

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Денежно-кредитное регулирование

СНИЖЕНИЕ АСИММЕТРИЧНОСТИ ЭФФЕКТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА РЕГИОНАЛЬНОМ УРОВНЕ (ОБЗОР ЗАРУБЕЖНЫХ И РОССИЙСКИХ ПУБЛИКАЦИЙ ЗА ПЕРИОД 1997 – 2021 ГОДОВ)

Алена Сергеевна НЕЛЮБИНА

аспирантка экономического факультета МГУ им. М.В. Ломоносова,
Москва, Российская Федерация
Nelyubinaas1558@gmail.com
ORCID: отсутствует
SPIN-код: отсутствует

История статьи:

Рег. № 372/2022
Получена 01.08.2022
Получена
в доработанном виде
25.08.2022
Одобрена 08.09.2022
Доступна онлайн
27.10.2022

УДК 332.146

JEL: E32, E58, E65

Ключевые слова:

монетарная политика,
гетерогенность
регионов,
трансмиссионные
каналы,
экономическая
политика

Аннотация

Предмет. Асимметричность эффектов денежно-кредитной политики на региональном уровне в зарубежных и российских научных публикациях за период 1997–2021 гг.

Цели. Разработка рекомендаций для экономических регуляторов, способствующих снижению асимметричности эффектов денежно-кредитной политики на региональном уровне.

Методология. Использованы методы экономического анализа, сравнения, экспертных оценок, контент-анализ научных российских и зарубежных публикаций, научного скептицизма и аналогии.

Результаты. Разработаны основные рекомендации для денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик, а также дополнительные меры, способствующие снижению асимметричности региональных реакций.

Выводы. Игнорирование асимметричности эффектов монетарной политики на региональном уровне может привести к потерям благосостояния экономических агентов. Обратное способно повысить качество закоривания инфляционных ожиданий. Предложено применять инструменты, позволяющие учитывать гетерогенность регионов и их взаимосвязь, а также принимать решения для монетарного союза в целом и не допускать рисков стратегического поведения. Для повышения эффективности расходов региональных бюджетов требуется повышение инвестиционной привлекательности регионов; федеральных бюджетов — увеличение доли несырьевых доходов. Необходимо развивать логистическую инфраструктуру и увеличивать мобильность рабочей силы, в том числе квалифицированной.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Нелюбина А.С. Снижение асимметричности эффектов денежно-кредитной политики на региональном уровне (обзор зарубежных и российских публикаций за период 1997–2021 годов) // *Финансы и кредит*. — 2022. — Т. 28, № 10. — С. 2338 — 2365.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.10.2338>

Введение

Монетарная политика единой валютной зоны (регионы внутри страны или страны внутри союза), как правило, ориентируется на общую для всей территории цель, например, поддержание темпов роста цен или выпуска вблизи целевого уровня. Однако любой монетарный союз состоит из различных, хотя и взаимосвязанных регионов, которые по-разному реагируют на проводимую политику. Асимметричная реакция возникает, потому что трансмиссионные механизмы работают неоднородно на уровне регионов. Неоднородность регионов в вопросе изменения процентной ставки связана с их фундаментальными факторами (географическое расположение, климатические особенности, социально-культурная среда) и нефундаментальными факторами (например, степень открытости экономики, отраслевая специализация, соотношение крупных и мелких фирм в экономике).

В конце 2014 г. Банк России перешел к режиму таргетирования инфляции, основной задачей которого является поддержание темпов роста цен вблизи целевого уровня. Однако общероссийский темп роста цен является агрегированным показателем, который складывается из взвешенных значений инфляции в регионах. Российская экономика довольно неоднородна, что приводит к региональной дифференциации различных макропоказателей, в том числе темпов роста цен.

В связи с этим возникает вопрос, следует ли центральному банку, а также органам власти, проводящим экономическую политику, учитывать региональную асимметричную реакцию на единую денежно-кредитную политику (ДКП), и если да, то каким образом.

В зарубежной литературе данная проблематика получила название 'one-size-fits-all' monetary policy. В дословном переводе на русский это может звучать, как «монетарная политика одного размера, подходящего для всех». Наибольший интерес к теме появился в период образования еврозоны как единого монетарного союза — в конце 1990-х гг. Это событие повлияло и на то, что по данному союзу существует большое количество академических работ. Кроме того, проблематика довольно широко освящается в США, что связано с их политической повесткой заинтересованности в региональной специфике. Большое количество исследований посвящено развитым экономикам, а развивающимся уделяется гораздо меньше внимания, хотя проблема асимметричности для них не менее актуальна. Вместе с тем публикации отечественных авторов заполняют этот пробел и вносят важный вклад в развитие данной тематики, а полученные в них результаты могут

быть теоретически и практически интересны не только России, но и другим странам, поскольку речь идет о монетарной политике в национальной экономике со значительными региональными различиями.

Рекомендации по формированию денежно-кредитной политики с учетом дифференциации регионов

Российские экономисты А. Новак, А. Шульгин выделяют несколько стратегий учета региональной неоднородности в механизме принятия решений по ДКП:

- 1) игнорирование региональных особенностей;
- 2) использование индикаторов, агрегирующих информацию из регионов по определенному алгоритму;
- 3) использование мнений региональных представителей монетарных властей¹.

Начнем с рассмотрения стратегии игнорирования информации из регионов. Ряд исследователей изучают, достаточно ли информации, полученной на уровне страны или валютной зоны в целом для прогноза общенациональных показателей. Например, Р. Кристадоро с соавторами сравнивают два подхода: на основе агрегированной информации и с учетом региональных данных [1]. Авторы получили, что значительная часть информации уже содержится в агрегированных данных и учет региональных не вносит дополнительного вклада при прогнозировании инфляции. А. Каполонго, К. Пачелла также делают вывод, который отчасти соотносится с позицией Р. Кристадоро: прогнозировать общий агрегированный уровень инфляции лучше на агрегированных данных. Вместе с тем прогноз по инфляции, за исключением регулируемых и волатильных компонентов (электроэнергия, сырье для продуктов питания), получается более качественным, если брать во внимание региональные особенности [2]. Как правило, темпы роста цен на волатильные компоненты и индексация тарифов на электроэнергию изменяются под действием немонетарных факторов, то есть тех, на которые центральный банк не влияет, например, погода, урожайность. Так, А. Каполонго, К. Пачелла обобщают результаты своего исследования выводом о том, что региональная информация имеет значение [2]. Стоит отметить, что данные

¹ Новак А., Шульгин А. Денежно-кредитная политика в экономике с региональной неоднородностью: подходы на основе агрегированной и региональной информации // Банк России. Серия докладов об экономических исследованиях. М.: Банк России, 2020.

работы посвящены скорее качеству прогнозирования агрегированного показателя с использованием данных из регионов. Авторы не рассматривают потери благосостояния и оптимальность монетарной политики.

Авторы К. Браунинг и Р. Фендел анализируют асимметричность инфляционных ожиданий в еврозоне относительно общей монетарной политики ЕЦБ на периоде 2000—2010 гг. [3]. Разброс ожиданий в странах-членах усиливался из-за того, что уровни инфляции были разные, и при этом страны воспринимали проводимую политику как недостаточную или чрезмерную для своей экономики. В работе оценивались индикаторы страновых отклонений инфляции и ВВП от общенациональных уровней. Авторы получили, что решения по ставке с учетом новых индикаторов в целом соответствуют решениям ЕЦБ и не вносят никакой дополнительной информации. Напротив, Э. Жандо и Дж. Сахук показали, что игнорирование региональных различий приводит к потерям благосостояния, такой результат объясняется отсутствием достижения оптимальности прогнозирования показателей [4].

