ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКАЯ СТАТЬЯ
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2025.22-2.7
УДК 330
JEL E21, D11, D12, D15

CC BY 4.0
OPEN ACCESS

Эмпирическое тестирование гипотезы перманентного дохода на данных Франции[1]

Иван В. РОЗМАИНСКИЙ [1)], **Ирина В. МАЛИНОВСКАЯ** [2)], **Снежана Р. ХАСЕНОВА** [3)]

[1)] *Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Санкт-Петербург, Российская Федерация*

[2)] *ООО «Русаудит», г. Москва, Российская Федерация*

[3)] *АО «Кэпт», г. Москва, Российская Федерация*

Для цитирования: Розмаинский, И. В., Малиновская, И. В., Хасенова, С. Р. (2025). Эмпирическое тестирование гипотезы перманентного дохода на данных Франции. *AlterEconomics, 22*(2), 303–319. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2025.22-2.7

Аннотация. В данной статье проверяется гипотеза перманентного дохода на современных (2006–2019 годы) квартальных данных по доходам и потребительским расходам домохозяйств Франции. В исследовании использована методология, разработанная такими авторами, как Дж. Кэмпбелл и Н. Мэнкью, а также Дж. Ши. Согласно этой методологии, для эконометрического анализа потребительских решений используется двухшаговый метод наименьших квадратов, причем предсказанные значения дохода и ставки процента обеспечиваются посредством набора различных инструментов, которые включают лаговые значения соответствующих переменных. Анализ показал, что гипотеза перманентного дохода на этих данных не выполняется. С целью объяснения таких результатов в статье проведена проверка дополнительных гипотез о наличии ограничений ликвидности и недальновидного поведения потребителей. Этот анализ продемонстрировал, что они не способны объяснить невыполнение гипотезы перманентного дохода. Потребление французских домохозяйств сильнее реагирует на падение дохода, а не на его рост. Явление, при котором снижение дохода оказывает большее влияние на потребление, нежели его повышение, иногда называют «перверсной асимметрией». Оно может означать, что потребители действуют на основе мотива предосторожности, поддерживая определенный уровень сбережений для того, чтобы воспользоваться ими в ситуации финансовой нестабильности. Это происходит за счет большей склонности потребителей сберегать по причине страха за свое финансовое благополучие в будущем, не достигая максимально возможных значений своего потребления в настоящем. Такое поведение описывается теорией буферного запаса Кристофера Кэрролла. Полученный результат согласуется с результатами исследований на основе аналогичных и схожих методологий по другим странам, например, по США, России и Японии.

Ключевые слова: гипотеза перманентного дохода, концепция жизненного цикла, теория буферного запаса, сбережения на основе мотива предосторожности, потребление, перверсная асимметрия, Франция

Благодарность: Авторы выражают благодарность двум анонимным рецензентам, почти все критические замечания которых к раннему варианту статьи были учтены.

[1] © Розмаинский И. В., Малиновская И. В., Хасенова С. Р. Текст. 2025.

RESEARCH ARTICLE

Empirical Testing of the Permanent Income Hypothesis Using Data on France

Ivan V. ROZMAINSKY [1] **Irina V. MALINOVSKAYA** [2], **Snezhana R. KHASSENOVA** [3]

[1] *National Research University "Higher School of Economics", St. Petersburg, Russian Federation*

[2] *Russaudit Valuation and Consulting, LLC, Moscow, Russian Federation*

[3] *JSC "Kept", Moscow, Russian Federation*

For citation: Rozmainsky, I. V., Malinovskaya, I. V., & Khassenova, S. R. (2025). Empirical Testing of the Permanent Income Hypothesis Using Data on France. *AlterEconomics, 22*(2), 303–319. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2025.22-2.7

Abstract. This article tests the permanent income hypothesis (PIH) against contemporary (2006–2019) quarterly data on household income and consumer spending in France. The methodology follows the approaches developed by J. Campbell and N. Mankiw, as well as J. Shea. Specifically, the econometric analysis employs the two-stage least squares (2SLS) method, using predicted values of income and interest rates generated by a set of instruments that include lagged values of the relevant variables. The analysis does not support the permanent income hypothesis using data on France. To explore potential explanations for this result, the article tests additional hypotheses, namely the presence of liquidity constraints and consumer myopia. However, neither of these factors appears to account for the failure of the PIH. French household consumption is more responsive to falling income than to rising income. This phenomenon, that is, consumption's stronger reaction to income losses than to gains, is sometimes referred to as perverse asymmetry. It may reflect a precautionary saving motive: consumers prioritize maintaining a buffer of savings to guard against future financial instability, rather than maximizing consumption in the present. This behavior aligns with Christopher Carroll's buffer-stock saving theory. These results are consistent with those from similar studies conducted on data from other countries, including the United States, Russia, and Japan.

