1), \end{aligned}$$

где i – это регион, t – такт времени.

⁷ Доля просроченной задолженности.

Табл. 3. Ранжирование регионов России по среднему значению за рассматриваемый временной интервал индекса региональных условий

Позиция	Регион	Значение индекса	Позиция	Регион	Значение индекса
1	г. Москва	-25,8	37	Липецкая область	18,6
2	г. Санкт-Петербург	-9,3	38	Республика Хакасия	19,1
3	Московская область	-7,3	39	Республика Башкортостан	20,0
4	Республика Татарстан (Татарстан)	-4,4	40	Амурская область	20,0
5	Мурманская область	-3,3	41	Республика Коми	20,4
6	Нижегородская область	-2,7	42	Тульская область	20,5
7	Тюменская область	-2,2	43	Рязанская область	20,7
8	Камчатский край	-1,7	44	Республика Мордовия	22,0
9	Архангельская область	1,1	45	Кировская область	22,3
10	Саратовская область	1,3	46	Владимирская область	23,5
11	Ивановская область	2,4	47	Иркутская область	24,0
12	Магаданская область	5,9	48	Пензенская область	25,0
13	Костромская область	5,9	49	Краснодарский край	25,4
14	Тамбовская область	6,0	50	Хабаровский край	27,3
15	Калужская область	6,5	51	Воронежская область	27,9
16	Республика Саха (Якутия)	6,8	52	Новосибирская область	28,3
17	Приморский край	7,0	53	Брянская область	28,5
18	Республика Тыва	8,7	54	Республика Северная Осетия – Алания	30,6
19	Свердловская область	9,9	55	Оренбургская область	30,8
20	Пермский край	10,0	56	Ульяновская область	31,2
21	Сахалинская область	10,8	57	Тверская область	33,2
22	Ростовская область	11,9	58	Смоленская область	33,3
23	Томская область	12,7	59	Новгородская область	33,4
24	Ленинградская область	13,3	60	Ставропольский край	34,7
25	Республика Карелия	13,6	61	Курская область	36,2
26	Удмуртская Республика	14,0	62	Орловская область	36,8
27	Калининградская область	14,1	63	Республика Марий Эл	37,3
28	Челябинская область	14,2	64	Псковская область	37,8
29	Красноярский край	14,7	65	Омская область	38,1
30	Чувашская Республика – Чувашия	15,0	66	Республика Калмыкия	38,7
31	Самарская область	15,7	67	Алтайский край	40,1
32	Белгородская область	15,7	68	Курганская область	40,2
33	Ярославская область	16,0	69	Республика Адыгея (Адыгея)	43,9

Позиция	Регион	Значение индекса	Позиция	Регион	Значение индекса
34	Вологодская область	16,6	70	Республика Алтай	44,1
35	Волгоградская область	17,7	71	Астраханская область	49,5
36	Кемеровская область – Кузбасс	18,1	72	Кабардино-Балкарская Республика	49,9
37	Липецкая область	18,6	73	Карачаево-Черкесская Республика	52,0

Источник: Скуратова А.В. и Зверева В.А. (2024), расчеты авторов.

Проведенное авторами ранжирование можно сопоставить с результатами **анализа экономического здоровья российских регионов**, упомянутого в начале текущей работы. Так, несмотря на то что при разработке интегрального индекса региональных условий использовались несколько иные показатели, очевидно, что **в регионах, где экономическая конъюнктура лучше, экономика более диверсифицирована в отраслевом разрезе и характеризуется более высокой инвестиционной привлекательностью и лучшим качеством жизни, трансмиссионный механизм работает с меньшим временным лагом.**

Разнообразие предприятий по величине и отраслевой принадлежности действительно влияет на эффективность работы процентного канала трансмиссионного механизма, включая ответную реакцию региональных банковских ставок на изменение денежно-кредитных условий. В регионах, где кредиты промышленным компаниям составляют большую долю в корпоративном кредитном портфеле, наблюдается более высокая степень воздействия процентного канала на экономику. В то же время с увеличением кредитного риска и доли кредитов, направленных в строительный сектор, реакция региональных банковских ставок (на сроки до 1 года) на изменения в ДКП ослабевает. Аналогично, если в корпоративном портфеле растет доля кредитов сельскохозяйственным предприятиям и субъектам малого и среднего бизнеса, это может приводить к уменьшению чувствительности ставок к изменениям ДКП среди прочего из-за наличия льготных программ кредитования в этих секторах, в том числе на уровне региона.

При этом основное влияние на динамику региональных банковских ставок все же оказывают федеральные факторы. Несмотря на то что региональная неоднородность, оцененная с помощью этого индекса, оказывает значительное влияние на реакцию банковских ставок на изменение ключевой ставки, различия в реакции в абсолютных значениях достаточно скромные. Различия в индексе на 100 пунктов обуславливают различия в реакции на 0,3 п.п. для рынка корпоративного кредитования и на 0,1 п.п. для рынка депозитов населения. Динамика этих ставок

определяется не только изменением инструмента ДКП напрямую, но и ожиданиями в отношении будущего направления ДКП (например, продолжительности цикла повышения или снижения ключевой ставки), а также риск-премией, включенной в доходность облигаций федерального займа (ОФЗ), и инфляционными ожиданиями.

4. РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕОДНОРОДНОСТЬ ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА И СБЕРЕГАТЕЛЬНОЙ АКТИВНОСТИ НАСЕЛЕНИЯ В РОССИИ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ И ПРАКТИЧЕСКИЕ ПРИМЕРЫ

Типичная для России региональная неоднородность может приводить к различной реакции потребительского спроса на изменения денежно-кредитных условий. Основным фактором, способствующим этой неоднородности, является **неравномерное распределение богатства между различными слоями населения внутри и между регионами** (Нелюбина А.С., 2022; Зверева В.А., 2024). Какие механизмы помогают объяснить данное проявление неоднородности?

Рис. 6. Каналы, обуславливающие взаимосвязь регионального неравенства по доходам и ДКП



Источник: составлено на основе Colciago и др. (2019) и Atрудia и др. (2018).

Канал неоднородности трудового дохода: ДКП может по-разному влиять на уровень заработной платы в зависимости от того, где преимущественно сконцентрированы домашние хозяйства в доходном распределении внутри региона. Исследование Heathcote, Perri и Violante (2009) показало, что доходы верхней части распределения в значительной степени зависят от изменений почасовой оплаты труда, тогда как доходы нижней части больше подвержены колебаниям числа рабочих часов (объема предложенного труда) и уровня безработицы. В зависимости от реакции этих факторов на меры ДКП может возникать перераспределяющий эффект.

Канал структуры доходов: из-за разнообразия источников доходов домашних хозяйств, а также в зависимости от специализации региона их проживания может наблюдаться различная реакция доходов и спроса на меры ДКП. Домашние хозяйства на нижнем уровне доходного распределения преимущественно зависят от трансфертных выплат (таких как пособия по безработице и продовольственные субсидии), в то время как семьи, находящиеся ближе к медианному доходу, в большей мере полагаются на заработную плату. В свою очередь, группы населения, расположенные в верхней части доходного распределения, в основном ориентированы на доходы от капитала и процентные выплаты, что усиливает связь динамики их сбережений с изменениями денежно-кредитных условий.

Канал перераспределения сбережений. Внезапное ускорение инфляции приводит к заметному снижению реальной стоимости активов и обязательств. Влияние неравенства в этом контексте зависит от распределения активов и обязательств с различными сроками погашения среди населения в регионе. Исследование Doerke и Schneider (2006) показало, как связаны распределение активов по возрастным и доходным группам и последствия длительного неожиданного роста инфляции. Авторы отметили, что **наименее уязвимыми к неожиданной инфляции являются средневозрастные и среднедоходные группы населения**, поскольку они обычно имеют долгосрочные номинальные обязательства в виде ипотечных кредитов с фиксированной процентной ставкой. В то же время **пожилые и более состоятельные домохозяйства сталкиваются с большими потерями при росте цен**, так как чаще всего являются чистыми сберегателями и владельцами краткосрочного долга. Этот канал демонстрирует, что **реакция экономических агентов на увеличение инфляции может значительно варьироваться в зависимости от характеристик домохозяйств в разных регионах**. В зависимости от уровня дохода они будут по-разному адаптировать свою сберегательную стратегию.

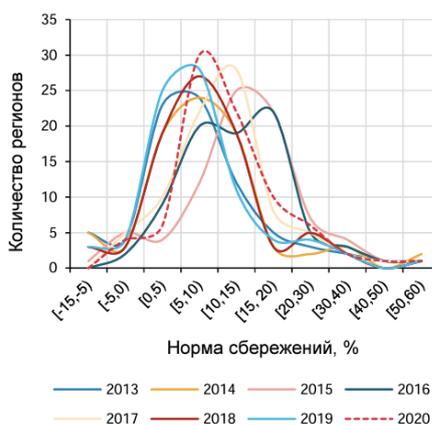
Чувствительность к изменениям процентных ставок. Снижение реальных процентных ставок ведет к повышению цен на финансовые активы. Однако, как утверждает Auclert (2016), нельзя с уверенностью сказать, как это скажется на владельцах ликвидных активов. Чистые сберегатели, у которых большая доля богатства сосредоточена в краткосрочных активах, и чистые заемщики с долгосрочными обязательствами получают больше выгоды от стимулирующей ДКП, предполагающей снижение реальных процентных ставок. В свою очередь, повышение процентных ставок будет оказывать более значительное влияние на более богатые группы, которые склонны к сбережениям и имеют в своем портфеле преимущественно долгосрочные активы (ярким примером в

региональном разрезе послужат регионы-центры с большой долей таких агентов и диверсифицированной экономикой). Для количественной оценки данного канала важно понять степень склонности агентов в экономике региона к сбережениям, в том числе к долгосрочным вкладам.

Канал структуры портфеля активов. Снижение ставок не только приводит к росту цен на финансовые активы, но также может иметь **влияние на состав портфелей активов домашних хозяйств в различных регионах** (Coibon и др., 2017; Inui и др., 2017). Рост цен на акции приводит к капитальным выгодам преимущественно для домашних хозяйств с высокими доходами, что усугубляет существующую проблему неравенства. В то же время рост цен на жилую недвижимость повышает стоимость неликвидных активов, что в основном положительно сказывается на их владельцах, особенно на домохозяйствах со средними доходами. Таким образом, **проводимая ДКП может значительно влиять на спрос как на ликвидные, так и на неликвидные активы, особенно в регионах с высокой долей населения, имеющего доходы выше среднего уровня.**

Вопросы финансового поведения домохозяйств, включая их решения о сбережениях, остаются актуальным предметом эмпирических исследований и для российских авторов. Работа Манухиной Ю. и др. (2022) выявила заметную неоднородность в сберегательном поведении в различных регионах: **нормы сбережений могут варьироваться и различаться в несколько раз между субъектами Российской Федерации.** Такую неоднородность в социально-экономическом развитии и сберегательном поведении населения также во многом объясняет **территориальная удаленность регионов от крупных городов.** Авторы приходят к выводу, что распределение регионов по норме сбережений (рис. 7) является асимметричным. Данная проблема прослеживается еще с 2013 года.