В свою очередь Ф. Буве и С. Кинг рассматривают актуальность страновых особенностей для принятия решений по ключевой ставке в еврозоне [5]. Кроме того, они анализируют, влияют ли финансовые кризисы и кризисы государственного долга на данную проблематику. Это важно, поскольку в периоды экономических спадов в одном или нескольких регионах может потребоваться реакция со стороны центрального банка. Авторы оценили модифицированное правило Тейлора, учитывающее отклонения показателей инфляции и выпуска в центральных регионах и периферии от общенациональных показателей. В результате исследования было обнаружено, что эти отклонения имеют значение, особенно данные из периферии. Кроме того, значимость учета таких отклонений возрастает в периоды кризисов.

Исследователи С. Бриссимис и И. Скотида анализируют оптимальный дизайн ДКП в гипотетическом валютном союзе между двумя странами в условиях их структурной неоднородности [6]. Оцениваются две спецификации модели общего равновесия: одна спецификация на основе агрегированных данных гипотетического единого монетарного союза двух стран (Франция и Германия) и отдельно спецификация на основе дезагрегированных данных о двух отдельных странах. Авторы определяют, что существуют выгоды, которые можно получить, если центральный банк будет учитывать гетерогенность регионов при принятии решений. В то же

время по мере развития денежной и финансовой интеграции между регионами такие выгоды могут стать менее значимыми.

Поскольку ДКП, как правило, ориентируется на общенациональную цель, которая прописана в мандате, учет региональных особенностей требует дополнительных обоснований. Так, представители территориальных отделений центрального банка лучше осведомлены о ситуации в регионе, поэтому они могут обладать информацией, которая еще не отражена в статистике². Учет большего количества информации создает возможность для более точного анализа, прогноза траекторий показателей и различных сценариев. По мнению М. Жемкова, такое понимание необходимо для проведения более качественной информационной политики, которая является одним из инструментов в процессе закоривания ожиданий [7].

Ко второй стратегии относится использование индикаторов, агрегирующих информацию из регионов по определенному алгоритму. Функция реакции монетарной политики может быть устроена таким образом, чтобы ориентироваться не только на инфляцию, но и, например, на показатели экономической активности (смешанное таргетирование), либо учитывать региональные особенности. В настоящее время страны, таргетирующие инфляцию, ориентируются на индекс потребительских цен страны или валютного союза, который представляет собой взвешенное значение индексов потребительских цен в регионах. Такими весами могут быть, например, нормированный к совокупности размер экономики или доля численности населения региона в стране. Однако в данном случае возникает проблема. Например, есть один регион, в котором численность населения высокая, соответственно у данного региона будет большой вес в общем индексе цен. Тогда есть риск, что монетарная политика может быть в большей степени направлена на сглаживание колебаний в данном регионе. Работа П. Алагидеде и соавторов посвящена возможности объединения западных африканских стран во вторую общую валютную зону (West African Monetary Zone (WAMZ) — Гамбия, Гана, Гвинея, Нигерия и Сьерра-Леоне) помимо уже существующего Западноафриканского экономического и валютного союза [8]. В таком союзе большой вес может занимать Нигерия, у которой инфляция более низкая и более волатильная относительно других, что может «навредить» маленькой по размеру Сьерра-Леоне, в которой инфляция, напротив, устойчиво высокая. Авторы предлагают подумать о назначении оптимальных весов для стран — участников потенциального валютного союза.

² Новак А., Шульгин А. Указ. соч.

В теории изменение весов может повысить качество проводимой ДКП. Можно предполагать, что, чем больше регион теряет благосостояния от колебаний инфляции, тем больший вес данному региону необходимо устанавливать. В исследовании Д. Браголи отмечается, что больший вес необходимо присваивать тем регионам, где несовершенства проявляются сильнее [9]. Однако такой подход усложняется большим количеством факторов, создающих асимметричность реакций, информацией о которых центральный банк может и не обладать.

К одним из первых работ, освящающих данную проблематику, относятся труды К. Аоки [10], П. Бениньо и соавторов [11]. К. Аоки разработал модель, в которой экономика разделена на два сектора: с гибкими ценами и с жесткими ценами. Автор делает вывод о том, что оптимальная монетарная политика будет заключаться в ориентации только на инфляцию жестких цен. Если центральный банк стабилизирует инфляцию жестких цен на определенном уровне, то этого будет достаточно для достижения цели по совокупной инфляции. П. Бениньо с соавторами исследовали оптимальные правила для валютного союза и пришли к выводу о том, что объединившиеся страны теряют часть своего перманентного потребления. Однако если центральный банк будет использовать информацию из регионов при принятии решений, региональные потери сократятся. Авторы предлагают использовать агрегирующие веса регионов по-другому, а именно скорректировать их на степень жесткости цен, придавая регионам с большей номинальной жесткостью больший вес, так как они больше страдают от инфляционных колебаний. Д. Браголи также анализирует возможность альтернативных весов регионов в агрегированном индексе в зависимости от их номинальной жесткости [9]. К своему исследованию автор добавляет еще один фактор региональной асимметричности — степень конкуренции: чем выше в регионе уровень конкуренции, тем меньше возможность у фирм сохранять цены неизменными (жесткость ниже) и тем гибче будет реакция на изменения монетарной политики. В таком случае высокая номинальная жесткость подразумевает низкий уровень конкуренции и более низкий вес в общем индексе, что противоположно выводам К. Аоки [10] и П. Бениньо [11].

Кроме того, ряд работ посвящены идее, согласно которой качество монетарной политики может быть улучшено при помощи более точного прогноза эффектов ДКП на региональные показатели через оценку степени инерционности показателей. По мнению П. Анджелини и др. [12], П. Алагидеде и др. [8], если показатели в регионах полностью назадсмотрящие, то центральному банку необходимо учитывать

неоднородность при принятии решений, поскольку в таком случае только накопленные изменения процентных ставок в прошлые периоды могут сдвинуть инфляцию в нужном направлении. Чем более значения переменных впередсмотрящие, тем в большей степени монетарная политика может игнорировать асимметричность эффектов в регионах, поскольку даже небольшое устойчивое изменение в процентной ставке приведет к значительному и немедленному изменению текущей инфляции. Дж. Ли приходит к выводу о том, что ДКП значительно улучшается при учете неоднородности регионов, а эффект тем выше, чем выше доля инерционности показателей [13].

Вместе с тем П. Бениньо и Дж. Лопес-Салидо учитывают в своей работе степень жесткости цен и назадсмотрящую компоненту ожиданий фирм и приходят к выводу о том, что только для некоторых вариантов калибровки модели учет региональных особенностей в весах может улучшить немного политику, однако результат не настолько значителен, чтобы на его основании предлагать ЕЦБ отказаться от таргетирования взвешенного стандартным образом показателя [14].

В свою очередь Д. Браголи и др. показывают, что присвоение более высоких весов регионам или секторам с высокой степенью номинальной жесткости не может являться оптимальной политикой [9]. Оптимальные веса для регионов или секторов необходимо устанавливать с учетом сложных взаимодействий между степенью жесткости цен, размером экономики и распределением шоков внутри регионов. Более сложное правило обеспечивает существенный прирост благосостояния по сравнению с режимом чистого таргетирования инфляции, который взвешивает каждый региональный уровень инфляции в соответствии с размером экономик регионов.

