

## **Кредитные ограничения и финансовые пузыри в модели перекрывающихся поколений.**

Илья Ерыженский

European Doctorate in Economics – Erasmus Mundus (Université Paris-1 Panthéon-Sorbonne, Universität Bielefeld).

### Аннотация.

Молодые домохозяйства часто сталкиваются с ограничениями в кредите. Под ограничениями в кредите понимается ситуация, в которой заемщик не может получить кредит в желаемом объеме от банка или любого другого кредитора. Я исследую модель Costas Azariadis, Luisa Lambertini (2003), в которой ограничения в кредите – это эндогенно возникающий режим равновесной динамики. Он возникает, когда у молодых домохозяйств не хватает стимулов расплачиваться по большим займам, сделанным в молодости. Так как эти стимулы определяются, среди прочего, ожидаемыми процентными ставками, то кредитные ограничения также зависят от размеров пузырей на финансовом рынке. В частности, вложения в активы с пузырями, как альтернатива выдаче кредита для банков, уменьшают предложение кредита и оказывают давление на равновесные процентные ставки к повышению. Парадоксально, но такое вытеснение кредита ослабляет описанные выше кредитные ограничения для молодых домохозяйств.

Настоящая работа является расширением статьи Azariadis, Lambertini (2003), которая впервые в литературе включила описанный вид эндогенных кредитных ограничений в модель перекрывающихся поколений. За исключением включения дополнительного актива, в стоимости которого есть пузырь, я сохраняю структуру Azariadis, Lambertini (2003) в моей работе. Главный предмет исследования – нелинейная равновесная динамика (локальная и глобальная) экономики в режимах с активными и неактивными кредитными ограничениями. Присутствие пузырей вносит значительные изменения во множество динамических равновесий модели. Следующие характеристики наблюдаются в экономике с пузырями и не наблюдаются в модели Azariadis, Lambertini (2003):

1. Динамическое равновесие существует при любой спецификации.
2. При определённых начальных условиях экономика сходится к автаркии.
3. Одно из возможных стационарных состояний экономики характеризуется бифуркацией.

Первый результат, возможно, самый важный, вносит вклад в макроэкономическую литературу о финансовых пузырях. Ricardo Caballero и соавторы в цикле статей (например, Caballero (2006), Caballero et al. (2008), Caballero, Fahri (2013)) моделируют различные

последствия редкости безрисковых активов в экономике. В частности, утверждается, что возникновение финансовых пузырей – рыночный механизм по преодолению этой проблемы. Одна из причин недостатка безрисковых активов – невозможность предоставления кредита молодым поколениям. Так, к примеру, Oscar Arce, David Lopez-Salido (2012) показывают, что ипотечный кредит с высокими первоначальными платежами приводит к сильно ограниченному в кредите молодым домохозяйствам и пузырям на рынке недвижимости. Эндогенные кредитные ограничения в настоящей работе также приводят к недостатку активов для взрослых агентов, делающих сбережения. Если в Azariadis, Lambertini (2003) это может приводить к отсутствию какого-либо динамического равновесия, то в моей модели возникающие на финансовом рынке пузыри предотвращают эту ситуацию.

#### Литература:

- Arce, Ó., & López-Salido, D. (2011). Housing bubbles. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 3(1), 212-241.
- Azariadis, C., & Lambertini, L. (2003). Endogenous debt constraints in lifecycle economies. *The Review of Economic Studies*, 70(3), 461-487.
- Caballero, R. J. (2006). *On the macroeconomics of asset shortages* (No. w12753). National Bureau of Economic Research.
- Caballero, R. J., Farhi, E., & Gourinchas, P. O. (2008). *Financial crash, commodity prices and global imbalances* (No. w14521). National Bureau of Economic Research.
- Caballero, R. J., & Farhi, E. (2013). *A model of the safe asset mechanism (sam): Safety traps and economic policy* (No. w18737). National Bureau of Economic Research.