Keywords: permanent income hypothesis, life-cycle hypothesis, buffer stock model, precautionary savings, consumption, perverse asymmetry, France

Acknowledgments: The authors express sincere thanks to the anonymous reviewers for their valuable comments.

1. Введение

Вопросы о детерминантах потребительских решений являются одними из центральных в макроэкономике. От того, что влияет на динамику потребления, зависит как динамика макроэкономической активности в той или иной стране, так и эффективность макроэкономической политики. Например, если потребление не реагирует на изменения текущего дохода и зависит только от ожидаемого перманентного дохода, то снижение ставки подоходного налога — в случае, если оно воспринимается как устойчивое во времени — способно увеличить расходы на потребление. К тем же последствиям, в случае естественно предполагаемой для такой ситуации полной рациональности и дальновидности потребителей, приведет снижение государственных закупок, поскольку такие потребители могут ожидать снижение подоходного налога в будущем, что также обеспечит увеличение ожидаемого перманентного дохода и подтолкнет к росту уровня текущего потребления (Roche, 1995).

Приведенные рассуждения основывались на гипотезе перманентного дохода, и это неслучайно: уже более 60 лет она является наиболее распространенной теоретической конструкцией, объясняющей поведение потребителей на макроу-

ровне. Лежащая в ее основе идея максимизации полезности на длительном временном интервале с учетом прогнозирования домохозяйствами своего дохода на далекое будущее привлекла большое количество ученых, начиная с ее автора М. Фридмана. Однако, несмотря на факт доминирования в экономической теории указанной гипотезы, существующие эмпирические исследования на данных как развитых (США, Япония), так и развивающихся (Гана, Пакистан) стран не подтверждают, что домохозяйства в ходе принятия своих потребительских решений следуют этой гипотезе.

Целью данного исследования является оценка применимости гипотезы перманентного дохода для объяснения потребительского поведения на агрегированных квартальных данных Франции с 2006 г. по 2019 г. Выбор этой страны в значительной мере связан с тем, что указанная гипотеза не проверялась применительно к крупным странам Европейского Союза — той же Франции, Германии, Италии, Испании и других — на основе статистики первых двух десятилетий XXI в., десятилетий, характеризовавшихся такими событиями, как Великая рецессия и Европейский долговой кризис. Наша статья может восполнить этот существенный пробел и способствовать пониманию как границ применимости рассматриваемой концепции, так и закономерностей поведения значительной части нынешних поколений потребителей в одном из ведущих государств еврозоны.

2. Обзор литературы

2.1. Гипотеза перманентного дохода на данных США и России

Одной из первых концепцией, объясняющих потребительский выбор домохозяйств, является теория Кейнса (Keynes, 2018). Согласно этой теории, также известной как гипотеза абсолютного дохода (Khan & Che, 2012), с ростом текущего национального дохода совокупное потребление растет, но в меньшей степени, чем растет доход. Такая зависимость не выводится из индивидуального рационального выбора и скорее объясняется закономерностями социальной психологии.

Эта теория не учитывает, что рациональные потребители могут принимать во внимание свое будущее финансовое положение, чтобы спланировать свои расходы. Тогда соотношение между изменениями дохода и потреблением может быть таким, каким его не предполагает традиционная кейнсианская модель.

С конца 1950-х гг. начала набирать популярность альтернативная теория, разработанная М. Фридманом (Friedman, 1957; Meghir, 2004) — гипотеза перманентного дохода. Именно она вскоре стала использоваться в качестве наиболее распространенной теоретической основы для анализа потребления домашних хозяйств. Ее привлекательность состоит в значительной мере в том, что, вкупе с близкой к ней по базовым предпосылкам и пониманию поведения потребителей гипотезой жизненного цикла (Ando & Modigliani, 1963), в отличие от традиционной кейнсианской теории потребления, она учитывает идею максимизации индивидуальной полезности от потребления за весь период принятия решений. Гипотеза перманентного дохода предполагает, что домохозяйства принимают решения о потреблении, основываясь на их ожидаемом доходе за всю жизнь, а не на текущем доходе. Согласно этой теории, люди сберегают или берут взаймы, чтобы сгладить свое потребление в течение всей жизни. Это означает, что домохозяйства будут потреблять больше, когда их ожидаемый пожизненный доход увеличится, и меньше,