Третья стратегия заключается в использовании мнений региональных представителей монетарных властей. Предполагается, что региональный представитель, который лучше осведомлен о ситуации на месте, может предлагать уровень ключевой ставки, которая соответствовала бы экономической ситуации в конкретной области. Однако данный подход может повлечь за собой стратегическое поведение некоторых голосующих участников. В литературе существует немало примеров, иллюстрирующих такую проблему. В США и еврозоне широко изучена тема ориентированности лиц, принимающих решение по общенациональной ДКП, на ситуацию в своем регионе. Так, Э. Мид, Д. Шитс показывают, что президенты Банков ФРС большее внимание уделяют безработице

собственного региона, чем данному показателю по США в целом [15]. Стоит отметить, что подобное смещение существенно не меняет решение по ставке процента. Б. Хайо и П.Г. Меон при помощи косвенных расчетов оценили, что каждый член Управляющего совета ЕЦБ голосует исходя из интересов своей страны, а не еврозоны в целом, что противоречит мандату ЕЦБ [16].

В статье отечественных авторов А. Новак и А. Шульгина разработано две модели с принципиально разными подходами — региональная и федеральная³. Региональный подход: регион представляет собой единственную территорию, использующую национальную валюту, что предполагает существование одного региона России (например, Приволжский федеральный округ, ПФО) и центрального банка, принимающего решение по ставке исходя из экономической ситуации только в данном регионе, остальные игнорируются, как если бы ПФО был отдельной страной. С одной стороны, отсутствие в модели остальных регионов России не позволяют учесть взаимодействие между ними и межрегиональную конвергенцию цен. С другой — данный подход исключает стратегическое поведение региональных представителей центрального банка.

Таким образом можно рассмотреть каждый из регионов России и предложить решение по ставке, оптимальное для каждого конкретного региона. Решение по России в целом будет средневзвешенным значением по всем регионам. Федеральный подход — стандартная версия модели, в которой Россия состоит из нескольких регионов. Решение по ставке принимается на основе информации по стране в целом, монетарная политика оптимизируется на основе агрегированных данных. Авторы приходят к выводу о том, что оба подхода имеют информационные искажения: региональная модель преувеличивает значимость канала валютного курса и заставляет центральный банк реагировать на шоки сильнее, чем это необходимо, федеральная — преувеличивает инерционность и не способна различать источники шоков. Предполагается, что комбинация данных подходов имеет потенциал для улучшения качества ДКП.

На текущий момент существуют и активно разрабатываются гибкие инструменты, которые дают возможность проводить анализ и прогнозирование региональной асимметричности и учитывать ее влияние при принятии решений по ДКП. К ним относятся полуструктурные модели,

³ Новак А., Шульгин А. Указ. соч.

позволяющие проследить, как шоки, произошедшие в одном регионе, передаются другим, как регионы реагируют на общие шоки и какой должна быть реакция со стороны центрального банка. Пример похожей модели представлен в работе А. Нелюбиной [17]. Такой подход, с одной стороны, учитывает гетерогенность регионов и их взаимосвязь между собой, а с другой — позволяет центральному банку принимать решения для монетарного союза в целом и не допускать рисков возникновения стратегического поведения.

Рекомендации по формированию бюджетно-налоговой политики с учетом дифференциации регионов

Большинство экономистов сходятся во мнении о ключевой роли монетарной политики в процессе стабилизации экономики. Однако ДКП может сталкиваться с препятствиями, которые снижают ее эффективность. Так, экономика может оказаться в ситуации ловушки ликвидности, когда процентные ставки находятся на околонулевом уровне, что ограничивает их дальнейшее снижение. Также страны, объединенные в валютный союз или регионы внутри страны, не имеют возможности проведения независимой ДКП, полагают Э. Фархи и И. Вернинг [18]. Основным инструментом в таком случае является регулирование со стороны бюджетно-налоговой политики. Инструменты фискальной политики, которая должна быть согласована с монетарной, могут способствовать снижению последствий региональной асимметричности. Следует уточнить, что бюджетно-налоговая политика может проводиться на уровне страны в целом или на региональном уровне (на уровне отдельного региона внутри страны или на уровне страны внутри монетарного союза для еврозоны, Западноафриканского экономического и валютного союза). Национальная бюджетно-налоговая политика может быть, как эндогенно, так экзогенно-заданной для региона, в то время как региональная — эндогенно-заданной.

Большое количество исследований, посвященных моделированию региональной фискальной политики, способной снизить асимметричные эффекты от монетарной, было проведено на примере еврозоны. Это логично, поскольку она состоит из стран, объединенных в единый монетарный союз, но не обладает общей бюджетно-налоговой политикой. С одной стороны, выводы из данных работ следует брать во внимание, так как в большинстве своем они строятся на теоретических и эмпирических моделях, предпосылки которых ничем не отличаются от моделирования регионов внутри страны. С другой стороны, необходимо помнить о том, что фискальная политика страны из состава еврозоны, как правило, может быть

более гибкой с точки зрения выбора инструментов, чем политика отдельно взятого региона внутри страны.

В работе Дж. Гали и Т. Моначелли рассматривается проблема взаимодействия денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик для еврозоны [19]. В этих странах монетарную политику проводит центральный банк, который устанавливает уровень процентной ставки для всех стран, фискальная политика реализуется индивидуально в каждой стране через выбор уровня государственных расходов. В работе делается вывод о том, что оптимальной является ДКП, которая стабилизирует инфляцию для валютного союза в целом и не реагирует на индивидуальные шоки стран. Если происходит индивидуальный страновой шок производительности, условия торговли между странами изменяются. В таком случае фискальная политика должна выполнять стабилизирующую функцию в данной стране, регулируя уровень госрасходов. При этом бюджетно-налоговая политика способна смягчить последствия шоков не только со стороны предложения, но и со стороны спроса. Кроме того, побочным эффектом региональных расходов может быть улучшение благосостояния через увеличение доходов и потребления самых бедных слоев населения [18].

Ученые К.Дж. Эрцег, Дж. Линде разрабатывают модель, в которой делят всю еврозону на два региона: юг и север [20]. В одном варианте модели существует «Большой юг», его ВВП всего вдвое ниже, чем ВВП Севера. В альтернативном варианте модели существует «Маленький юг», ВВП которого составляет очень маленькую долю от ВВП севера. На основе сравнения результатов двух моделей авторы анализируют последствия сокращения государственных расходов на юге. Снижение госрасходов для небольшой по весу ВВП территории более существенное с точки зрения сокращения совокупного потребления, чем для крупной территории. Это объясняется тем, что ДКП не будет реагировать на спад экономики в одном маленьком регионе. К примеру, согласно теории оптимальной валютной зоны, для небольшой страны, такой как Португалия, было бы лучше, если бы она сокращала расходы одновременно со своими более крупными соседями. Однако если спад происходит в крупном регионе, «Большом юге», монетарная политика может ответить на это снижением ставки. В таком случае на севере может произойти расширение экономической активности.

Вместе с тем в некоторых работах ставится под сомнение эффективность политики госрасходов с точки зрения сокращения эффектов, производимых региональной неоднородностью. В литературе образовался консенсус

относительно того, что инфляционные различия между регионами могут быть сокращены при помощи региональной бюджетно-налоговой политики, однако не всегда следует концентрироваться именно на госрасходах. Так, Э. Фархи и И. Вернинг оценивают мультипликатор таких расходов и приходят к выводу о том, что он меньше единицы [18]. Расходы из регионального бюджета ускоряют инфляцию товаров, произведенных внутри региона, что приводит к потере их конкурентоспособности среди остальных регионов. Следовательно, частные расходы снижаются.