Рис. 7. Распределение регионов России по величине нормы сбережений с 2013 по 2020 год

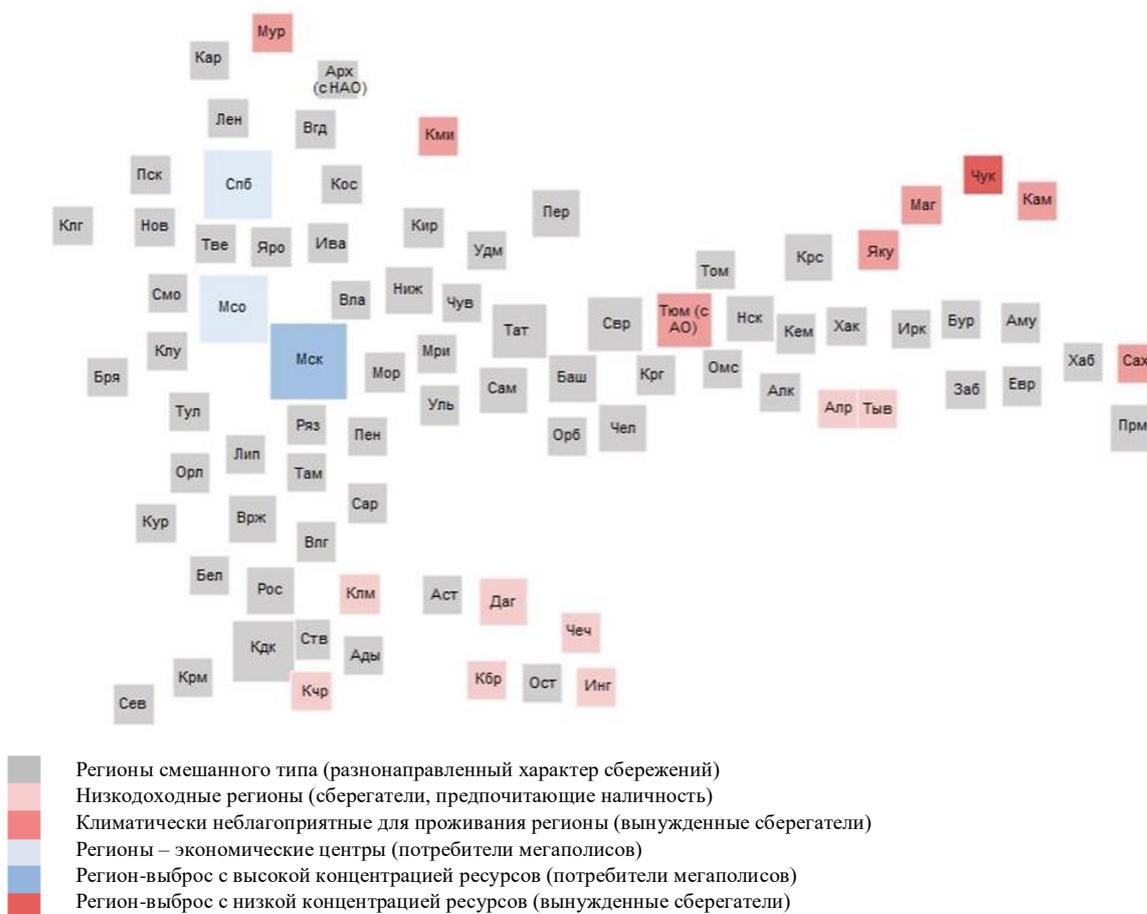


Источник: Манухина Ю. и др. (2022), расчеты авторов на основе данных Росстата.

Норма сбережений более чем в половине регионов России превышает средний по стране уровень (например, в 2019 г. данное явление наблюдалось в 63% регионов). При этом в некоторых крупных регионах, таких как Москва, Санкт-Петербург и Новосибирская область, годовой темп роста сбережений остается умеренным, несмотря на высокий уровень денежных доходов и долю сбережений в общероссийских показателях. Примечательно, что в 2020 г. только в 51% регионов норма сбережений была выше среднероссийского значений, что стало локальным минимумом с 2013 года. Это может свидетельствовать о том, что пандемия COVID-19 привела к уменьшению межрегиональных различий в сберегательном поведении населения. По данным исследования, проведенного Всемирным банком совместно с НИУ ВШЭ (2020), экономический кризис, вызванный пандемией COVID-19, оказал негативное воздействие на все категории населения, кроме семей с двумя и более детьми. Многие домашние хозяйства обеднели на фоне неожиданного всплеска безработицы и резкого сокращения трудовых доходов соответственно. **Социальное неравенство при этом сократилось: уровень бедности стал увеличиваться в богатых регионах России и благосостояние в бедных регионах начало повышаться** (Зубаревич Н.В., 2020), что было связано с проциклическостью налогово-бюджетной политики в период пандемии. Все это также могло оказать влияние на сберегательное поведение населения в регионах.

Значительная региональная неоднородность позволила Манухиной Ю. и др. выделить шесть кластеров: смешанные регионы (63 региона), низкодоходные (8), регионы с неблагоприятными климатическими условиями (7), экономические центры (2), а также регионы-выбросы с высокой и низкой концентрацией ресурсов (2) (рис. 8). При этом пять из выделенных кластеров сохраняли свою специфику на протяжении нескольких лет, что свидетельствует о том, что уровень и динамика нормы сбережений в этих регионах в значительной степени зависят от их региональных особенностей, не меняющихся со временем. **В то же время большинство регионов России, согласно проведенному анализу, оказались объединены в один кластер, что может говорить о наличии сходства в их социально-экономическом положении и особенностях кредитно-сберегательного поведения населения, указывая на целесообразность разработки единой ДКП для всей страны.**

Рис. 8⁸. Распределение регионов России по величине нормы сбережений с 2013 по 2020 год



Источник: Манухина Ю. и др. (2022), расчеты авторов.

Средняя склонность населения к сбережениям, в свою очередь, определяется в том числе доступностью финансовых услуг, их диверсифицированностью, а также наличием кредитных ограничений и программ субсидирования в регионе (Roeger и Veld, 2009). Доля домохозяйств, склонных к заимствованиям, также демонстрирует значительную неоднородность в распределении по регионам (Мамедли М.О., Синяков А.А., 2018). Это может приводить к различиям в соотношении заемщиков и сберегателей в пределах регионов, оказывая влияние на уровень агрегированной нормы сбережений.

Значимость сбережений и вкладов для населения также может зависеть от среднего уровня доходов населения (является ли регион богатым или бедным) и уровня финансовой грамотности, связанной с долгосрочным планированием (Коновалова А.С. и др., 2021). Уровень сбережений выше в регионах с высоким

⁸ Новые регионы не включены, так как исследование проводилось на данных до 2022 года.

Примечание из работы Манухиной Ю. и др. (2022): размер значка региона соответствует его весу в общестрановом показателе доходов

качеством жизни, где значительная часть населения имеет возможность делать накопления, сохраняя свои потребительские стандарты и не прибегая к излишней кредитной нагрузке. Региональные различия в кредитной активности также проявляются, однако они не однозначно связаны с уровнем развития региона и качеством жизни. Склонность к займу для финансирования потребления наблюдается как в регионах с высоким уровнем бедности (где распространены необеспеченные потребительские кредиты), так и в регионах с высокими стандартами потребления (Зубаревич Н.В., 2019).

В исследовании Гафаровой А.В. (2023) на примере ипотечного рынка было показано, что темп роста рефинансирования ипотечных кредитов в условиях снижения средней ставки по ипотеке варьируется в зависимости от **уровня среднедушевых денежных доходов населения и различий в стоимости жилой недвижимости среди регионов.** Наибольшее воздействие от смягчения ДКП наблюдается в регионах с высоким и средним уровнем доходов и более развитым рынком жилья. В то же время низкодходные регионы, которым больше всего необходимы стимулы со стороны денежно-кредитных условий, получают меньшие преимущества от рефинансирования. Эти регионы характеризуются низким уровнем социально-экономического развития, недостаточно развитыми рынками ипотечных услуг и жилой недвижимости, а также низкими показателями финансовой грамотности и кредитной репутации среди населения.

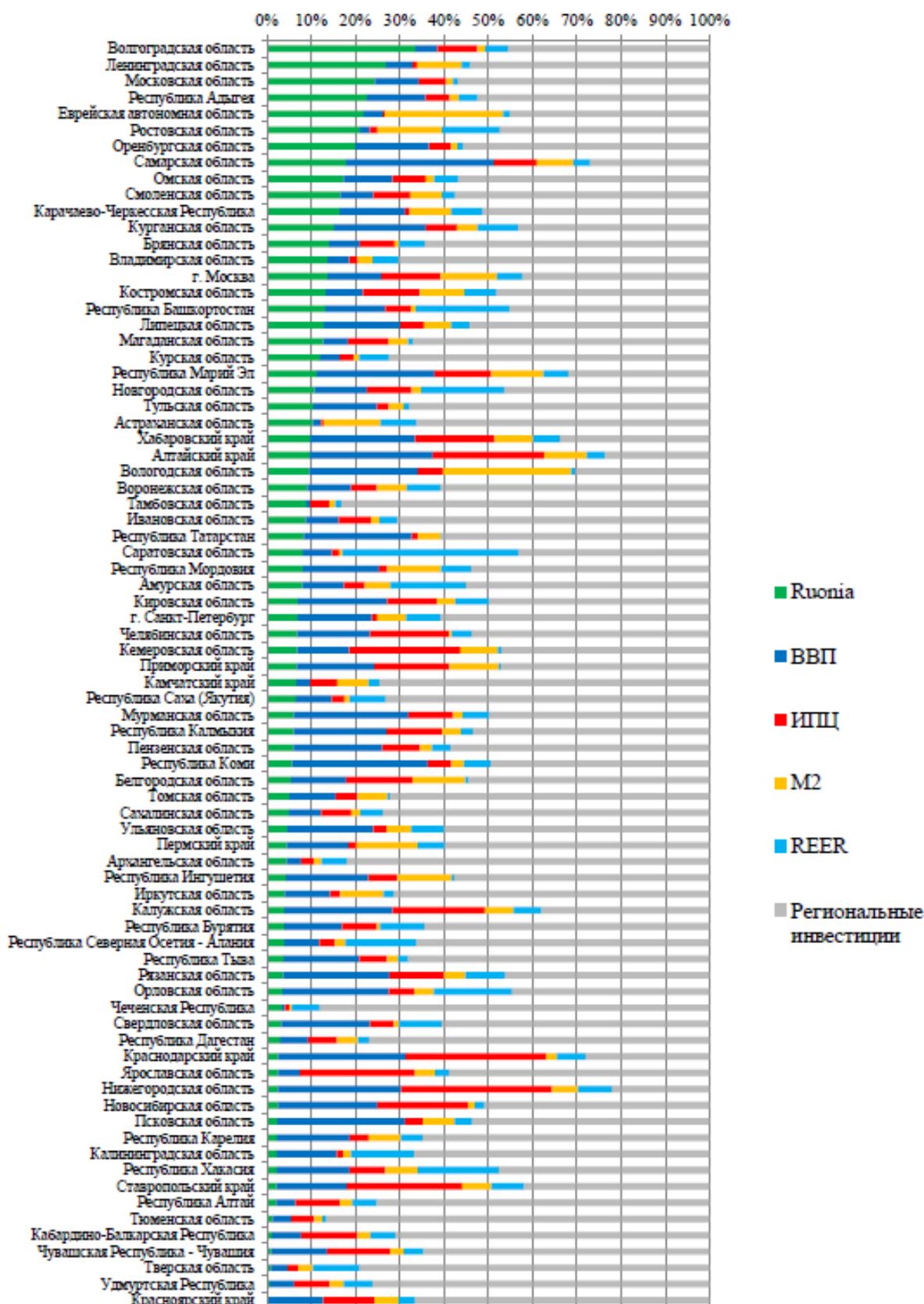
Таким образом, основными факторами региональной неоднородности потребительского спроса, а также склонности населения к сбережениям выступают индивидуальные характеристики домашних хозяйств в регионе, а также уровень регионального неравенства по доходам. Чем выше величина благосостояния агента, тем более чувствительным его потребление будет к изменению процентных ставок, что способствует лучшей работе ТМ ДКП, а именно процентного канала. Немаловажную роль играет и кластеризация регионов в пространстве по качеству жизни, уровню благосостояния, а также в целом доступности финансовых услуг и развитости кредитно-депозитного рынка.

5. РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕОДНОРОДНОСТЬ И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ АКТИВНОСТЬ В ПРОИЗВОДСТВЕННОМ СЕКТОРЕ: ИНВЕСТИЦИИ, РЫНОК ТРУДА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

5.1. Неоднородность инвестиционной активности в регионах России и ее реакции на шоки денежно-кредитной политики

Из-за структурных и экономических различий между регионами России влияние ДКП на их экономическую активность также может быть неоднородным. Инвестиции являются одним из основных факторов, способствующих устойчивому экономическому росту. В многочисленных исследованиях как российских, так и зарубежных авторов подчеркивается их значимость для регионального развития (Young, 1993; Schmidt-Hebbel и др., 1994; Аганбегян, 2011, 2012; Булатов, 2011; Щербаков, 2015). Это подтверждает необходимость анализа **региональной неоднородности инвестиций и факторов, влияющих на их динамику, в том числе отклика инвестиций на ДКП в региональном разрезе**. В исследовании Шевелева А.А. и др. (2021) было оценено влияние изменений ставок на межбанковском рынке на инвестиции в основной капитал и выявлены факторы разнородности этого влияния за период с 2010 по 2019 год. Результаты анализа показали, что **изменения в ДКП на федеральном уровне могут объяснить до 34% вариации инвестиций в разных регионах** (рис. 9).

Рис. 9. Разложение дисперсии инвестиций в России на 8 кварталов



Источник: Шевелев А.А. и др. (2021), расчеты авторов.

Поскольку экономика различных регионов обладает неоднородной отраслевой структурой, отдельные сектора по-разному реагируют на изменения процентных ставок, что приводит к различным последствиям воздействия шоков ДКП на инвестиции. Например, такие сектора, как промышленность и строительство, сильнее зависят от кредитных ресурсов по сравнению с сектором услуг, поэтому на них в большей степени влияют сдерживающие меры ДКП. Таким образом, одной из ключевых причин, порождающих различия в реакции региональных инвестиционных потоков на ДКП, вновь становится неоднородная отраслевая структура. Авторы также провели кластеризацию регионов на три группы, между которыми наблюдаются заметные различия в реакции инвестиций на шок ДКП (табл. 4). Как видно из рис. 5, в регионах с разной отраслевой специализацией ДКП (в качестве прокси для которой авторы использовали ставку RUONIA) вносит как достаточно весомый, так и минимальный вклад в дисперсию инвестиций за 2 года. Это говорит о заметной региональной асимметрии влияния ДКП на инвестиции, что может быть связано в том числе с неоднородностью источников финансирования и различными региональными мерами поддержки отдельных отраслей.

Табл. 4. Кластеризация регионов России по реакции инвестиций на шок ДКП

Отклик инвестиций выше доверительного интервала	Отклик инвестиций в пределах доверительного интервала	Отклик инвестиций ниже доверительного интервала
Белгородская область	Ивановская область	Курская область
Брянская область	Тверская область	Липецкая область
Владимирская область	Рязанская область	г. Москва
Воронежская область	Калининградская область	Московская область
Калужская область	Псковская область	Смоленская область
Костромская область	Республика Карелия	Тульская область
Орловская область	Краснодарский край	Ярославская область
Тамбовская область	Оренбургская область	Ленинградская область
Архангельская область	Удмуртская Республика	Мурманская область
Вологодская область	Свердловская область	Республика Адыгея
г. Санкт-Петербург	Тюменская область	Нижегородская область
Новгородская область	Красноярский край	Пензенская область
Республика Коми	Иркутская область	Курганская область
Астраханская область	Новосибирская область	Челябинская область
Волгоградская область	Республика Алтай	Алтайский край
Ростовская область	Ставропольский край	Кемеровская область
Республика Калмыкия		Омская область
Кировская область		Республика Хакасия
Самарская область		Приморский край
Пермский край		Хабаровский край
Саратовская область		Амурская область
Ульяновская область		Камчатский край

Отклик инвестиций выше доверительного интервала	Отклик инвестиций в пределах доверительного интервала	Отклик инвестиций ниже доверительного интервала
Республика Башкортостан		Республика Бурятия
Республика Марий Эл		Республика Саха (Якутия)
Республика Мордовия		Еврейская автономная область
Республика Татарстан		Кабардино-Балкарская Республика
Чувашская Республика		
Томская область		
Республика Тыва		
Магаданская область		
Сахалинская область		
Забайкальский край		
Республика Ингушетия		
Республика Дагестан		
Республика Северная Осетия – Алания		
Карачаево-Черкесская Республика		

Источник: Шевелев А.А. и др. (2021), расчеты авторов.

В первой группе регионов влияние сдерживающего шока ДКП на инвестиции оказалось положительным, с увеличением инвестиций на 0,07%. Во второй группе воздействие ДКП на инвестиции проявилось слабо; через 15 кварталов было зафиксировано снижение инвестиций на 0,09%. В третьей группе максимальное отрицательное влияние сдерживающего шока на инвестиции достигается через 10–12 кварталов, при этом общее снижение инвестиций составляет 0,2%, что вдвое больше, чем во второй группе. Авторы связывают наблюдаемую разнородность с факторами, определяющими интенсивность воздействия процентного, кредитного и валютного каналов трансмиссионного механизма на региональную экономику. К таким факторам относятся отраслевая структура ВРП, доля кредитов, предоставляемых МСП, а также соотношение импорта к ВРП.

Ключевыми факторами, объясняющими региональные различия в реакции инвестиций на шок ДКП, стали доля обрабатывающих производств и строительного сектора в ВРП, отношение импорта к ВРП и оценка рисков ведения бизнеса из мониторинга предприятий Банка России. Отметим, что регионы с высокой долей обрабатывающей промышленности и строительства демонстрируют более выраженную реакцию на меры ДКП. Чем выше уровень риска для предприятий региона, тем более сильное сдерживающее влияние ДКП оказывает на инвестиции. Было также установлено, что добывающие отрасли менее чувствительны к шокам ДКП, что может объясняться их ориентацией на международные рынки.

5.2. Региональная асимметрия на рынке труда. Естественная безработица и доходы населения

Российский рынок труда также демонстрирует значительную региональную неоднородность, что было подтверждено исследованием Орлова Д.А. и Постникова Е.А. (2022). Более того, связь между рынком труда и инфляционными процессами на уровне регионов может существенно варьироваться.

Рынок труда в России представляет собой комплекс разнородных региональных рынков. Для ряда регионов характерна высокая степень занятости, разнообразие вакансий и низкий уровень безработицы. В то же время существует категория регионов, которые не могут обеспечить рабочими местами значительную часть своего населения. Средние показатели по Российской Федерации в целом не отражают полную и реальную картину на рынке труда. Например, на Урале регионы, близкие по географическому положению, имеют различные характеристики: Курганская область отличается традиционно высоким уровнем безработицы и значительным отклонением от естественного уровня (NAIRU), а также стабильно низкими заработными платами. При этом в макрорегион входят нефтедобывающие северные территории (Тюменская область, Ханты-Мансийский и Ямало-Ненецкий автономные округа), которые характеризуются высоким уровнем занятости, низким естественным уровнем безработицы и высокими в сравнении с общероссийскими заработными платами.

Некоторые регионы, такие как Камчатка и Чукотка, Алтайский край, а также республики Тыва, Калмыкия, Ингушетия, Карачаево-Черкесия, Северная Осетия – Алания, Чеченская Республика, Вологодская, Томская, Псковская и Ярославская области, согласно оценкам авторов, демонстрируют ярко выраженный отрицательный разрыв в уровне безработицы, сопровождающийся ее высокой волатильностью, включая циклические колебания (табл. 5). В то же время Приморский край и Мурманская область, имея положительный разрыв безработицы, в целом характеризуются рецессионными тенденциями.

Табл. 5. Группы регионов по оценкам NAIRU и разрыву безработицы с 2010 по 2018 год

Разрыв безработицы	NAIRU < 5%	5% ≤ NAIRU < 10%	NAIRU ≥ 10%
Отрицательный	Брянская, Ивановская, Калужская, Костромская, Новгородская, Рязанская, Самарская, Свердловская области; Хабаровский и Камчатский края; республики Башкортостан, Удмуртия; Чукотский АО	Волгоградская, Вологодская, Иркутская, Кемеровская, Курганская, Магаданская, Новосибирская, Орловская, Псковская, Саратовская, Томская, Ярославская области; Алтайский, Краснодарский, Ставропольский края; республики Адыгея, Калмыкия, Карелия, Марий Эл, Саха (Якутия), Чувашия	Республики Ингушетия, Тыва, Северная Осетия – Алания, Карачаево- Черкесия, Чеченская
Несущественный	Санкт-Петербург; Курская, Ленинградская, Московская, Нижегородская, Тамбовская, Тверская, Тульская, Тюменская, Ульяновская области; Республика Татарстан	Ростовская, Сахалинская, Смоленская, Челябинская области; Красноярский и Пермский края; Республика Бурятия	Забайкальский край; Республика Дагестан
Положительный	Владимирская область	Амурская, Мурманская области; Приморский край	Республики Алтай, Кабардино-Балкария

Источник: Орлов Д.А. и Постников Е.А. (2022), расчеты авторов.