когда он уменьшится. Соответственно, изменения в текущем доходе, такие как временное повышение заработной платы, оказывают крайне незначительное влияние на потребительское поведение, поскольку домохозяйства рассматривают их как временные и не отражающие их ожидаемый перманентный доход за всю жизнь. При этом сам перманентный доход изменяется редко, только если в жизни индивида происходят события, оказывающие сильное и долговременное влияние на ожидаемый им поток доходов.

Обобщает и дополняет данный подход гипотеза случайного блуждания Холла (Hall, 1978), согласно которой динамика потребления может выражаться через уравнение оптимального выбора рационального и дальновидного репрезентативного индивида, обладающего с полной информацией за все периоды. Условие первого порядка для такой оптимизационной задачи известно как уравнение Эйлера. Помимо этого, процентная ставка также влияет на уровень потребления, однако в своей работе Холл не учитывал изменчивость данного показателя.

Ключевой эмпирической работой в области применения гипотезы перманентного дохода, пожалуй, можно считать статью Дж. Кэмпбелла и Н. Мэнкью (Campbell & Mankiw, 1990). Их подход предполагает оценку функций потребления, основанную на представлении о том, что на потребительские решения индивидов влияют их ожидания в отношении будущего дохода.

Чтобы протестировать гипотезу перманентного дохода, Дж. Кэмпбелл и Н. Мэнкью (Campbell & Mankiw, 1990) используют эконометрический метод анализа временных рядов с инструментами на квартальных данных США с 1953 г. по 1986 г. Они оценивают функции потребления, используя такие переменные, как лаговые значения потребления и дохода, а также ожидаемый будущий доход. Изучая взаимосвязь между этими переменными, они определяют, оказывают ли изменения ожидаемого перманентного дохода существенное влияние на текущие уровни потребления. По результатам анализа авторы приходят к выводу, что приведенная ими модель состоятельна, и способна оценить поведение потребителей лучше, чем иные способы проверки. Данный подход выявил, что поведение большинства потребителей в США не подчиняется гипотезе перманентного дохода Фридмана, но точные причины этого не установлены. Однако Дж. Кэмпбелл и Н. Мэнкью много пишут о потребителях, принимающих произвольные решения (*rule-of-thumb consumers*), имея в виду, что в силу тех или иных оснований домохозяйства не следуют логике максимизации полезности на длительном (или бесконечном) временном интервале.

Чуть позже на основе методологии Кэмпбелла и Мэнкью гипотезу перманентного дохода на квартальных данных по домохозяйствам в США с конца 1956 г. по конец 1988 г. использовал Дж. Ши (Shea, 1995). Чтобы объяснить невыполнение гипотезы, автор проверяет модель с учетом ограничений ликвидности и недальновидности потребителей.

Под ограничением ликвидности (Deaton, 1991) подразумевается ограничение суммы, которую домохозяйства желают занять, или же неблагоприятное изменение процентной ставки. Данные несовершенства не дают возможности домохозяйствам в полной мере оптимизировать свое поведение на весь период потребления, ограничивая возможность свободно распоряжаться своими ресурсами. Иными словами, увеличение текущего дохода в большей степени влияет на потребление, чем его сокращение.

При недальновидности люди склонны отдавать приоритет текущему доходу над долгосрочными соображениями и ограничениями, с которыми они сталкиваются на рынке. В данном случае их потребление в равной степени реагирует как на положительные, так и на отрицательные изменения в текущем доходе.

В результате тестирования регрессий с пятью наборами инструментов, в соответствии с методологией Кэмпбелла и Мэнкью, Дж. Ши делает вывод о невыполнении гипотезы перманентного дохода, ограничений ликвидности и недальновидности, за исключением одного из наборов инструментов. Это проявляется в том, что потребление реагирует на изменения текущего дохода, причем в большей степени на его снижение, а не на его увеличение. Данное явление Дж. Ши называет перверсной асимметрией (*perverse asymmetry*) (Shea, 1995). В качестве одной из возможных причин того, что гипотеза перманентного дохода не работает, Дж. Ши упоминает недостаточную рациональность (near-rationality). Этот термин, который не следует путать с ограниченной рациональностью (bounded rationality), впервые был введен Дж. Акерлофом и Д. Йеллен (Akerlof & Yellen, 1985) и означает немаксимизирующее поведение в условиях, при которых издержки отказа от максимизации не значительны.