Другим важным инструментом, на котором могут сконцентрироваться органы власти, выступают налоги на доходы от труда. Например, М. Дуарте и А. Вольман исследуют данную проблематику при помощи модели DSGE⁴, в которой единая монетарная зона разделена на два региона [21]. Существует два сектора в каждой из экономик: торгуемые и неторгуемые блага. Инфляция в регионах, исходя из этой предпосылки, может различаться по двум причинам: (1) отклонение темпов роста цен от закона единой цены для торгуемых благ, (2) отклонение темпов роста цен неторгуемых благ, которые зависят от производительности в данном секторе. Монетарная политика будет общей для двух регионов, фискальная — разной. В модели существуют шоки производительности, которые, согласно расчетам авторов, значимо влияют на различия инфляции между регионами и шоки государственных расходов, которые влияют незначительно. Так как сила влияния госрасходов небольшая, у бюджетно-налоговой политики появляются стимулы воздействовать на инфляционный дифференциал через изменение располагаемых зарплат. В результате исследования было обнаружено, что если инфляция в регионе выше, чем в стране, то снижение налога с дохода от труда в регионе способно сократить эту разницу. Напротив, если инфляционный дифференциал отрицательный, то необходимо увеличение налога для снижения дифференциала.

Поскольку регионы связаны между собой торговыми потоками, региональная фискальная политика, влияющая на уровень инфляции в одном регионе, может косвенно повлиять и на инфляцию в другом. Как следствие, фискальная политика второго региона также способна отреагировать на это изменение. В своей работе А. Акконсия делает противоречащий данному вывод о том, что шоки госрасходов в одном регионе не влияют на экономическую активность в других [22].

Для сокращения различий в регионах необходимо определение параметров налогового регулирования трудовых доходов. При выборе оптимальной

⁴ Динамическое стохастическое общее равновесие (англ. Dynamic Stochastic General Equilibrium).

налоговой ставки органам, проводящим бюджетно-налоговую политику, следует искать баланс между двумя эффектами: с одной стороны, такие налоги воздействуют на региональные цены, и, следовательно, на инфляцию, с другой — налоги на доходы от труда могут искажать решения домашних хозяйств об объеме потребления и производства, что может приводить к неэффективному перераспределению ресурсов. Е. Паппа отмечает, что как государственные расходы, так и налоги на доходы от труда могут способствовать снижению волатильности региональных переменных [23].

Согласно теории оптимальной валютной зоны Р. Манделла, если бизнес-циклы в регионах не согласованы, единая монетарная зона может достичь оптимальности, в случае обладания рядом стабилизаторов, в их числе общая федеральная бюджетно-налоговая политика, которая распределяет трансферты между регионами [24]. Такие крупные федерации, как США, Канада и Великобритания способны успешно нивелировать порядка 80% негативных эффектов от индивидуальных шоков, происходящих внутри их регионов за счет наличия единой федеральной бюджетной системы и интеграции финансовых рынков регионов. Еврозона не обладает единой фискальной политикой, кроме того, финансовая интеграция в ней ниже, поэтому она может нивелировать только 50% негативных эффектов от индивидуальных страновых шоков, утверждают М. Дмитриев и Дж. Ходденбах [25].

В связи с этим возникает вопрос об оптимальной схеме трансфертов из федерального бюджета в региональные. В работе М. Дмитриева, Дж. Ходденбаха показано, что оптимальной считается политика, направленная одновременно на поддержание занятости и потребления в регионах [25]. Для определения размера трансфертов в каждом регионе суммируется занятость и потребление с определенными весами, которые зависят от степени открытости экономики региона. Если степень открытости низкая, то потребительские доходы тратятся в основном на товары, произведенные внутри региона, поэтому трансферты, направленные в него, будут стимулировать спрос на рабочую силу. Тогда больший вес при определении размера трансфертов придается потреблению. Если степень открытости высокая, то большая часть потребительских расходов тратится на импортные товары. Тогда большее внимание при определении размера трансфертов следует уделять рынку труда. В целом федеральные трансферты более эффективны в тех регионах, где степень открытости экономики низкая, поскольку они способствуют производству и потреблению местных товаров.

В работе М.П. Эверса рассматривается возможность создания новых единых фискальных правил с автоматическими механизмами стабилизации для еврозоны [26]. Автор предлагает сравнить разные варианты правил для распределения трансфертов между регионами в единой монетарной зоне с целью предотвратить последствия индивидуальных шоков, происходящих в них. Четыре разных опции правил распределения предполагают таргетирование (1) региональных различий в номинальных ВРП, (2) потребительских расходов, (3) доходов от труда и (4) фискальных дефицитов. Единственным вариантом, который способен снизить амплитуду циклических колебаний потребления в регионе (в результате реакций на индивидуальные шоки) является правило таргетирования фискальных дефицитов. Цена снижения волатильности заключается в том, что средний уровень выпуска, потребления, капитала и труда также сокращаются. Соответственно, снижается общее благосостояние региона и монетарного союза в целом. Таргетирование номинальных ВРП в регионах тоже уменьшает благосостояние. Таргетирование доходов от труда или потребительских расходов, напротив, приносит максимальные выгоды для благосостояния: увеличиваются средние уровни выпуска, потребления, капитала и досуга в регионах, но также не без негативных последствий — увеличивается амплитуда колебаний выпуска, инвестиций и занятости в деловом цикле. Авторы приходят к выводу о том, что оптимальным правилом является комбинация этих двух опций: таргетирование доходов от труда и потребительских расходов, причем больший вес должен быть присвоен доходам. Это может способствовать эффективному распределению факторов производства.

Интересно отметить, что в еврозоне есть некоторые элементы фискальной координации, например, подписанные соглашения, в которых установлены допустимые размеры госдолгов (вместе с тем их удается соблюдать всего нескольким странам союза). Однако союз не обеспечивает перераспределение трансфертов. Существует мнение, что еврозона не может существовать без европейской фискальной политики, поскольку необходим инструмент для стабилизации стран после макроэкономических шоков (в том числе монетарных).

Идея образования общестрановой федеральной бюджетной политики обсуждается довольно давно, рассматриваются различные варианты моделирования такой политики. Создание единой фискальной системы может способствовать увеличению благосостояния монетарного союза. При этом чем больше асимметричная реакция на шоки от проведения единой ДКП, тем выше будет выигрыш от создания федеральной бюджетно-

налоговой политики. Например, потребление в странах в таком случае может увеличиться на 2,8—4,6%, как показывает в своем исследовании Г. Понятовский [27]. Однако широко распространен аргумент о том, что в долгосрочной перспективе перераспределение будет порождать победителей и проигравших, то есть образуются страны-доноры и страны-получатели, что может вызвать неприятие такой системы странами-донорами [21]. Например, Л. Ферстеген, А.С. Мейдам показали, что трансфертный механизм эффективен для стабилизации экономики в южных странах, но эффект для благосостояния еврозоны в целом отрицательный [28].

В работе Э. Фархи, И. Вернинга также подтверждается значимость расходов «извне», из общенационального бюджета или других регионов (стран), в частности экзогенно-заданных федеральных трансфертов, когда, например, их целью является проведение каких-либо национальных проектов, а не поддержание экономической активности региона в период кризиса [18]. В краткосрочной перспективе подобные положительные трансферты могут ускорить экономическую активность данного региона. Так, в США военные расходы, производимые в конкретном регионе, финансируются за счет страны в целом, что оказывает положительное влияние на выпуск штата. Мультипликаторы таких трансфертов обычно существенно превосходят единицу.