Авторы исследования также пришли к выводу, что в целом по стране инфляция слабо реагирует на колебания на рынке труда. К регионам с **наибольшей чувствительностью** относятся Амурская, Челябинская и Московская области, где этот показатель варьируется от 0,06 до 0,09. Относительно высокая эластичность (0,04–0,06) также наблюдается в Свердловской, Брянской и Магаданской областях, а также в республиках Бурятия и Дагестан и городе Санкт-Петербурге. **Низкая реакция цен в регионах на изменения безработицы объясняется тем, что на российском рынке труда часто присутствуют элементы, не относящиеся к рыночным механикам, сформировавшиеся в результате исторических социально-трудовых отношений.** В России адаптация рынка труда к колебаниям экономической конъюнктуры происходит преимущественно не через рост безработицы, а через корректировку цен на труд, включая изменения заработной платы и премий. Это связано с тем, что на многих предприятиях переменная часть заработной платы (премии и другие выплаты) занимает значительную долю в фонде оплаты труда. Данная модель позволяет поддерживать относительно устойчивый уровень занятости.

Региональные миграционные потоки являются одним из основных факторов, влияющих на реакцию занятости и производства на внешние шоки и экономическую политику. В большинстве регионов России межрегиональная миграция составляет основную часть общего миграционного сальдо. Многие исследователи отмечают тенденцию к увеличению оттока населения и сокращению его притока. Центрами притяжения мигрантов служат Центральный, Северо-Западный и Южный федеральные округа, где миграционные потоки сконцентрированы в двух-трех ключевых регионах. В других федеральных округах наблюдается миграционное сокращение населения. Таким образом основным направлением внутренней миграции в стране является «Западный дрейф» – отток населения с северных и восточных территорий в западную часть страны. Так, в работе Кудяевой М. и Редозубова И. (2021) выделяются две группы регионов: «притягивающие» и «отдающие» мигрантов (табл. 6).

Табл. 6. Регионы с наибольшими значениями сальдо миграционного прироста экономически активного населения в возрасте 15–72 лет с 2011 по 2019 год

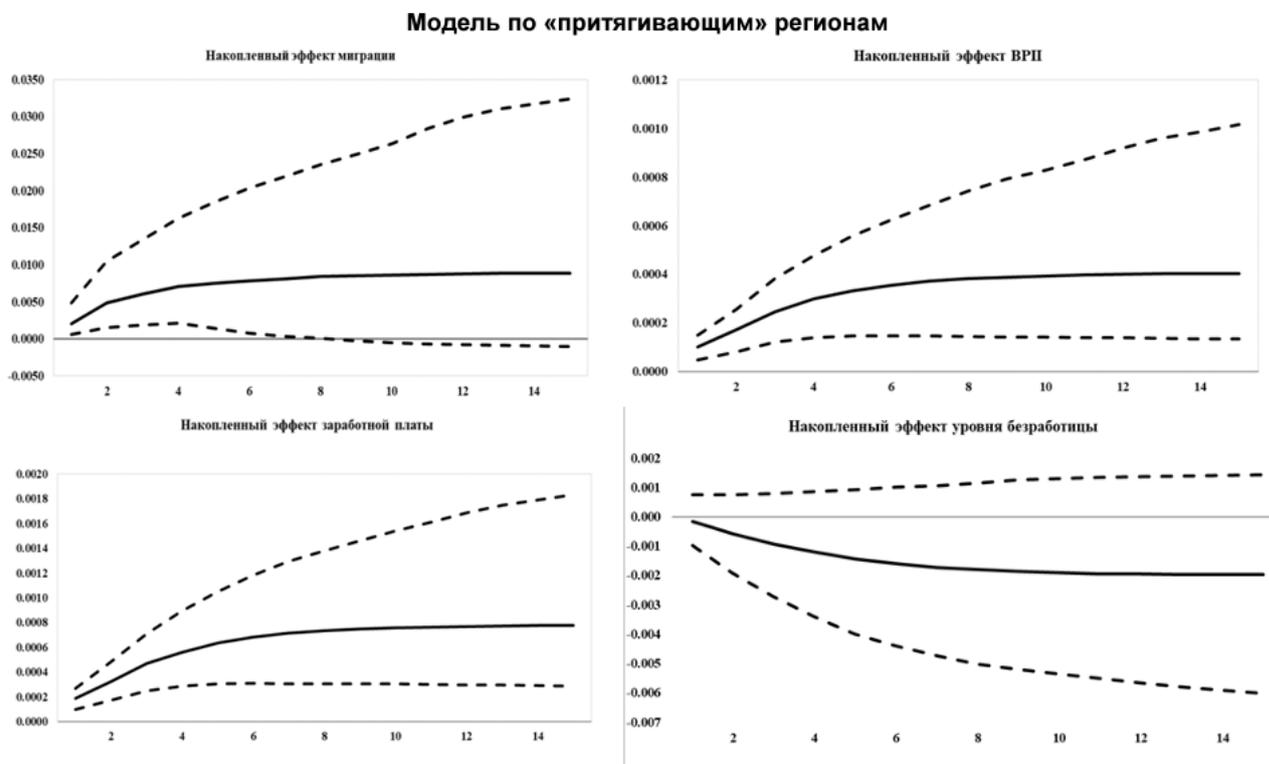
Наименование группы регионов	Состав группы регионов
«Притягивающие» (12 регионов)	Москва, Санкт-Петербург, Московская область, Ленинградская область, Краснодарский край, Калининградская область, Республика Татарстан, Калужская область, Тюменская область, Белгородская область, Новосибирская область, Воронежская область

Наименование группы регионов	Состав группы регионов
«Отдающие» (21 регион)	Магаданская область, Республика Коми, Республика Калмыкия, Еврейская АО, Мурманская область, Курганская область, Забайкальский край, Республика Северная Осетия – Алания, Архангельская область, Оренбургская область, Республика Бурятия, Чувашская Республика – Чувашия, Кабардино-Балкарская Республика, Кировская область, Республика Дагестан, Алтайский край, Карачаево-Черкесская Республика, Кемеровская область – Кузбасс, Республика Саха (Якутия), Иркутская область, Удмуртская Республика

Источник: Кудалева М. и Редозубов И. (2021), составлено авторами.

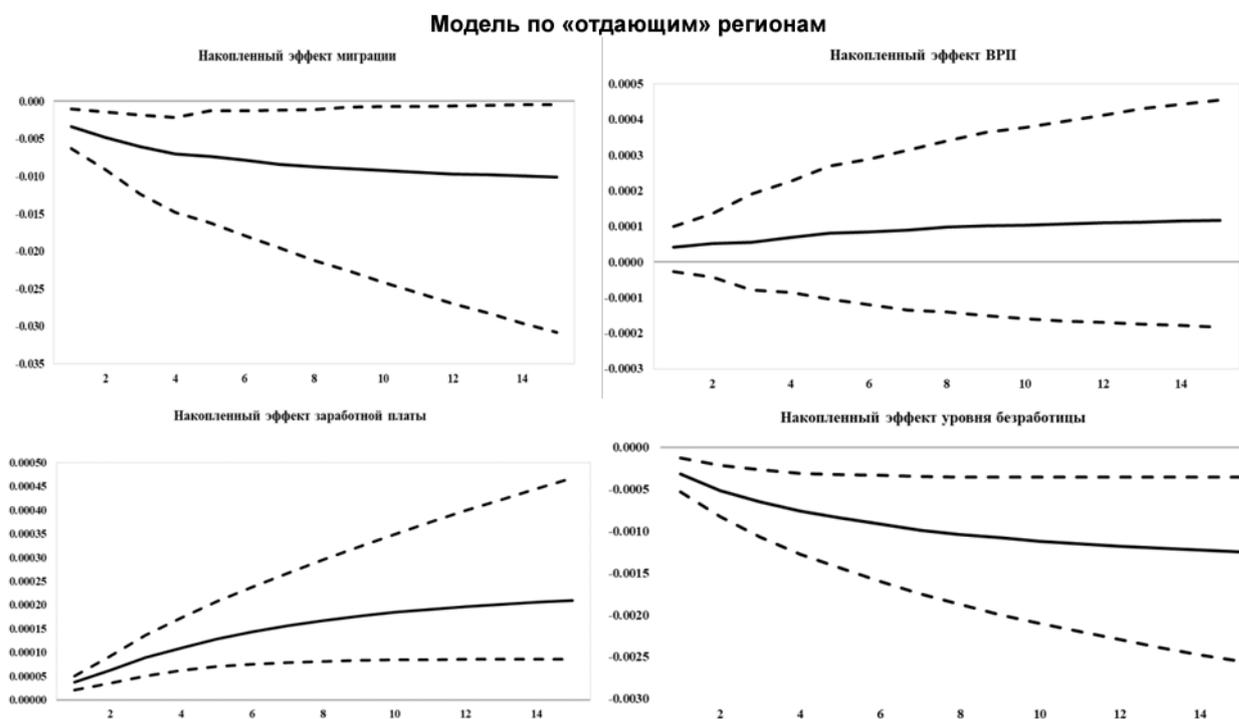
Полученные исследователями оценки показали, что в среднем по России изменение притока мигрантов на 1% приводит к увеличению реального ВВП на 0,1%. При этом в «притягивающих» регионах (рис. 10.1) эффект оценивается в 0,04%. В «отдающих» регионах (рис. 10.2) изменение оттока мигрантов на 1% приводит к увеличению реальной заработной платы только на 0,02–0,03%. Это вновь подтверждает наличие проблемы региональной неоднородности.

Рис. 10.1. Функции импульсных откликов на шок миграции



Источник: Кудалева М. и Редозубов И. (2021), расчеты авторов.

Рис. 10.2. Функции импульсных откликов на шок миграции



Источник: Кудаева М. и Редозубов И. (2021), расчеты авторов.

Миграция оказывает статистически значимое воздействие на различные показатели экономической активности и рынка труда как в России в целом, так и в ее регионах отдельно.

Рассматривая рынок труда, нельзя не упомянуть о региональной неоднородности доходов населения, которые ранее рассматривались среди факторов асимметричной реакции потребительского спроса на ДКП. Результаты работы Нелюбиной А.С. (2022) показали, что ужесточение ДКП способствует сокращению неравенства доходов на региональном уровне в краткосрочной перспективе. **В частности, повышение ключевой ставки на 1 п.п. в текущем квартале связано со снижением неравенства на 0,7–1,2% в последующий год. Причем эффект от изменения ставки более выражен в регионах с высокими среднедушевыми доходами, что может говорить о том, что в таких областях доля населения, обладающего высокодоходными ликвидными активами, выше.** В условиях ужесточения ДКП доходы от активов снижаются, что, в свою очередь, приводит к более выраженному уменьшению неравенства в богатых регионах. Тем не менее это влияние может ослабевать через **канал структуры доходов**, так как домохозяйства различаются по своим источникам доходов. Обычно домохозяйства с низкими доходами зависят от трансфертов, средний класс – от трудового дохода, а более состоятельные граждане – от доходов от активов и предпринимательства.