На российских данных похожее исследование с аналогичными результатами содержится в работе (Мамедли, 2015). Автор этой статьи использует статистическую информацию по доходам и расходам домохозяйств за период с января 2005 г. по май 2015 г., а также рассматривает степень влияния кризиса на результаты. Эмпирический анализ продемонстрировал, что изменения в реальном располагаемом доходе оказывают значительное влияние на текущее потребление, указывая на то, что гипотеза перманентного дохода не подтверждается на используемых данных. Исследование показало, что снижение располагаемого дохода оказывает большее влияние на потребление по сравнению с увеличением, что опять-таки означает наличие перверсной асимметрии. М.О. Мамедли указывает, что полученный результат может быть связан с неприятием потери (loss aversion), впервые описанном в исследованиях А. Канемана и Д. Тверского (Kahneman & Tversky, 1984; Tversky & Kahneman, 1992). Неприятие потери означает такую систему предпочтений, при которой больший вес придается уменьшению, а не увеличению полезности (Gomes & Paz, 2010).

Еще одно исследование, причем с аналогичными результатами на основе российских данных, можно найти в работе (Чурбанов, Розмаинский, 2022). Особенностью данной работы является предположение о том, что размер богатства по-разному влияет на поведение потребителей. По итогам проверки гипотез с использованием наборов инструментов, оценки параметров значимы, а изменения доходов статически значимо влияют на изменения в потреблении, причем опять сильнее оказался эффект от снижения дохода. Это означает, что снова гипотеза перманентного дохода отвергается, и наблюдается перверсная асимметрия. Авторы дают теоретическое объяснение полученным результатам, ссылаясь на теорию буферного запаса (*buffer stock*) К. Кэрролла (Carroll, 1997).

2.2. Гипотеза перманентного дохода на данных других стран

Теория буферного запаса сильно модифицирует гипотезу перманентного дохода, включая концепцию сбережений на основе мотива предосторожности или предупредительных сбережений (*precautionary saving*). Согласно этой теории,

люди делают предупредительные сбережения, чтобы застраховаться от будущих колебаний доходов в частности и неопределенности в целом. Богатство может использоваться как «аварийный резерв» (*emergency reserve*) на случай неопределенности (Carroll, 2001). Иными словами, люди стремятся сохранить резервный запас сбережений, чтобы защитить себя от последствий таких неблагоприятных событий, как потеря работы или необходимость осуществлять непредвиденные расходы. То есть, в отличие от стандартной версии гипотезы перманентного дохода, в теории буферного запаса признается, что люди сталкиваются с нестабильностью доходов и неопределенностью, и они соответствующим образом корректируют свое поведение в отношении сбережений.

Когда люди испытывают положительные потрясения в доходах, такие как увеличение дохода или неожиданная прибыль, они, как правило, откладывают часть дополнительного дохода для создания своего резервного запаса. Эта «предупредительная экономия» служит формой страхования на случаи будущего снижения доходов или непредвиденных расходов.

И, наоборот, в периоды негативных потрясений в доходах, таких как их сокращение или неожиданные финансовые неудачи, люди могут использовать свой резервный запас средств для поддержания уровня потребления и сглаживания последствий шока. В то же время если снижение дохода порождает ожидания его дальнейшего падения, то потребители могут реагировать уменьшением потребления, не растрачивая накопленные ранее финансовые средства для поддержания некоего приемлемого уровня потребления в будущем.

Эти соображения особенно важны для развивающихся стран, в которых низкая степень развитости финансовых рынков приводит к ограничениям ликвидности, а у домохозяйств вследствие характерной для таких стран макроэкономической нестабильности, приводящей к высокой степени изменчивости текущего дохода, наблюдается короткий горизонт планирования и / или недостаточная рациональность при принятии потребительских решений. Исследования потребительского поведения в таких странах, как Бангладеш (Ehsan, 2021), Бразилия (Lucinda & De Freitas Oliveira Favaro, 2018), Гана (Rahaman, 2020), Кения (Chege, 2019), Иран (Yazdan & Sina, 2013), Пакистан (Khan et al., 2012; Khan & Che, 2012), продемонстрировали, что оно в целом не следует логике гипотезы перманентного дохода по только что упомянутым причинам. В некоторой степени особняком стоит исследование на данных нескольких латиноамериканских стран — Бразилии, Колумбии, Перу и Венесуэлы за период с 1950 до 2000 гг.; оно показало, что только применительно к последней из этих стран гипотеза перманентного дохода не может быть отвергнута (Gomes & Paz, 2010).