Единая бюджетно-налоговая политика на уровне страны или валютного союза всегда сталкивается с поиском баланса между государственным и региональным уровнями политики. Работа А. Юшкова посвящена механизму фискальной децентрализации и ее позитивным и негативным последствиям для регионов и страны в целом [29]. Фискальная децентрализация — это концепция, в рамках которой обязанности и права устанавливать, взимать налоги и самостоятельно определять направления расходов передаются от федерального к местным уровням. Фискальный федерализм — более общая концепция, предполагающая вертикальную структуру с распределением доходов и расходов между разными уровнями бюджетно-налоговых органов и системой межбюджетных трансфертов.

Таким образом, фискальная децентрализация является механизмом фискального федерализма и может рассматриваться как необходимое условие последнего, поскольку в вертикальной структуре нет смысла без определенного уровня децентрализации. К положительным эффектам расширения фискальной децентрализации автор относит возможность повышения эффективности предоставления общественных благ и

перераспределения ресурсов внутри региона. Местные органы власти, которые лучше осведомлены о потребностях региональных экономических агентов и имеют опыт в предоставлении соответствующих благ, могут производить эти блага с меньшими издержками. Однако чрезмерная фискальная децентрализация порождает негативные последствия в определенных случаях. Например, в периоды кризисов стабилизация экономики на макроуровне затруднительна, поскольку у федерального органа власти нет для нее достаточных ресурсов, а у региональных могут быть разные или часто противоречивые приоритеты. Кроме того, ресурсы в такой системе могут быть неравномерно распределены между регионами, что может привести к банкротству самых бедных территорий [29].

В исследовании А.В. Божечковой и соавторов анализируется взаимосвязь между федеральными трансфертами и налоговыми доходами регионов России в 2001–2015 гг. [30]. Показано, что после мирового финансового кризиса перераспределение доходов от более богатых к более бедным регионам стало более эффективным. В работе А. Юшкова также отмечается эффективность федеральных трансфертов [29]. Автор показал, что фискальная децентрализация расходов в России негативно влияет на экономический рост в регионе, тогда как трансферты из федерального бюджета — положительно.

Этот результат может объясняться тем, что у регионов недостаточно собственных ресурсов на финансирование проектов, способствующих экономическому росту, поэтому и нет стимулов на повышение их эффективности. А.А. Храмченко показывает, что для повышения эффективности расходов региональных бюджетов требуется благоприятный инвестиционный климат и благоприятная инвестиционная конъюнктура региона [31]. Автор приводит в пример успешный опыт развития и формирования инвестиционных бюджетов и бюджетной политики некоторых регионов — Краснодарского края, Калужской и Нижегородской областей.

Исследования взаимоотношения бюджетно-налоговой политики и инфляции в регионах России не получили широкого распространения. Следует отметить работу по схожей тематике, а именно исследование М. Эллера и др. о влиянии фискальной политики на колебания делового цикла регионов [32]. В ней делается вывод о том, что по крайней мере на анализируемом периоде (2000–2009 гг.) бюджетно-налоговая политика в России скорее создавала дополнительные шоки, а не амортизировала их. Экономический выпуск в регионах в результате фискальной политики

становился еще более волатильным. Кроме того, влияние доходов от продажи нефти на экономику меняется со временем. Доходы от нефти в периоды, когда цены на нее растут, снижают волатильность выпуска. Все регионы одинаково чувствительны к изменениям цен на ресурсы, что может косвенно свидетельствовать о значительной степени успешности перераспределения доходов между регионами. Вместе с тем до 2008 г. стабильно высокие цены на нефть способствовали перегреву экономики. В целом авторы приходят к выводу о важности поддержания сбалансированности бюджетов на региональном уровне в целях снижения колебаний делового цикла в регионах.

Дополнительные меры, направленные на смягчение последствий асимметричных эффектов монетарной политики на уровне регионов

Асимметричность шоков обнаруживается, поскольку регионы обладают рядом особенностей, из-за которых трансмиссионные механизмы работают по-разному. Некоторые фундаментальные факторы изменить невозможно, например, географическое расположение или климат. На другие можно повлиять с помощью политики. Основным в данном случае подходом является увеличение значения национальных факторов и снижение региональных, которые порождают различия. Одной из часто встречающихся причин гетерогенности являются отличия в отраслевой специализации регионов. С этой точки зрения в регионах необходимо проводить программы, которые могли бы содействовать оживлению активности в отстающих секторах экономики.

Регионы, расположенные рядом, реагируют на шоки ДКП схожим образом, поскольку они более тесно связаны торговыми потоками. Чем ближе регионы расположены к административным центрам, тем больше коррелированы темпы роста цен в них и чем дальше регион от остальных, тем выше у него могут быть издержки торговли, полагает А. Кириллов [33]. Усиление торговых связей (например, в рамках программ по импортозамещению) может сблизить циклические колебания между торгующими регионами. В работе Ю.Н. Перевышина и соавторов отмечается, что наличие региональной ценовой гетерогенности необходимо учитывать при оценке проектов, направленных на развитие логистической инфраструктуры между регионами [34]. Такие меры могут способствовать снижению издержек торговли и, как следствие, выравниванию цен и покупательной способности на территории.

Кроме того, асимметричность инфляции на региональном уровне может создать проблемы с доступностью кредитов в некоторых территориях через влияние на желание экономических агентов брать займы. Единая ДКП может еще больше увеличивать разрыв в благосостоянии домохозяйств [8]. Авторы предлагают рекомендации для разных видов политик. Во-первых, с точки зрения монетарной политики, необходимо субсидирование процентных ставок при определенных условиях. Во-вторых, с точки зрения бюджетно-налоговой политики следует вводить разные ставки налогов для разных домохозяйств. В-третьих, можно вводить ограничения на верхние значения цен. В данном случае первые две рекомендации, хотя и могут создать некоторые проблемы и эффективность их нужно оценивать, в целом подходят для применения, однако последняя не является элементом рыночной экономики и может привести к существенным проблемам с дефицитом товаров.

Для России, помимо прочего, актуальна тема повышения инвестиционной привлекательности некоторых регионов. А. Юшков [29] и А. Храмченко [31] полагают, что такая мера необходима в первую очередь для увеличения эффективности расходования федеральных и региональных бюджетов, которые являются одним из инструментов сглаживания асимметричности эффектов в регионах для общей монетарной политики. Кроме того, в долгосрочной перспективе инвестиции в относительно медленно развивающиеся регионы способны привести к некоторой конвергенции бизнес-циклов между территориями.

Существует большое количество литературы, предлагающей способы оценки и меры для повышения инвестиционной привлекательности регионов России (например, исследования А. Бабанова [35], О. Сабинова [36] и др.). Одни меры в большей степени направлены на повышение потенциала региона, другие — на снижение рисков. К некоторым основным факторам авторы относят следующие: снижение государственного регулирования, переориентацию на политику стимулирования; повышение количества проектов государственно-частного партнерства; переход к кластерному подходу — ориентацию скорее не на отрасли, а на регионы; упрощение процедур оформления взаимоотношений между инвесторами и органами власти; комплекс мер по борьбе с преступностью, в том числе коррупцией; создание благоприятного имиджа региона, основанного на примерах реализованных инвестиционных проектов; повышение квалификации кадров, уровня образования населения.

Кроме того, существуют меры, предполагающие изменения со стороны предложения труда. Структурные реформы в данной области могут также способствовать сближению бизнес-циклов между регионами. Так, в публикации Б. Козиара предлагается разработка и реализация мер, способствующих увеличению мобильности рабочей силы, например, программа Эразмус по обмену студентами и преподавателями между учебными заведениями стран еврозоны.