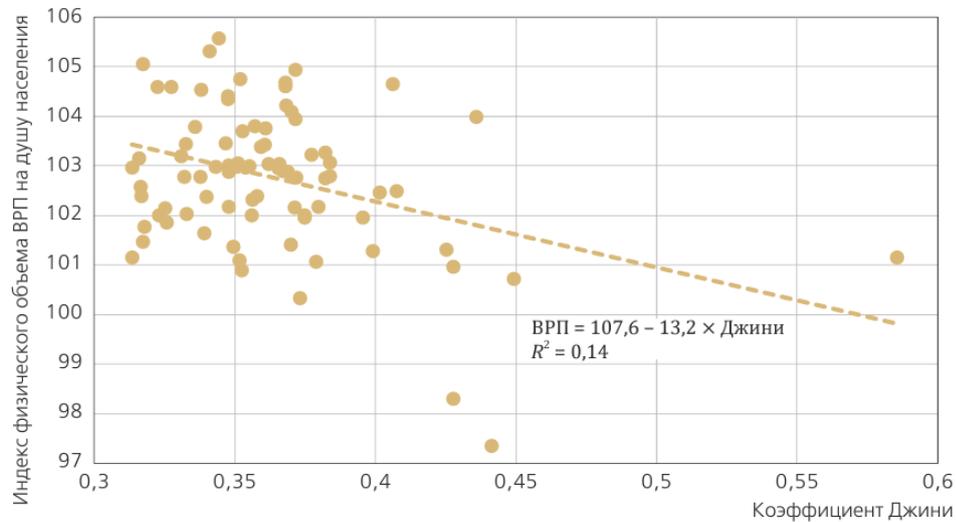
В исследовании Демидовой О.А., Коршунова Д.А. и др. (2021) было проанализировано неоднородное воздействие ДКП на рост реальных среднедушевых доходов населения в России, учитывая действующие трансмиссионные механизмы и пространственные региональные эффекты. Результаты исследования подтвердили асимметричное влияние ключевой ставки на рост реальных среднедушевых доходов в различных регионах. **Среди значимых факторов, влияющих на различия в эффектах ДКП, были выделены промышленная структура региона и концентрация малых предприятий.** Авторы также установили наличие заметных пространственных взаимосвязей: **рост реальных доходов в одном регионе может способствовать ускорению роста доходов в соседних регионах, что свидетельствует в пользу кластеризации российских регионов по уровню доходов населения.**

Следует отметить, что существует двусторонняя связь на уровне регионов между неравенством и экономическим ростом. С одной стороны, экономический рост оказывает влияние на соотношение доходов. Гипотеза Кузнецца предполагает наличие перевернутой U-образной зависимости между ВВП на душу населения и распределением доходов. В условиях развивающейся экономики наблюдается эффект масштаба: доходы растут быстрее в индустриальном секторе, что приводит к увеличению неравенства. Однако по мере перехода рабочей силы в отрасли с постоянной или более низкой отдачей от масштаба неравенство начинает снижаться вместе с ростом экономики. С другой стороны, неравенство само по себе может оказывать влияние на объем производства. В обществе с неравномерным распределением доходов в среднем наблюдается более высокая норма сбережений, что, в свою очередь, повышает уровень инвестиций и способствует экономическому росту.

5.3. Региональная неоднородность экономического роста в России

Туманянц К.А. и др. (2023) исследовали явление, связанное не с факторами экономического роста, а с его региональными различиями, и взаимосвязи с уровнем неравенства доходов. Авторы установили, что **высокое неравенство по доходам связано с более низкими темпами роста производства в различных регионах** (рис. 11). **Инвестиционная привлекательность регионов** определяется не только экономическими показателями, но и социально-политической ситуацией, одной из ключевых детерминант которой является **степень доходного расслоения среди населения.** Последствия неравенства для объемов производства в долгосрочной перспективе обусловлены различиями в **человеческом капитале.**

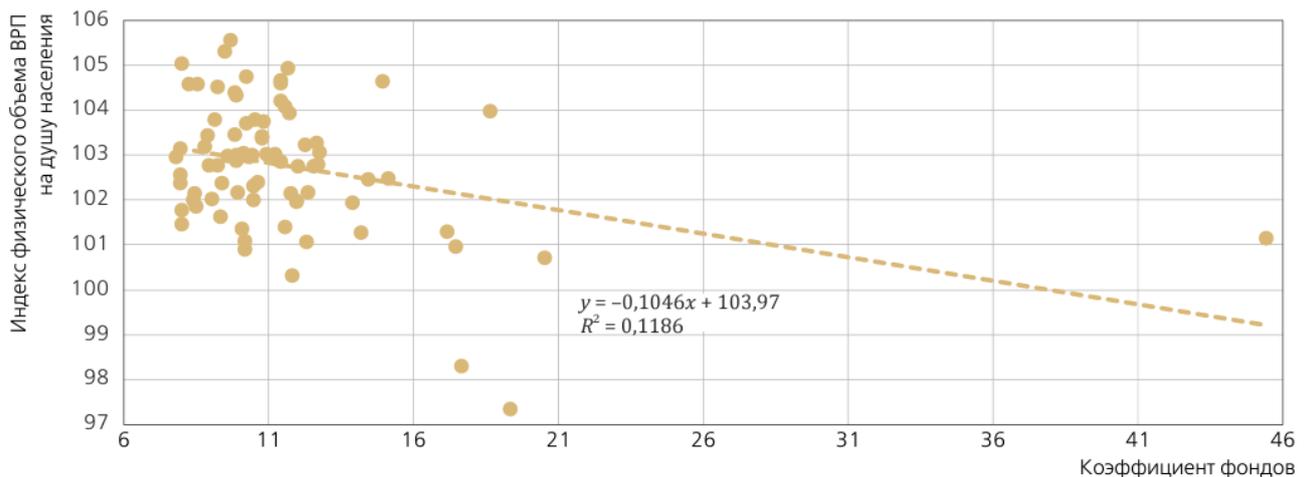
Рис. 11. Соотношение среднегеометрического значения динамики душевого ВРП в 2005–2020 гг. и среднего значения коэффициента Джини в 2001–2004 гг., регионы России



Источник: Туманянц К.А. и др. (2023), расчеты авторов.

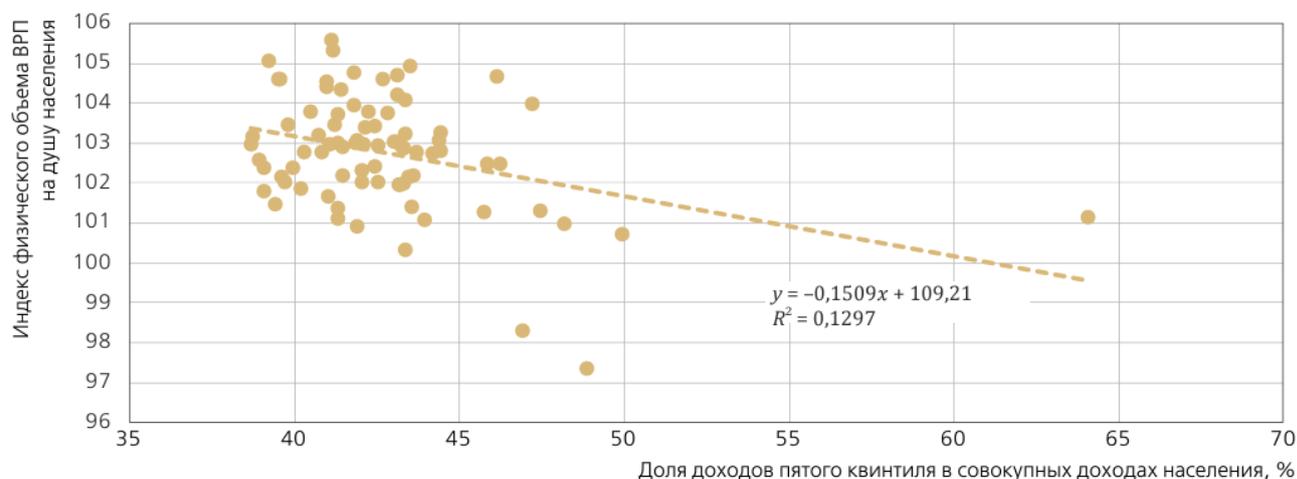
Линейная аппроксимация связи среднегеометрических темпов роста душевого ВРП региона на временном интервале с 2005 по 2020 гг. со средним значением неравенства в данном регионе за предшествующие 4 года говорит о том, что высокому неравенству соответствуют более низкие средние темпы роста (рис. 12.1 и 12.2).

Рис. 12.1. Соотношение среднегеометрического значения динамики душевого ВРП за период 2005–2020 гг. и среднего значения коэффициентов фондов за период 2001–2004 гг., регионы России



Источник: Туманянц К.А. и др. (2023), расчеты авторов.

Рис. 12.2. Соотношение среднегеометрического значения динамики душевого ВРП за период 2005–2020 гг. и среднего значения доли доходов 20% наиболее обеспеченного населения в совокупных доходах населения за период 2001–2004 гг., регионы России



Источник: Туманянц К.А. и др. (2023), расчеты авторов.

Авторы исследования эмпирически подтвердили, что высокое неравенство негативно сказывается на динамике ВРП на душу населения. **Изменения в потребительском спросе, а также в трудовой и предпринимательской мотивации, связанные с характером распределения доходов, проявляют свое влияние на объем производства в течение относительно короткого периода – до 1 года.** На краткосрочном горизонте негативные эффекты на динамику выпуска связаны с разрывом между состоятельными и бедными слоями населения в регионе.

Оценка процессов **региональной конвергенции⁹ темпов экономического и социального развития** также остается актуальной задачей, особенно для стран с большим количеством разнородных административно-территориальных единиц, к которым относится Россия. Мамонтов и Островская (2022) исследовали взаимосвязь между темпами роста ВРП на душу населения и его начальным уровнем. **Концепция новой экономической географии (Krugman, 1991) подчеркивает значимость географии в объяснении различий в экономическом развитии территорий.** Согласно этой концепции, пространственная диспропорция в развитии стран и их регионов связана с **неравномерным распределением ключевых экономических ресурсов, таких как капитал, трудовые ресурсы – включая уровень квалификации рабочей силы, а также**

⁹ Конвергенция – снижение межрегиональной дифференциации. Сходимость – процесс, когда бедные регионы растут быстрее, чем богатые (Глушченко, 2012).

технологии производства. Кроме того, на развитие региона оказывает влияние его географическое расположение и соседние территории.

Уровень экономического развития и темп экономического роста региона непосредственно связаны с его окружением и пространственным положением. **Например, если менее обеспеченный регион граничит с бедными регионами, он, скорее всего, продолжит развиваться по прежнему пути. Однако, если он соседствует с более развитыми регионами, это может послужить стимулом для ускорения его экономического роста.** Кроме человеческих ресурсов, новая экономическая география учитывает влияние агломерационных эффектов, институциональных условий, миграции интеллектуальных и физических ресурсов, а также рыночные эффекты.