Однако и в наиболее экономически развитых странах гипотеза перманентного дохода может оказаться концепцией, не описывающей в должной мере потребительский выбор. Так, в работе (Kolodziejzyk, 2011) исследуется, какая теория может лучше объяснить поведение швейцарских домохозяйств: гипотеза перманентного дохода или мотив предосторожности, что по сути своей является моделью буферного запаса Кэрролла. В работе используются данные по потреблению и дохода швейцарских домохозяйств за 1998 г., причем эти данные стандартизированы за один месяц. Поскольку на основе указанных данных нельзя построить временные ряды, для проверки гипотезы перманентного дохода автор не опирается на методологию Кэмпбелла и Мэнкью, а использует в модели регрессии дополни-

тельные контрольные переменные, такие как возраст членов домохозяйства, тип домохозяйства, размер семьи, профессиональная группа и др. Согласно результатам, в поведении самозанятых, фермеров и наемных работников мотив предосторожности играет важную роль; только поведение безработных может быть описано при помощи стандартной версии гипотезы перманентного дохода, и автор объясняет последний результат главным образом малым размером выборки.

Исследование (Kohara & Horioka, 2006) на данных по молодым японским домохозяйством также показало, что, когда лица, принимающие потребительские решения, имеют низкий доход и / или низкий запас богатства, текущий располагаемый доход оказывается основным детерминантом потребления, и гипотеза перманентного дохода не работает. При этом авторы полагают, что именно мотив предосторожности, а не ограничения ликвидности, может трактоваться как основная причина неприменимости этой гипотезы.

В статье (Roche, 1995) проведен анализ детерминант потребительских решений домохозяйств Ирландии, и автор приходит к выводу, что при помощи гипотезы перманентного дохода можно объяснить поведение примерно 50 % ирландских потребителей. У остальных потребление заметно реагирует на изменения текущего дохода, что автор объясняет наличием ограничений ликвидности, моделируя их особым образом: в этой статье ставки процента по ссудам оказываются возрастающей функцией объема ссуд. При ухудшении условий кредитования динамика потребления больше реагирует на текущий доход, а не на ставку процента.

Наконец, в работе (Ostry & Levy, 1995) исследуется наличие неопределенности в отношении будущего дохода домохозяйств Франции с использованием квартальных данных за период 1970–1993 гг. в целях объяснения сберегательного поведения. В статье анализируется роль ожиданий домохозяйств в отношении будущих доходов, а также влияние финансового дерегулирования и изменений процентных ставок на решения о сбережениях. Если ожидается, что завтрашний доход будет намного ниже, чем сегодня (поскольку, например, существует значительная вероятность стать безработным), то сегодня растут сбережения, чтобы сохранить потребление при падении доходов. Таким образом, предположения, на которых основано исследование, соответствуют теории буферного запаса Кэрролла: домохозяйства определяют уровень своего потребления на основе мотива предосторожности. Согласно модели, представленной в данной работе, люди делают сбережения, когда ожидают снижение или замедление роста своего будущего дохода, таким образом, обеспечивая себе финансовую основу «на черный день».

Аналогичным ли образом ведет себя более позднее поколение французских потребителей, принимающих потребительские решения приблизительно за последние лет пятнадцать перед началом пандемии COVID-19? Далее мы попытаемся ответить на этот вопрос.

3. Описание теоретической модели

Согласно гипотезе перманентного дохода, домохозяйства основывают свое потребление на ожидаемом перманентном доходе в течение всего периода своей жизни. При этом изменения в потреблении порождаются неожиданными изменениями в перманентном доходе. Данное предположение выводит Холл в соответствии с гипотезой случайного блуждания и предлагает модель максимизации ожидаемой полезности Эйлера с учетом бюджетных ограничений (1–2):

$$\max E_t \sum_{k=0}^{T-t} \frac{u\left(C_{t+k}\right)}{\left(1+\rho\right)^k}, \tag{1}$$

$$s.t. A_{t+1} = (A_t + Y_t - C_t)(1 + r_{t+1}) = S_t(1 + r_{t+1}), \tag{2}$$

где $u(\cdot)$ — функция полезности потребителя за один период; C_t — потребительские расходы за период t; A_t — финансовое богатство в распоряжении домохозяйства на конец периода t; Y_t — реальный располагаемый доход за период t; ρ — субъективная ставка дисконтирования; r_t — реальная ставка процента; T — конец жизненного цикла потребителя.