Заключение

Итак, анализ существующей теоретической и эмпирической литературы за последние годы позволяет заключить, что игнорирование асимметричности эффектов монетарной политики на региональном уровне может привести к потерям благосостояния экономических агентов. Анализ и прогнозирование на основе общей агрегированной информации не позволяет выявлять источники произошедших шоков. Центральному банку необходимо учитывать региональную информацию при подготовке материалов для принятия решений по ключевой ставке. Учет большего количества информации создает возможность для более точного анализа, прогноза траекторий показателей и различных сценариев. Кроме того, понимание текущих и будущих тенденций в регионах необходимо для проведения более качественной информационной политики, которая является важным инструментом в процессе закоривания ожиданий.

Подход, предполагающий изменение весов регионов в общей потребительской корзине для того, чтобы сгладить потери благосостояния экономических агентов некоторых регионов от инфляционных колебаний, усложняется большим количеством факторов, создающих асимметричность реакций, информацией о которых центральный банк может и не обладать. Подход, в котором региональные представители предлагают уровень ключевой ставки, оптимальный для своего региона, обладает рядом недостатков, в частности речь идет о риске возникновения стратегического поведения или переоценки влияния некоторых трансмиссионных механизмов. Применение современных и гибких инструментов, позволяющих анализировать региональную неоднородность и учитывать ее влияние, дает возможность, с одной стороны, учитывать гетерогенность регионов и их взаимосвязь между собой, а с другой — принимать решение для монетарного союза в целом и не допускать риски возникновения стратегического поведения.

Если бизнес-циклы в регионах не согласованы, то единая монетарная зона может достичь оптимальности при условии, что будет обладать рядом стабилизаторов, в их числе находится общая федеральная бюджетно-налоговая политика, которая распределяет трансферты между регионами. Такая политика способна привести неоднородные бизнес-циклы к конвергенции и снизить асимметричность эффектов монетарной политики.

Трансферты из федеральных бюджетов являются более эффективными, чем региональная бюджетно-налоговая политика. Фискальная децентрализация расходов в России негативно влияет на экономический рост в регионе, тогда как трансферты из федерального бюджета — положительно. У регионов недостаточно собственных ресурсов на финансирование проектов, способствующих экономическому росту, поэтому и нет стимулов на повышение их эффективности. Для повышения эффективности расходов региональных бюджетов требуются меры, направленные на создание инвестиционной привлекательности регионов.

В России бюджетно-налоговая политика может создавать дополнительные шоки, а не амортизировать их. Экономический выпуск в регионах в результате фискальной политики может становиться еще более волатильным. Это связано с высоким влиянием нефтяных доходов, динамика которых зависит от внешних факторов. Смягчить данную проблему можно при помощи увеличения доли несырьевых доходов в федеральном бюджете.

Кроме того, проекты, направленные на развитие логистической инфраструктуры между регионами, могут способствовать снижению издержек торговли и, как следствие, выравниванию цен и покупательной способности. Также необходимо создавать проекты, направленные на увеличение мобильности рабочей силы, в том числе высоко квалифицированной, между регионами.

Список литературы

1. Cristadoro R., Saporito G., Venditti F. Forecasting Inflation and Tracking Monetary Policy in the Euro Area: Does National Information Help? *Empirical Economics*, 2013, vol. 44, pp. 1065–1086. URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-012-0572-6>
2. Capolongo A., Pacella C. Forecasting Inflation in the Euro Area: Countries Matter! *Empirical Economics*, 2021, vol. 61, pp. 2477–2499. URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01959-4>
3. Bräuning C., Fendel R. National Information and Euro Area Monetary Policy: A Generalized Ordered Choice Approach. *Empirical Economics*, 2018, vol. 54, pp. 501–522. URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-017-1238-1>
4. Jondeau E., Sahuc J.-G. Optimal Monetary Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area with Cross-Country Heterogeneity. *International Journal of Central Banking*, 2008, vol. 4, no. 2, pp. 23–72. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb08q2a2.pdf>
5. Bouvet F., King S. Do National Economic Shocks Influence European Central Bank Interest Rate Decisions? The Impact of the Financial and Sovereign Debt Crises. *Journal of Common Market Studies*, 2013, vol. 51, iss. 2, pp. 212–231. URL: <https://doi.org/10.1111/jcms.12001>
6. Brissimis S.N., Skotida I. Optimal Monetary Policy in the Euro Area in the Presence of Heterogeneity. *Journal of International Money and Finance*, 2008, vol. 27, iss. 2, pp. 209–226. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.12.007>
7. Жемков М.И. Региональные эффекты таргетирования инфляции в России: факторы неоднородности и структурные уровни инфляции // Вопросы экономики. 2019. № 9. С. 70—89. URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-9-70-89>
8. Alagidede P., Coleman S., Cuestas J.C. Inflationary Shocks and Common Economic Trends: Implications for West African Monetary Union Membership. *Journal of Policy Modeling*, 2012, vol. 34, iss. 3, pp. 460–475. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.10.001>
9. Bragoli D., Rigon M., Zanetti F. Optimal Inflation Weights in the Euro Area. *International Journal of Central Banking*, 2016, vol. 12, no. 2, pp. 357–383. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb16q2a8.pdf>

10. Aoki K. Optimal Monetary Policy Responses to Relative-Price Changes. *Journal of Monetary Economics*, 2001, vol. 48, iss. 1, pp. 55–80.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00069-1](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00069-1)
11. Benigno P. Optimal Monetary Policy in a Currency Area. *Journal of International Economy*, 2004, vol. 63, iss. 2, pp. 293–320.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00055-2](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00055-2)
12. Angelini P., Del Giovane P., Siviero S., Terlizzese D. Monetary Policy in a Monetary Union: What Role for Regional Information? *International Journal of Central Banking*, 2008, vol. 4, no. 3, pp. 1–28.
URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb08q3a1.pdf>
13. Lee J. Evaluating Monetary Policy of the Euro Area with Cross-Country Heterogeneity: Evidence from a New Keynesian Model. *Economic Systems*, 2009, vol. 33, iss. 4, pp. 325–343.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2009.08.004>
14. Benigno P., Lopez-Salido J.D. Inflation Persistence and Optimal Monetary Policy in the Euro Area. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2006, vol. 38, no. 3, pp. 587–614. URL: <https://doi.org/10.1353/mcb.2006.0038>
15. Meade E.E., Sheets D.N. Regional Influences on FOMC Voting Patterns. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2005, vol. 37, no. 4, pp. 661–677.
URL: <https://doi.org/10.1353/mcb.2005.0047>
16. Hayo B., Méon P.-G. Behind Closed Doors: Revealing the ECB's Decision Rule. *Journal of International Money and Finance*, 2013, vol. 37, pp. 135–160. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.06.005>
17. Нелюбина А. Прогнозирование региональных показателей на основе квартальной прогнозной модели // Деньги и кредит. 2021. Т. 80. № 2. С. 50–75. URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.202102.50>
18. Farhi E., Werning I. Chapter 31 – Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions. *Handbook of Macroeconomics*, 2016, vol. 2, pp. 2417–2492. URL: <http://hdl.handle.net/1721.1/72555>
19. Gali J., Monacelli T. Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union. *Journal of International Economics*, 2008, vol. 76, iss. 1, pp. 116–132.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2008.02.007>
20. Erceg C.J., Lindé J. Asymmetric Shocks in a Currency Union with Monetary and Fiscal Handcuffs. *International Finance Discussion Papers (IFDP)*, 2010, no. 1012, 58 p.
URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2010/1012/ifdp1012.pdf>