По оценкам Мамонтова и Островской (2022), в период с 2009 по 2017 гг. регионы с низким участием госсектора демонстрируют в среднем более высокие темпы конвергенции, что свидетельствует о более развитых отраслях экономики, не ориентированных на государственные услуги. Наиболее высокая скорость сходимости отмечается в Центральном и Приволжском федеральных округах. В то же время среди регионов Дальневосточного, Северо-Кавказского и Южного федеральных округов сходимости не наблюдается, за исключением Астраханской области, где фиксируется минимальная скорость сходимости на уровне 0,1% – самая низкая среди всех регионов страны. При этом максимальные темпы сходимости были зафиксированы в Белгородской области с показателем 1,8%. В 41 регионе страны показатели сходимости оказались статистически значимыми на уровне 1%, в 8 регионах – на уровне 5%, а в еще 4 – на уровне 10%.

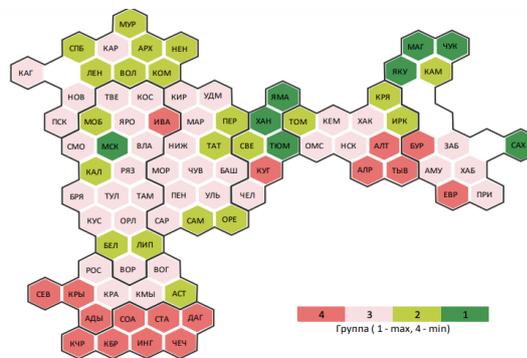
В целом значения скорости конвергенции уменьшаются по направлению с запада на восток страны. Скорость сходимости в Сибирском федеральном округе заметно отстает от западной части России. На процесс конвергенции российских регионов также заметное влияние оказывают Москва и Московская область. **Близость к столице или крупным центрам (пространственная, торговая и миграционная) прямо обуславливает интенсивность процесса конвергенции в регионе.**

6. БЮДЖЕТНАЯ ПОЛИТИКА И РЕГИОНАЛЬНАЯ НЕОДНОРОДНОСТЬ

Бюджетная политика является одним из ключевых элементов экономической политики. Ввиду финансовой самостоятельности региональных органов власти характер проводимой бюджетной политики может отличаться в разрезе регионов в зависимости от состояния экономики, приоритетных целей развития, бюджетной обеспеченности. Среди основных инструментов бюджетной политики выступает формирование баланса между бюджетными доходами и расходами, с помощью которого федеральные и региональные органы власти влияют на совокупный спрос в экономике.

В исследовании, проведенном Мясниковым А.В. и др. (2023) с применением эконометрических методов, были получены оценки бюджетного импульса, которые показали, что влияние данного импульса на инфляцию в российских регионах является неоднородным и обратно пропорционально связано с уровнем их экономического развития. В регионах с низкими показателями ВРП на душу населения (рис. 13) эффект бюджетного импульса на инфляцию оказывается более выраженным, чем в регионах с высокими значениями ВРП на душу населения.

Рис. 13. Группировка регионов России по уровню ВРП на душу населения, скорректированного на цены, где 1 – это группа с максимальным значением, 4 – с минимальным



Примечание. Для новых регионов России данные по ВРП пока не рассчитываются.

Ады Республика Адыгея	Кос Костромская область	Сам Самарская область
Алк Алтайский край	Кря Красноярский край	Сар Саратовская область
Алр Республика Алтай	Кск Краснодарский край	Сак Сахалинская область
Аму Амурская область	Крм Республика Крым	Свр Свердловская область
Арх Архангельская область (без АО)	Кур Курская область	Сев г. Севастополь
Аст Астраханская область	Крг Курганская область	Смо Смоленская область
Баш Республика Башкортостан	Кчр Карачаево-Черкесская Республика	СПб г. Санкт-Петербург
Бел Белгородская область	Лен Ленинградская область	Ств Ставропольский край
Бря Брянская область	Лип Липецкая область	Там Тамбовская область
Бур Республика Бурятия	Маг Магаданская область	Тат Республика Татарстан
Вла Владимирская область	Мри Республика Марий Эл	Тве Тверская область
Влг Вологодская область	Мсо Московская область	Том Томская область
Вгд Вологодская область	Мор Республика Мордовия	Тул Тульская область
Врж Воронежская область	Мск г. Москва	Тыв Республика Тыва
Даг Республика Дагестан	Мур Мурманская область	Тюм Тюменская область (без АО)
Евр Еврейская автономная область	Нен Ненецкий автономный округ	Удм Удмуртская Республика
Заб Забайкальский край	Ниж Нижегородская область	Уль Ульяновская область
Ива Ивановская область	Нов Новгородская область	Хаб Хабаровский край
Инг Республика Ингушетия	Нов Новосибирская область	Хак Республика Хакасия
Ирк Иркутская область	Омс Омская область	Хмт Ханты-Мансийский автономный округ – Югра
Клм Республика Калмыкия	Орб Оренбургская область	Чел Челябинская область
Клж Калужская область	Орл Орловская область	Чеч Чеченская Республика
Кам Камчатский край	Ост Республика Северная Осетия – Алания	Чув Чувашская Республика
Кар Республика Карелия	Пен Пензенская область	Чук Чукотский автономный округ
Кбр Кабардино-Балкарская Республика	Пер Пермский край	Яку Республика Саха (Якутия)
Кем Кемеровская область – Кузбасс	Прм Приморский край	Ямл Ямало-Ненецкий автономный округ
Кир Кировская область	Пск Псковская область	Яро Ярославская область
Ктр Калининградская область	Рос Ростовская область	
Кми Республика Коми	Ряз Рязанская область	

Источник: Мясников А.В. и др. (2023), расчеты авторов.

Табл. 7. Корреляционная зависимость между инфляцией и бюджетным импульсом в регионах России, сгруппированных по уровню экономического развития (2011–2021 гг.)

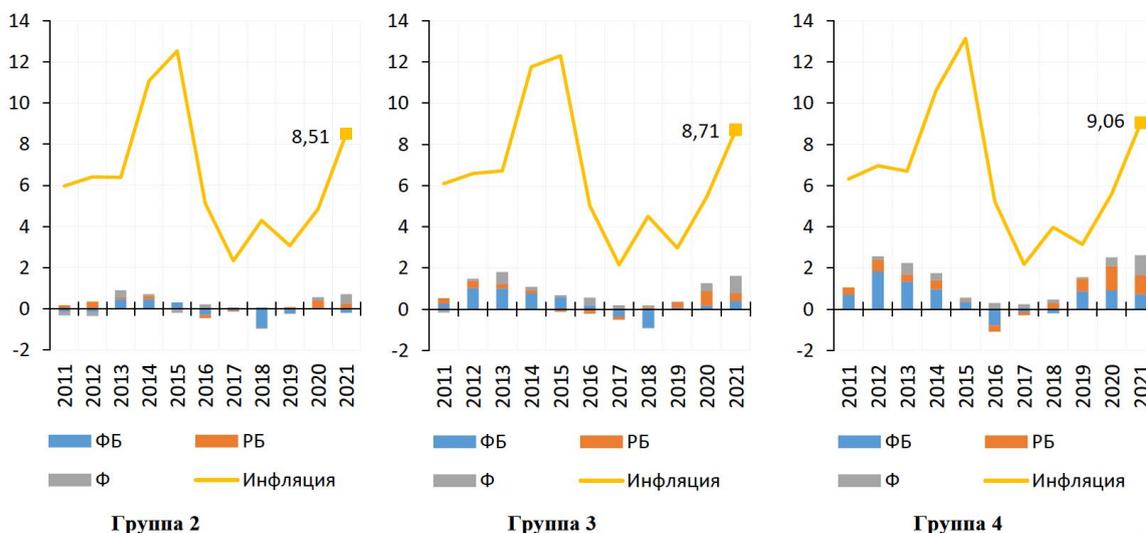
Группа регионов	Показатель	Корреляция (0 лагов)	Корреляция (1 лаг)	Корреляция (2 лага)	Корреляция (3 лага)
Группа 1	Медиана	-0,23	-0,06	0,35	0,14
Группа 2		-0,1	0,25	0,5	0,03
Группа 3		0,1	0,27	0,58	0,33
Группа 4		-0,12	0,42	0,58	0,5

Источник: Мясников А.В. и др. (2023), составлено авторами.

Учитывая дотационный характер бюджетной политики в регионах с низким уровнем ВРП на душу населения, стимулирующая бюджетная политика оказывает значительное влияние на региональную инфляцию в этих областях. Регионы с низкими показателями ВРП на душу населения имеют тенденцию к проциклической бюджетной политике, что можно объяснить их ограниченными возможностями для привлечения финансирования дополнительных расходов в периоды экономического спада.

Анализ вклада бюджетного импульса в среднегодовую инфляцию по различным группам регионов продемонстрировал, что бюджетные средства, направляемые в экономику регионов с низким уровнем ВРП на душу населения, оказывают более значительное влияние на инфляционные процессы по сравнению с регионами с более высокими показателями ВРП на душу населения (рис. 14). Средний бюджетный импульс за 11 лет в регионах с высоким уровнем ВРП на душу населения (группа 2) составил -0,3 п.п. относительно ВРП, и их вклад в инфляцию составил 0,11 процентного пункта. В регионах средней группы (группа 3) средний бюджетный импульс составил 2,2 п.п., а вклад в инфляцию – 0,72 процентного пункта. Для регионов группы 4 средний бюджетный импульс достиг 4,6 п.п., а вклад в инфляцию составил 1,3 процентного пункта.

Рис. 14. Вклад бюджетного импульса (в % к ВВП) по уровням бюджетных потоков в инфляцию, в % (ФБ – федеральный бюджет, РБ – региональный бюджет, Ф – внебюджетные фонды)



Источник: Мясников А.В. и др. (2023), расчеты авторов.

Значительные различия в величине бюджетных импульсов между группами регионов наблюдаются в контексте федерального бюджета и внебюджетных фондов, тогда как в рамках региональных бюджетов эти различия менее выражены. В регионах первой группы доля социальных расходов в общем объеме расходов консолидированных бюджетов составила в среднем около 50% за 11 лет, в то время как в регионах четвертой группы этот показатель достигает 70%. Таким образом, анализ направленности и особенностей бюджетной политики с учетом бизнес-циклов и других факторов является ключевым элементом для разработки эффективной региональной экономической политики, принимающей во внимание неоднородность в темпах экономического роста и инфляции.

Бюджетная поддержка регионов оказывает значительное влияние и на формирование денежных доходов населения. В связи с этим актуальной представляется и оценка влияния обеспеченности региональных бюджетов финансовыми ресурсами на конвергенцию неравенства денежных доходов населения. Гасанов О. (2024) в своей работе пришел к выводу, что каждый рубль бюджетных расходов на душу населения способствует увеличению денежных доходов жителей в разных регионах на 0,373 рубля. Это указывает на то, что для снижения остроты проблемы неравенства в регионах необходимо продолжать поддержку менее развитых областей через бюджетные меры. **Хотя такой подход подвергается критике, политика выравнивания доходов населения через бюджет остается эффективным способом борьбы с региональным неравенством.**

7. КАНАЛ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ГИПОТЕЗА О РЕГИОНАЛЬНОЙ НЕОДНОРОДНОСТИ

Как было показано в первом разделе текущей работы, **регионы России демонстрируют значительные различия в уровне цен и инфляции. Основными факторами этой неоднородности являются транспортные издержки, связанные с перемещением товаров между регионами, сложности в доступности отдельных областей, а также различия в объемах дотаций, что препятствует действию закона единой цены (Глущенко К.П., 2010). Причинами различий в уровне инфляции являются также неоднородность в темпах роста производительности торгуемых и неторгуемых секторов, динамика эффективных валютных курсов, а также изменения реальных денежных доходов и запасов товаров (Жемков М.И., 2019).** Кроме этого, цены в разных регионах России проявляют **различную степень чувствительности к внешним шокам.** Указанные различия позволяют предположить, что реакция цен на изменения валютного курса также будет неоднородной между регионами.