Домохозяйства стремятся так распорядиться своими средствами, чтобы максимизировать ожидаемую полезность. В уравнении (1) представлена модель максимизации суммы ожидаемых функций полезности через оператор условного математического ожидания E_t, за счет оптимизации своего потребления на весь период своей жизни до конечного периода T, с учетом ставки дисконтирования. Кроме того, на наилучший потребительский выбор влияет существование бюджетного ограничения, представленного в уравнении (2), согласно которому общее финансовое богатство домохозяйства определяется богатством предыдущего периода в сумме с накопленными сбережениями в текущем периоде ($A_{t-1} + C_t$), также с учетом коэффициента дисконтирования. Однако в отличие от подхода Холла, в данной модели учитываются изменения процентной ставки с течением времени.

Путем дифференцирования лагранжиана, составленного по целевой функции (1) и ограничению (2), получаем точку максимума полезности (3):

$$u'(C_t) = (1 + \rho)^{-1} E_t[(1 + r_{t+1})u'(C_{t+1})]. \tag{3}$$

Также с целью учета предположение о существовании ограничения ликвидности, необходимо иметь в виду следующий аспект (4–5):

$$A_{t+1} = (A_t + Y_t - C_t)(1 + r_{t+1}), \tag{4}$$

$$A_t \geq 0 \forall t. \tag{5}$$

Следует учесть, что в некоторых случаях домохозяйствам было бы выгоднее расходовать весь свой текущий доход на потребление вследствие его недостаточного размера для планирования своего будущего. То есть потребители будут учитывать в своем потребительском выборе только свои текущие активы, иными словами, те средства, которыми они сейчас располагают. Это приводит нас к включению еще одной переменной в модель оптимизации (6–7):

$$u'(C_t) = \max\left\{u'(X_t), \frac{1}{1+\rho} E_t[(1+r_{t+1})u'(C_{t+1})]\right\}, \tag{6}$$

$$X_t = A_t + Y_t. \tag{7}$$

Таким образом, перед потребителями стоит выбор, на который влияет их уровень богатства. Если из двух значений в фигурных скобках в формуле (6) выше первое — то индивид потратит свое богатство сразу, т. к. этих ресурсов не хватит, чтобы сгладить свое потребление в случае ограничений ликвидности, когда индивид столкнется с трудностями при взятии кредита.

Следует отметить, что первая производная полезности от величины доступных средств X_t будет низкой только в том случае, когда само богатство X_t достаточно велико. И, наоборот, если запас X_t меньше, чем его некое пороговое значение, то человеку не выгодно сберегать его на потом, т. к. он уже находится в условиях ограничений, и ему стоит тратить эти ресурсы сейчас.

4. Описание методологии

Мы проводим свой эмпирический анализ на основе разработанной методологии таких авторов, как Кэмпбелл и Мэнкью (Campbell & Mankiw, 1990) и Ши (Shea, 1995). Согласно ей, мы проверяем гипотезу перманентного дохода двухшаговым методом наименьших квадратов (чтобы избавиться от коррелированных ошибок у регрессоров) (8):

$$\Delta C_t = \mu + \lambda \Delta \hat{} Y_t + \beta \hat{} r_t + \varepsilon, \quad (8)$$

где Δ — лаговый оператор; C_t — логарифм потребления в период t; $\hat{} Y_t$ — логарифм предсказанного дохода в период t; $\hat{} r_t$ — реальная предсказанная процентная ставка в период t.

Предсказанные значения дохода и ставки процента обеспечиваются посредством набора различных инструментов, которые включают лаговые значения соответствующих переменных.