21. *Duarte M., Wolman A.L.* Fiscal Policy and Regional Inflation in a Currency Union. *Journal of International Economics*, 2008, vol. 74, iss. 2, pp. 384–401. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.07.002>
22. *Acconcia A., Corsetti G., Simonelli S.* Mafia and Public Spending: Evidence on the Fiscal Multiplier from a Quasi-Experiment. *The American Economic Review*, 2014, vol. 104, no. 7, pp. 2185–2209. URL: <https://doi.org/10.1257/aer.104.7.2185>
23. *Pappa E.* The Unbearable Tightness of Being in a Monetary Union: Fiscal Restrictions and Regional Stability: A Monograph. *IGIER Working Paper*, 2004, no. 294, 25 p. URL: <http://eprints.lse.ac.uk/id/eprint/510>
24. *Kletzer K., von Hagen J.* Chapter 2 – Monetary Union and Fiscal Federalism. In: Ch. Wyplosz (ed.), *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*. Cambridge University Press, 2001, pp. 17–39. URL: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199245314.003.0002>
25. *Dmitriev M., Hoddenbagh J.* Optimal Fiscal Transfers in a Monetary Union. *Journal of International Economics*, 2019, vol. 117, pp. 91–108. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2019.01.003>
26. *Evers M.P.* Federal Fiscal Transfer Rules in Monetary Unions. *European Economic Review*, 2012, vol. 56, iss. 3, pp. 507–525. URL: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2011.12.002>
27. *Poniatowski G.* Fiscal Federalism in the EMU. *Journal of Management and Financial Sciences*, 2015, vol. 22, iss. 4, pp. 21–32.
28. *Verstegen L., Meijdam A.C.* The Effectiveness of a Fiscal Transfer Mechanism in a Monetary Union: A DSGE Model for the Euro Area. *CentER Discussion Paper Series*, 2016, vol. 2016-023, 79 p. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2798617>
29. *Yushkov A.* Fiscal Decentralization and Regional Economic Growth: Theory, Empirics, and the Russian Experience. *Russian Journal of Economics*, 2015, vol. 1(4), pp. 404–418. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.004>
30. *Божечкова А.В., Мамедов А.А., Синельников-Мурылев С.Г., Турунцева М.Ю.* Стабилизационные свойства трансфертов, выделяемых регионам России из федерального бюджета // Журнал Новой экономической ассоциации. 2018. № 4. С. 61 – 83. URL: <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-40-4-3>

31. Храмченко А.А., Терземан О.И., Данилов И.В. Актуальные проблемы в сфере бюджетной политики РФ // Вестник Академии знаний. 2021. № 45. С. 427—432. URL: <https://doi.org/10.24412/2304-6139-2021-11398>
32. Eller M., Fidrmuc J., Fungáčová Z. Fiscal Policy and Regional Output Volatility: Evidence from Russia. *Regional Studies*, 2016, vol. 50, iss. 11, pp. 1849–1862. URL: <https://doi.org/10.1080/00343404.2015.1064884>
33. Кириллов А.М. Инфляция цен на продовольственные товары в регионах России: пространственный анализ // Пространственная экономика. 2017. № 4. С. 41—58. URL: <https://doi.org/10.14530/se.2017.4.041-058>
34. Перевышин Ю.Н., Синельников-Мурылев С.Г., Трунин П.В. Факторы дифференциации цен в российских регионах // Экономический журнал ВШЭ. 2017. Т. 21. № 3. С. 361—384. URL: <https://ej.hse.ru/2017-21-3/211109253.html>
35. Бабанов А.В. Классификация факторов, формирующих инвестиционную привлекательность региона // Экономический журнал. 2012. № 4. С. 88—95. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-faktorov-formiruyuschih-investitsionnuyu-privlekatelnost-regiona>
36. Сабиров О.Ш. К методике оценки инвестиционной привлекательности регионов // Архив научных исследований. 2020. Т. 17. № 1. URL: <https://tsue.scienceweb.uz/index.php/archive/article/download/1075/1502/>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Monetary Accommodation

REDUCING THE ASYMMETRY OF MONETARY POLICY EFFECTS AT THE REGIONAL LEVEL: A REVIEW OF FOREIGN AND RUSSIAN LITERATURE FOR 1997–2021

Alena S. NELYUBINA

Lomonosov Moscow State University (Lomonosov MSU),
Moscow, Russian Federation
Nelyubinaas1558@gmail.com
ORCID: not available

Article history:

Article No. 372/2022
Received 1 Aug 2022
Received in revised
form 25 August 2022
Accepted 8 Sept 2022
Available online
27 October 2022

JEL classification:

E32, E58, E65

Keywords: monetary
policy, heterogeneity of
regions, transmission
channels, economic
policy

Abstract

Subject. This article examines the asymmetry of the effects of monetary policy at the regional level, described in foreign and Russian scientific publications for the period from 1997 to 2021.

Objectives. The article aims to develop recommendations for economic regulators that can contribute to reducing the asymmetry of the effects of monetary policy at the regional level.

Methods. For the study, I used the methods of economic analysis, comparison, expert assessment, content analysis, scientific skepticism, and analogy.

Results. The article presents the author-developed recommendations for monetary and fiscal policies, as well as additional measures that can help reduce the asymmetry of regional reactions.

Conclusions. The analyzed publications and the author's own research show that ignoring the asymmetry of the effects of monetary policy at the regional level can cause losses in the well-being of economic agents. To enhance the efficiency of spending regional budgets, measures to create investment attractiveness of the regions are required. It is necessary to create projects aimed at developing logistics infrastructure between regions and increasing the mobility of labor, including highly qualified one.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Nelyubina A.S. Reducing the Asymmetry of Monetary Policy Effects at the Regional Level: A Review of Foreign and Russian Literature for 1997–2021. *Finance and Credit*, 2022, vol. 28, iss. 10, pp. 2338–2365.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.10.2338>

References

1. Cristadoro R., Saporito G., Venditti F. Forecasting Inflation and Tracking Monetary Policy in the Euro Area: Does National Information Help? *Empirical Economics*, 2013, vol. 44, pp. 1065–1086.
URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-012-0572-6>