В своем исследовании Жураковский В.П. и др. (2021) подробно анализировали, как величина эффекта переноса валютных курсов в цены потребительских товаров варьируется между федеральными округами России (табл. 8).

Табл. 8. Результаты оценки эффекта переноса ослабления и укрепления рубля в цены (валютный курс = NEER ФО) (с января 2010 по июль 2019 г.)

Период	РФ	ЦФО	СЗФО	ЮФО	СКФО	ПФО	УФО	СФО	ДФО
Ослабление рубля (3 месяца после шока)									
01.2010 – 07.2019	0,10 ^{***}	0,11 ^{***}	0,13 ^{***}	0,12 ^{***}	0,13 ^{***}	0,10 ^{***}	0,11 ^{***}	0,08 ^{***}	0,09 ^{***}
01.2010 – 11.2014	0,18 ^{***}	0,19 ^{***}	0,21 ^{***}	0,22 ^{**}	0,20 ^{**}	0,19 ^{***}	0,19 ^{***}	0,12 ^{**}	0,10 ^{**}
02.2015 – 07.2019	0,06 [*]	0,07 ^{**}	0,09 ^{***}	0,03	0,07	0,04	0,06 ^{**}	0,06 [*]	0,10 ^{***}
Укрепление рубля (3 месяца после шока)									
01.2010 – 07.2019	0,03	0,04	0,01	0,04	0,05	0,04	0,02	0,02	0,04
01.2010 – 11.2014	0,01	0,06	-0,01	-0,02	-0,01	0,06	0,01	-0,05	0,00
02.2015 – 07.2019	0,05	0,05	0,02	0,05	0,04	0,05	0,04	0,05	0,04
Ослабление рубля (12 месяцев после шока)									
01.2010 – 07.2019	0,12 ^{***}	0,12 ^{***}	0,14 ^{***}	0,13 ^{**}	0,13 ^{**}	0,11 ^{**}	0,12 ^{***}	0,09 ^{**}	0,11 ^{***}
01.2010 – 11.2014	0,32	0,29	0,31 [*]	0,20	0,21	0,38	0,30	0,22	0,14 [*]
02.2015 – 07.2019	0,06	0,08 [*]	0,09 ^{**}	0,03	0,07	0,05	0,06 [*]	0,06	0,10 ^{**}
Укрепление рубля (12 месяцев после шока)									
01.2010 – 07.2019	0,03	0,04	0,02	0,05	0,05	0,04	0,03	0,03	0,05
01.2010 – 11.2014	0,09	0,15	0,12	0,02	0,05	0,14	0,13	0,05	0,02
02.2015 – 07.2019	0,06	0,06	0,03	0,06	0,05	0,06	0,04	0,06	0,04

^{*} $p < 0,1$; ^{**} $p < 0,05$; ^{***} $p < 0,01$.
Примечание. В качестве эндогенной переменной включен общий ИПЦ. В качестве эндогенной переменной валютного курса для России использован номинальный эффективный валютный курс России.

Источник: Жураковский В.П. и др. (2021), составлено авторами.

Несмотря на существующие различия между регионами России, результаты исследования указали на отсутствие различий в реакции цен на изменения номинального эффективного валютного курса между федеральными округами. Этот вывод применим как ко всем товарам и услугам в целом, так и к торгуемым и неторгуемым категориям. **Величина эффекта переноса в России определяется факторами на федеральном уровне, такими как общий уровень инфляции и ДКП.** При этом региональные особенности, такие как структура внешней торговли, уровень инфляции и экономическая активность, не оказали существенного влияния на величину эффекта переноса за исследуемый период. Этот результат косвенно свидетельствует о том, что **эффекты ДКП достаточно однородны в различных регионах страны**, по крайней мере в отношении влияния на эффект переноса.

Связь между валютным курсом и экономической активностью в разрезе регионов оказывается не столь очевидной. Например, в исследовании Бабакина К. (2022) оценивалось влияние изменения валютного курса на экономическую активность с учетом региональных различий (рис. 15).

Рис. 15. Основные каналы и факторы влияния валютного курса на выпуск



Источник: Бабакин К. (2022), расчеты автора.

Полученные автором результаты указывают на отсутствие сильной корреляции динамики валютного курса рубля и совокупного выпуска России с 2010 по 2014 г. (табл. 9), при этом для интервала с 2015 по 2019 г. обнаружена обратная зависимость между укреплением реального валютного курса рубля и выпуском (в ответ на 1% укрепления реального курса рубля выпуск снижается на 0,05% в течение 1 года).

Табл. 9¹⁰. Накопленный за 12 месяцев импульсный отклик выпуска в ответ на 1% укрепления реального эффективного валютного курса рубля (в %)

Регион	Период 2010-2014 гг.	Период 2015-2019 гг.
Российская Федерация	0,02	-0,05**
Центральный федеральный округ	0,02	-0,10**
Северо-Западный федеральный округ	0,03	-0,01
Южный федеральный округ	0,01	0,00
Северо-Кавказский федеральный округ	0,16*	0,00
Приволжский федеральный округ	0,15*	-0,07
Уральский федеральный округ	-0,01	-0,05
Сибирский федеральный округ	0,14*	-0,06
Дальневосточный федеральный округ	-0,11*	0,11*

Источник: Бабакин К. (2022), расчеты автора.

В период с 2010 по 2014 г. в Приволжском, Сибирском и Северо-Кавказском федеральных округах была выявлена статистически значимая прямая связь между укреплением валютного курса и объемом производства, где рост выпуска составляет примерно 0,15% на каждый процент укрепления реального курса. Данная зависимость может быть объяснена тем, что восстановление экономики после кризиса 2008–2009 гг. сопровождалось обновлением и расширением производственных мощностей. При этом Приволжский и Сибирский округа выделяются высоким удельным весом обрабатывающей промышленности в ВРП, в то время как Северо-Кавказский округ отличается значительной долей строительного сектора. **Эти сектора традиционно имеют большую потребность в импорте оборудования и сырья, что и обуславливает отмеченную взаимосвязь.**

В то же время в Дальневосточном федеральном округе, где преобладает добывающая отрасль (например, в Сахалинской области, Чукотском автономном округе и Республике Саха (Якутия), была зафиксирована обратная зависимость: укрепление валютного курса вызывает снижение выпуска примерно на 0,1% на каждый процент укрепления реального валютного курса рубля. Эти результаты подтверждают наличие неоднородности в воздействии динамики валютного курса рубля на объем производства.

С 2015 по 2019 г. количество регионов, где укрепление валютного курса негативно влияло на объем выпуска, увеличилось на 19, тогда как число регионов, где это влияние было положительным или нейтральным (около нуля), сократилось. Это может быть связано с возросшей значимостью ценовой конкурентоспособности российской продукции на

¹⁰ Примечание из работы Бабакина К. (2022): * и ** обозначают статистическую значимость на 10- и 5%-ном уровнях соответственно.

внутренних и внешних рынках, завершением периода восстановительного роста экономики в некоторых регионах, активизацией процессов импортозамещения.

8. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проблема региональной неоднородности экономики России продолжает оставаться важной и сегодня. Этот вывод подтверждается в работах многих авторов, которые не только исследовали региональную неоднородность разных экономических показателей: **инфляции, выпуска, инвестиций, безработицы, бюджета**, но и факторы, приводящие к региональной асимметрии в работе процентного, кредитного, валютного и других каналов ТМ ДКП. Среди **основных факторов неоднородности** на данный момент можно выделить следующие:

- 1) **отраслевая специфика экономики региона и размер предприятий в регионе**: чем выше доля обрабатывающей промышленности и меньше доля отраслей и предприятий с большим числом льготных программ, тем сильнее экономика реагирует на меры ДКП;
- 2) **уровень кредитного риска и закредитованности в регионе**: чем они выше, тем слабее может работать процентный канал трансмиссии;
- 3) **банковская конкуренция**: чем она выше, тем лучше региональные банковские ставки по кредитам и депозитам реагируют на меры ДКП;
- 4) **величина среднедушевых доходов населения**: в регионах с более высоким среднедушевым доходом ужесточение ДКП приводит к более сильному сокращению доходного неравенства;
- 5) **источники доходов и внутрирегиональное неравенство по доходам**: со снижением ставки растут доходы от труда, активов и бизнеса, а выплаты через трансферты при прочих равных не изменяются. Это приводит к более сильной реакции на меры ДКП агентов с более высоким уровнем дохода;
- 6) **различия домохозяйств в предельной склонности к сбережениям и потреблению в регионе**: обеспеченные слои населения, характеризующиеся большей предельной склонностью к сбережениям, сильнее реагируют на ужесточение ДКП;
- 7) **качество жизни и уровень экономического развития региона в целом, доступность финансовых услуг в регионе**: чем они выше, тем лучше работает процентный канал трансмиссии как один из основных.

Авторами многих эмпирических исследований также было показано, насколько важным является территориальное расположение регионов и их близость к крупным центрам, так как соседствующие регионы могут влиять друг на друга в вопросе **миграционных потоков и рынка труда, торговых потоков, экономического роста,**

образуя целые кластеры. Неоднородность регионов, а также тенденцию их кластеризации в пространстве следует принимать во внимание при анализе работы трансмиссионного механизма и того, насколько быстро экономика России будет реагировать на меры ДКП с учетом выделенных факторов региональной асимметрии.

Таким образом, неоднородность реакций региональных показателей на проводимую ДКП связана, во-первых, с их чувствительностью к изменению процентных ставок. Чувствительность, в свою очередь, зависит от отраслевого состава региона, соотношения мелких и крупных фирм – лидеров на рынке и количества выданных кредитов малым фирмам. Во-вторых, значение имеют и сами величины банковских ставок, которые отличаются от региона к региону в зависимости от банковской конкуренции, уровня риска и качества институтов. **При этом ТМ ДКП работает лучше в регионах с более диверсифицированной отраслевой структурой экономики, высоким качеством жизни и низким уровнем неравенства, развитым банковским сектором и высоким уровнем доступности финансовых услуг, низким уровнем кредитного риска и развитым кредитно-депозитным рынком. Территориальная близость к таким регионам также может способствовать улучшению работы трансмиссионного механизма.**

Вместе с тем наличие региональной асимметрии в работе ТМ ДКП не препятствует достижению целей Банка России. Региональная неоднородность не приводит к существенному снижению реакции экономики России на ДКП или увеличению лага воздействия ключевой ставки. Однако анализ экономики на региональном уровне необходим как для своевременного учета новых тенденций, так и для идентификации возможных причин неоднородной реакции регионов на меры ДКП в краткосрочном периоде.