Релевантность применения инструментальных переменных в качестве прогнозирования ожидаемых значений показателей была обоснована в работе Кэмпбелла и Мэнкью. Авторы предлагают различное множество наборов инструментов, включающие лаговые значения переменных дохода, потребления и процентной ставки. В результате анализа значимости инструментов нами были отобраны следующие наборы (9–11):

$$\text{набор I: } \Delta Y_{t-2},\ldots,\Delta Y_{t-5};\ r_{t-2},\ldots,\ r_{t-5}, \quad (9)$$

$$\text{набор II: } \Delta C_{t-2},\ldots,\Delta C_{t-5};\ r_{t-2},\ldots,\ r_{t-5}, \quad (10)$$

$$\text{набор III: } \Delta Y_{t-2},\ldots,\Delta Y_{t-5};\frac{C_{t-2}}{Y_{t-2}};r_{t-2},\ldots,r_{t-5}. \quad (11)$$

Для того, чтобы иметь основания объяснить потребительское поведение гипотезой перманентного дохода во Франции, коэффициент при изменении ожидаемого значения дохода должен равняться нулю или же быть близким к нему. Таким образом, мы сможем сделать вывод, что изменения в доходе не оказывают влияние на уровень потребления. На случай если гипотеза перманентного дохода отвергается, стоит проверить причины такого результата с помощью введения дополнительных гипотез о недальновидности потребителей и о существовании ограничений ликвидности у них.

Ограничения ликвидности предполагают затруднения во взятии кредитов, но допускают дальновидное поведение в вопросе сбережений. Если статистически значимая реакция индивида на увеличение дохода достаточно велика, то он готов заранее брать кредит, чтобы расширить объем текущего потребления и сгладить его в будущем. И, соответственно, эта реакция должна быть больше, чем реакция на снижение дохода, т. к. индивид должен быть готов к такому снижению благодаря сделанным заранее сбережениям.

Таблица 1

Соответствие между теорией и коэффициентами

Table 1

Consistency Between Theory and Coefficients

Теоретическое обоснование	Тестируемая гипотеза
Гипотеза перманентного дохода	$\lambda_1 = \lambda_2 = 0$
Недальновидность в потреблении	$\lambda_1 = \lambda_2$
	$\lambda_1 > 0$ $\lambda_2 > 0$
Ограничения ликвидности	$\lambda_1 > 0$
	$\lambda_1 > \lambda_2$

Источник: сост. авторами.

Таким образом, с целью проверки ограничения ликвидности следует учесть асимметричное влияние изменения дохода.

Для того, чтобы эмпирически оценить асимметричное влияние знака изменения дохода и проверить причины потенциального невыполнения гипотезы перманентного дохода, мы проверяем другую спецификацию модели (12):

$$\Delta C_t = \mu + \lambda_1 (POS)\Delta\hat{}Y_t + \lambda_2 (NEG)\Delta\hat{}Y_t + \beta\hat{}r_t + \varepsilon_t \quad (12)$$

В данную модель регрессии включены дамми-переменные, которые учитывают положительное (*POS*) или отрицательное (*NEG*) изменения дохода. Так, переменная *POS* равна единице, если изменение дохода положительно, и нулю, если оно отрицательно, со значениями переменной *NEG* — всё наоборот (Shea, 1995).

В таблице 1 приведены соответствия тестируемых гипотез и их эмпирические обоснования. Если коэффициенты λ_1 и λ_2 окажутся равны и больше нуля, то мы отвергнем нулевую гипотезу перманентного дохода в пользу гипотезы о недальновидности в потреблении. Если λ_1 окажется больше λ_2, и при условии, что он положительный, то сможем сделать вывод о существовании ограничений ликвидности, препятствующих сглаживанию потребления домохозяйств, и впоследствии отвергнуть гипотезу перманентного дохода. Сохранение буферного запаса домохозяйствами с целью иметь сбережения на черный день также может служить объяснением отвержения нашей основной гипотезы.

5. Эмпирическая оценка модели

5. 1. Описание данных

В исследовании рассматривается применение гипотезы перманентного дохода и оцениваются ограничения ликвидности и недальновидности среди французских домохозяйств в период с 2006 г. по 2019 г. Данные, которые мы используем в анализе, взяты с сайта Национального института статистики и экономических исследований Франции[1]. Переменная, используемая для объяснения поведения домохозяйств, — это агрегированные расходы на потребительские товары и услуги.

[1] https://www.insee.fr/en/accueil

В качестве регрессоров выбраны изменение располагаемого дохода, дамми-переменные, отвечающие за знак изменения дохода, и процентная ставка по краткосрочным государственным облигациям.

Изначальная выборка по доходам и расходам домохозяйств включала в себя данные, уже скорректированные на сезонность и представленные в реальном выражении.

5.2. Проверка временных рядов на стационарность

Для того, чтобы проверить временные ряды на стационарность, мы используем тест Дики-Фуллера, о наличии единичного корня, и KPSS-тест (табл. 2).