2. Capolongo A., Pacella C. Forecasting Inflation in the Euro Area: Countries Matter! *Empirical Economics*, 2021, vol. 61, pp. 2477–2499.
URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-020-01959-4>
3. Bräuning C., Fendel R. National Information and Euro Area Monetary Policy: A Generalized Ordered Choice Approach. *Empirical Economics*, 2018, vol. 54, pp. 501–522. URL: <https://doi.org/10.1007/s00181-017-1238-1>
4. Jondeau E., Sahuc J.-G. Optimal Monetary Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area with Cross-Country Heterogeneity. *International Journal of Central Banking*, 2008, vol. 4, no. 2, pp. 23–72.
URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb08q2a2.pdf>
5. Bouvet F., King S. Do National Economic Shocks Influence European Central Bank Interest Rate Decisions? The Impact of the Financial and Sovereign Debt Crises. *Journal of Common Market Studies*, 2013, vol. 51, iss. 2, pp. 212–231. URL: <https://doi.org/10.1111/jcms.12001>
6. Brissimis S.N., Skotida I. Optimal Monetary Policy in the Euro Area in the Presence of Heterogeneity. *Journal of International Money and Finance*, 2008, vol. 27, iss. 2, pp. 209–226.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.12.007>
7. Zhemkov M.I. [Regional effects of inflation targeting in Russia: Factors of heterogeneity and structural inflation rates]. *Voprosy Ekonomiki*, 2019, no. 9, pp. 70–89. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2019-9-70-89>
8. Alagidede P., Coleman S., Cuestas J.C. Inflationary Shocks and Common Economic Trends: Implications for West African Monetary Union Membership. *Journal of Policy Modeling*, 2012, vol. 34, iss. 3, pp. 460–475.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jpolmod.2011.10.001>
9. Bragoli D., Rigon M., Zanetti F. Optimal Inflation Weights in the Euro Area. *International Journal of Central Banking*, 2016, vol. 12, no. 2, pp. 357–383.
URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb16q2a8.pdf>
10. Aoki K. Optimal Monetary Policy Responses to Relative-Price Changes. *Journal of Monetary Economics*, 2001, vol. 48, iss. 1, pp. 55–80.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00069-1](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00069-1)
11. Benigno P. Optimal Monetary Policy in a Currency Area. *Journal of International Economy*, 2004, vol. 63, iss. 2, pp. 293–320.
URL: [https://doi.org/10.1016/S0022-1996\(03\)00055-2](https://doi.org/10.1016/S0022-1996(03)00055-2)
12. Angelini P., Del Giovane P., Siviero S., Terlizzese D. Monetary Policy in a Monetary Union: What Role for Regional Information? *International*

- Journal of Central Banking*, 2008, vol. 4, no. 3, pp. 1–28.
URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb08q3a1.pdf>
13. Lee J. Evaluating Monetary Policy of the Euro Area with Cross-Country Heterogeneity: Evidence from a New Keynesian Model. *Economic Systems*, 2009, vol. 33, iss. 4, pp. 325–343.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2009.08.004>
14. Benigno P., Lopez-Salido J.D. Inflation Persistence and Optimal Monetary Policy in the Euro Area. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2006, vol. 38, no. 3, pp. 587–614. URL: <https://doi.org/10.1353/mcb.2006.0038>
15. Meade E.E., Sheets D.N. Regional Influences on FOMC Voting Patterns. *Journal of Money, Credit and Banking*, 2005, vol. 37, no. 4, pp. 661–677.
URL: <https://doi.org/10.1353/mcb.2005.0047>
16. Hayo B., Méon P.-G. Behind Closed Doors: Revealing the ECB's Decision Rule. *Journal of International Money and Finance*, 2013, vol. 37, pp. 135–160. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.06.005>
17. Nelyubina A. [Forecasting regional indicators based on the quarterly projection model]. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*, 2021, vol. 80, no. 2, pp. 50–75. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.31477/rjmf.202102.50>
18. Farhi E., Werning I. Chapter 31 – Fiscal Multipliers: Liquidity Traps and Currency Unions. *Handbook of Macroeconomics*, 2016, vol. 2, pp. 2417–2492. URL: <http://hdl.handle.net/1721.1/72555>
19. Gali J., Monacelli T. Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union. *Journal of International Economics*, 2008, vol. 76, iss. 1, pp. 116–132.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2008.02.007>
20. Erceg C.J., Lindé J. Asymmetric Shocks in a Currency Union with Monetary and Fiscal Handcuffs. *International Finance Discussion Papers (IFDP)*, 2010, no. 1012, 58 p.
URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/ifdp/2010/1012/ifdp1012.pdf>
21. Duarte M., Wolman A.L. Fiscal Policy and Regional Inflation in a Currency Union. *Journal of International Economics*, 2008, vol. 74, iss. 2, pp. 384–401.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2007.07.002>
22. Acconcia A., Corsetti G., Simonelli S. Mafia and Public Spending: Evidence on the Fiscal Multiplier from a Quasi-Experiment. *The American Economic Review*, 2014, vol. 104, no. 7, pp. 2185–2209.
URL: <https://doi.org/10.1257/aer.104.7.2185>

23. Pappa E. The Unbearable Tightness of Being in a Monetary Union: Fiscal Restrictions and Regional Stability: A Monograph. *IGIER Working Paper*, 2004, no. 294, 25 p. URL: <http://eprints.lse.ac.uk/id/eprint/510>
24. Kletzer K., von Hagen J. Chapter 2 – Monetary Union and Fiscal Federalism. In: Ch. Wyplosz (ed.), *The Impact of EMU on Europe and the Developing Countries*. Cambridge University Press, 2001, pp. 17–39. URL: <https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199245314.003.0002>
25. Dmitriev M., Hoddenbagh J. Optimal Fiscal Transfers in a Monetary Union. *Journal of International Economics*, 2019, vol. 117, pp. 91–108. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jinteco.2019.01.003>
26. Evers M.P. Federal Fiscal Transfer Rules in Monetary Unions. *European Economic Review*, 2012, vol. 56, iss. 3, pp. 507–525. URL: <https://doi.org/10.1016/j.euroecorev.2011.12.002>
27. Poniatowski G. Fiscal Federalism in the EMU. *Journal of Management and Financial Sciences*, 2015, vol. 22, iss. 4, pp. 21–32.
28. Verstegen L., Meijdam A.C. The Effectiveness of a Fiscal Transfer Mechanism in a Monetary Union: A DSGE Model for the Euro Area. *CentER Discussion Paper Series*, 2016, vol. 2016-023, 79 p. URL: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2798617>
29. Yushkov A. Fiscal Decentralization and Regional Economic Growth: Theory, Empirics, and the Russian Experience. *Russian Journal of Economics*, 2015, vol. 1(4), pp. 404–418. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.02.004>
30. Bozhechkova A.V., Mamedov A.A., Sinel'nikov-Murylev S.G., Turuntseva M.Yu. [Stabilization properties of federal fiscal transfers to Russian regions]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, 2018, no. 4, pp. 61–83. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.31737/2221-2264-2018-40-4-3>
31. Khranchenko A.A., Terzeman O.I., Danilov I.V. [Current problems in the sphere of budget policy of the Russian Federation]. *Vestnik Akademii znaniy = Bulletin of the Academy of Knowledge*, 2021, no. 45, pp. 427–432. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24412/2304-6139-2021-11398>
32. Eller M., Fidrmuc J., Fungáčová Z. Fiscal Policy and Regional Output Volatility: Evidence from Russia. *Regional Studies*, 2016, vol. 50, iss. 11, pp. 1849–1862. URL: <https://doi.org/10.1080/00343404.2015.1064884>

33. Kirillov A.M. [Spatial analysis of food inflation in Russian regions]. *Prostranstvennaya ekonomika = Spatial Economics*, 2017, no. 4, pp. 41–58. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.14530/se.2017.4.041-058>
34. Perevyshin Yu.N., Sinel'nikov-Murylev S.G., Trunin P.V. [Determinants of price differentiation across Russian regions]. *Ekonomicheskii zhurnal VShE = HSE Economic Journal*, 2017, vol. 21, no. 3, pp. 361–384. (In Russ.) URL: <https://ej.hse.ru/2017-21-3/211109253.html>
35. Babanov A.V. [The classification of factors forming regional investment attractiveness]. *Ekonomicheskii zhurnal = Economic Journal*, 2012, no. 4, pp. 88–95. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-faktorov-formiruyuschih-investitsionnuyu-privlekatelnost-regiona> (In Russ.)
36. Sabirov O.Sh. [On the methodology of assessing the investment attractiveness of regions]. *Arkhiv nauchnykh issledovaniy*, 2020, vol. 17, no. 1. (In Russ.) URL: <https://tsue.scienceweb.uz/index.php/archive/article/download/1075/1502/>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.