9. БИБЛИОГРАФИЯ

1. *Арженовский С.В.* (2023). Инфляция и неравенство: исследование взаимосвязи в региональном аспекте // Вопросы экономики. № 4. С. 151–160.
2. *Бабакин К.* (2022). Разнородность влияния валютного курса рубля на выпуск в региональном разрезе. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
3. *Гасанов О.С.* (2024). Влияние бюджетной обеспеченности на конвергенцию неравенства доходов в российских регионах. Экономика региона. № 20 (3). С. 916–929. <https://doi.org/10.17059/ekon.reg.2024-3-20>.
4. *Гафарова Е.А.* (2023). Гетерогенность канала рефинансирования ипотеки в российских регионах // Финансы: теория и практика. № 27 (4). С. 184–193.
5. *Глуценко К.П.* (2010). Закон единой цены в российском экономическом пространстве // Прикладная эконометрика. № 1 (17). С. 3–19.
6. *Демидова О.А., Карнаухова Е.Е., Коршунов Д.А., Мясников А.А., Серегина С.Ф.* (2021). Ассиметричные эффекты денежно-кредитной политики в регионах России // Вопросы экономики. № 6. С. 77–102.
7. *Егоров А., Борзых О.* (2018). Асимметрия процентного канала денежной трансмиссии в России. Экономическая политика. № 13 (1). С. 92–121.
8. *Егоров А., Осипова Ю., Чекмарева Е.* (2015). Многообразие траекторий развития региональных кредитных рынков в 2014 – начале 2015 г. // Деньги и кредит. № 4. С. 12–18.
9. *Жемков М.И.* (2019). Региональные эффекты таргетирования инфляции в России: факторы неоднородности и структурные уровни инфляции // Вопросы экономики. № 9. С. 70–89.
10. *Жураковский В., Новопашина А., Тарантаев А.* (2021). Региональная разнородность эффекта переноса валютного курса на инфляцию. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
11. *Закирзянов Р.* (2021). Оценка факторов региональной дифференциации потребительского спроса в Российской Федерации. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
12. *Зверева В.А., Демидова О.А., Коршунов Д.А., Мясников А.А.* (2024). Влияние внутрирегионального неравенства по доходам на работу трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики Банка России // Деньги и кредит. № 83 (1). С. 3–31.
13. *Зубаревич Н.В.* (2019). Неравенство регионов и крупных городов России: что изменилось в 2010-е годы? // Общественные науки и современность. № 4. С. 57–70.

14. *Зубаревич Н.В.* (2020). Пандемия и регионы: итоги января – августа 2020 г. // Экономическое развитие России. № 11.
15. *Коновалова А., Коршунов М., Нестерова М., Скуратова А., Устинов А.* (2021). Реакция банковских ставок на изменение ключевой ставки Банка России в условиях региональной неоднородности. Аналитическая записка.
16. *Крылов Д.* (2024). Продовольственная инфляция в России и мировые цены на продукты питания. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
17. *Кудаева М., Редозубов И.* (2021). Влияние миграционных потоков на экономическую активность и рынок труда России в целом и региональном аспекте. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
18. *Мамонов М.Е.* (2018). Кредитный канал монетарной политики в России: микроэкономические оценки для розничного и корпоративного сегмента кредитного рынка // Журнал Новой экономической ассоциации. № 1. С. 112–144.
19. *Манухина Ю., Четверикова Е., Гудкова Ю., Воронцова А.* (2022). Гетерогенность сберегательной активности регионов России, ее предикторов и детерминант. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
20. *Мамедли М.О., Синяков А.А.* (2018). Финансы домохозяйств в России: шоки дохода и сглаживание потребления // Вопросы экономики. №5. С.69–91.
21. *Мясников А., Тарасов В., Аверьянова А., Ткаченко М.* (2023). Оценка бюджетного импульса и его неоднородное влияние на инфляционные процессы в регионах России. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
22. *Напалков В., Новак А., Шульгин А.* (2021). Различия в эффектах единой денежно-кредитной политики: случай регионов России // Деньги и кредит. № 1. С. 3–45.
23. *Нелюбина А.С.* (2022). Влияние денежно-кредитной политики на неравенство доходов в регионах России. // Деньги и кредит. № 81 (2). С. 3–19.
24. *Нелюбина А.С.* (2022). Неоднородное влияние монетарной политики на региональном уровне: страновой обзор // Финансы и кредит. Т. 28. № 2. С. 440–465.
25. *Нелюбина, А.С.* (2022). Снижение асимметричности эффектов денежно-кредитной политики на региональном уровне (обзор зарубежных и российских публикаций за период 1997–2021 годов) // Финансы и кредит. № 10. Т. 28. С. 2338–2365.
26. *Орлов Д.А., Постников Е.А.* (2022). Кривая Филлипса: инфляция и NAIRU в российских регионах // Журнал Новой экономической ассоциации. № 3 (55). С. 61–80.

27. *Островская Е., Мамонтов Д.* (2022). Региональная конвергенция: подход на основе географически взвешенной регрессии. Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
28. *Пестова А.А., Мамонов М.Е., Ростова Н.А.* (2019). Шоки процентной политики Банка России и оценка их макроэкономических эффектов // Экономическая политика. № 4. С. 48–75.
29. *Скуратова А.В., Зверева В.А.* (2024). Реакция банковских ставок на изменение ключевой ставки Банка России в условиях региональной неоднородности (оценки на панельных данных). Серия докладов об экономических исследованиях Банка России.
30. *Туманянц К., Арженовский С., Арькова О., Монастырев М., Пичулина И.* (2023). Неравенство и экономический рост в России: эконометрические оценки зависимостей // Деньги и кредит. Т. 82. № 2. С. 52–77.
31. *Шевелев А., Квактун М., Вировец К.* (2021). Влияние денежно-кредитной политики на инвестиции в регионах России // Деньги и кредит. Т. 80. № 4. С. 31–49
32. *Adam K., Zhu J.* (2016). Price-Level Changes and the Redistribution of Nominal Wealth Across the Euro Area // Journal of the European Economic Association. Vol. 14 (4). Pp. 871–906.
33. *Al-Eyd A., Berkmen P.* (2013). Fragmentation and Monetary Policy in the Euro Area // IMF WP 13/208.
34. *Ampudia M., Georgarakos D., Slačálek J., Tristani O., Vermeulen P., Violante G.L.* (2018). Monetary Policy and Household Inequality // ECB Working Paper. No 2170.
35. *Auclert A.* (2017). Monetary Policy and the Redistribution Channel // NBER Working Paper. No 23451.
36. *Bernanke B.S.* (2015). Monetary Policy and Inequality // Brookings Institution Blog.
37. *Carlino G., DeFina R.* (1998). The Differential Regional Effects of Monetary Policy // The Review of Economics and Statistics. No 80 (4). Pp. 572–587.
38. *Carlino G., DeFina R.* (1999). The Differential Regional Effects of Monetary Policy: Evidence from the U.S. States // Journal of Regional Science. No 39 (2). Pp. 339–358.
39. *Coibion O., Gorodnichenko Y., Kueng L., Silvia J.* (2017). Innocent Bystanders? Monetary Policy and Inequality // Journal of Monetary Economics. No 88. Pp. 70–89.
40. *Colciago A., Samarina A., Haan J.* (2019). Central Bank Policies and Income and Wealth Inequality: A Survey // Journal of Economic Surveys. No 33 (4). Pp. 1199–1231.

41. *De Groot O., Hauptmeier S., Holm-Hadulla F., Nikalixi K.* (2020). Monetary Policy and Regional Inequality // ECB Working Paper. No 2385.
42. *Doerr S., Drechsel T., Lee D.* (2021). Income Inequality, Financial Intermediation and Small Firms // BIS Working Papers. No 944.
43. *Duran H.E., Erdem U.* (2014). Regional Effects of Monetary Policy: Turkey Case // Regional and Sectoral Economic Studies. No 14 (1). Pp. 133–144.
44. *Furceri D., Mazzola F., Pizzuto P.* (2019). Asymmetric Effects of Monetary Policy Shocks across US States // Papers in Regional Science. No 98 (5). Pp. 1861–1891.
45. *Georgarakos D., Tatsiramos K.* (2019). Monetary Policy Transmission to Consumer Financial Stress and Durable Consumption // Bank of England Working Paper. No 836.
46. *Gornemann N., Kuester K., Nakajima M.* (2016). Doves for the Rich, Hawks for the Poor? Distributional Consequences of Monetary Policy // Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers. No 1167.
47. *Gregor J., Melecky M.* (2018). The Pass-Through of Monetary Policy Rate to Lending Rates: The Role of Macrofinancial Factors // MPRA Paper 84048.
48. *Guo X., Masron T.A.* (2017). Regional Effects of Monetary Policy in China: Evidence from China's Provinces // Bulletin of Economic Research. No 69 (2). Pp. 178–208.
49. *Hansen N.-J., Lin A., Mano R.C.* (2020). Should Inequality Factor into Central Banks' Decisions? // IMF Working Paper. No 196.
50. *Heathcote J., Perri F., Violante G.L.* (2010). Unequal We Stand: An Empirical Analysis of Economic Inequality in the United States, 1967–2006 // Review of Economic Dynamics. No 13 (1). Pp. 15–51.
51. *Inui M., Sudo N., Yamada T.* (2017). Effects of Monetary Policy Shocks on Inequality in Japan // Bank of Japan Working Paper. No 17-E-3.
52. *Kaplan G., Moll B., Violante G.L.* (2016). Monetary Policy According to HANK // NBER Working Paper. No 21897.
53. *Lepekhin O.* (2024). Convergence of Regional Food Inflation in Russia. Russian Journal of Money and Finance. No 83 (3). Pp. 3–22.
54. *Mandalinci Z.* (2015). Effects of Monetary Policy Shocks on UK Regional Activity: A Constrained MFVAR Approach // Queen Mary University of London, School of Economics and Finance Working Papers. No 758.
55. *Pereira da Silva L.* (2021). Monetary Policy, Technology and Inequality // Centre for Economic Policy Research / International Monetary Fund / Peterson Institute for

International Economics Roundtable: 'Central Banking and Inequality: Covid-19 and Beyond' // BIS.

56. *Ridhwan M.M., Groot H., Rietveld P., Nijkamp P.* (2014). The Regional Impact of Monetary Policy in Indonesia // *Growth and Change*. No 45 (2). Pp. 240–262.

57. *Suardi M.* (2001). EMU and Asymetrie in the Monetary Policy Transmission // *European Economy Economic Papers 2008–2015*.

58. *Vespignani J.* (2015). On the Differential Impact of Monetary Policy Across States/Territories and Its Determinants in Australia: Evidence and New Methodology from a Small Open Economy // *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*. No 34 (C). Pp. 1–13.