Согласно KPSS-тесту, p-value у показателя временного ряда по логарифму потребления равняется 0,01, что меньше уровня 5 % значимости. Следовательно, нулевая гипотеза о стационарности ряда по потреблению отклоняется. Точно такие же выводы мы получаем, исходя из проверки исходных показателей рядов по логарифму дохода и процентной ставки; p-value, равное 0,01, меньше уровня 5 % значимости, что отвергает нашу гипотезу о наличии стационарности в рядах. Для того, чтобы добиться стационарности, мы считаем первые разности по исходным показателям, и проверяем их KPSS-тестом. В результате p-value по всем первым разностям равняется 0,1, что соответствует допустимому уровню значимости.

Альтернативным тестом для проверки стационарности рядов является расширенный тест Дики-Фуллера, проверяющий наличие единичного корня. Статистика теста всех показателей — ниже необходимого уровня значимости для отвержения гипотезы о единичном корне, поэтому проверяем первые разности исходных рядов. Проверяя на стационарность первые разности логарифмов потребления и дохода тестом Дики-Фуллера, мы получаем результаты, равные –3,76 и –3,41, что соответствует критическим значениям на уровне 5 % значимости. Результат проверки первой разности ряда процентной ставки, в отличие от предыдущих, меньше уровня 1 % значимости, следовательно, ряд стационарен.

Таким образом, исходя из результатов проверки рядов двумя тестами на стационарность, эмпирическое тестирование гипотезы перманентного дохода будет проводиться на первых разностях.

Таблица 2

Тесты на стационарность

Table 2

Stationarity Tests

	Kwiatkowski — Phillips — Schmidt — Shin test statistic (стационарность)			**Augmented Dickey — Fuller test statistic (наличие единичного корня)**		
	Уровни	**Разности**	**Критические значения**	**Уровни**	**Разности**	**Критические значения**
Ln(C)	0,977 *p* = 0,01	0,115 *p* = 0,1	1 % : 0,216	–1,262 *p* = 0,11	–3,762 *p* = 8.66e-06	1 % : –4,037
Ln(Y)	0,955 *p* = 0,01	0,137 *p* = 0,1	5 % : 0,146	–1,782 *p* = 0,01	–3,414 *p* = 3.81e-05	5 % : –3,448
r	1,299 *p* = 0,01	0,145 *p* = 0,1	10 % : 0,119	–0,432 *p* = 0,911	–4,786 *p* = 3,23e-07	10 %: –3,149

Источник: сост. авторами.

5.3. Эмпирическая проверка гипотезы перманентного дохода

Для проверки нашей основной гипотезы о перманентном доходе и дополнительных гипотез, мы оцениваем уравнения регрессий R1 и R2, приведенных в таблице 3, двухшаговым методом наименьших квадратов, используя три набора инструментальных переменных для каждой из спецификаций модели на первом шаге.

Анализ результатов первой модели регрессии показывает, что во всех наборах инструментов наблюдается значимый и превышающий значение нуля коэффициент при переменной предсказанного значения изменения дохода.

При этом значение коэффициента λ при переменной предсказанного значения изменения дохода во всех наборах инструментов на уровне значимости 0,1 варьируется от 0,78 до 0,83. Таким образом, при всех наборах инструментах коэффициент λ статистически значим и больше нуля, что свидетельствует о том, что гипотеза перманентного дохода отвергается.

Также стоит отметить, что значение коэффициента β при переменной процентной ставки значимо противоречит идеям Холла об отсутствии влияния процентной ставки на потребление. Однако полученное нами значение при проверке всех трех наборов инструментов очень близко к нулю.

Для того, чтобы объяснить причины невыполнения гипотезы перманентного дохода, мы проводим оценку второй регрессии двухшаговым методом наименьших квадратов, так же с использованием тех же наборов инструментальных переменных.

Учитывая использование первого набора инструментов, который включает в себя разности по доходу и лаговые значения, можно было бы предположить, что предсказание ожидаемого дохода с помощью данного набора должно дать наилучшие оценки. Однако по результатам выяснилось, что коэффициент λ_1 при переменной ожидаемого роста дохода не значим и больше нуля. Схожая ситуация воз-

Таблица 3

Оценки регрессий методом 2МНК

Table 3

Regression Estimates Using 2SLS Method

Спецификация	**R1**			**R2**		
Набор инструментов	**I**	**II**	**III**	**I**	**II**	**III**
ΔY_t	0,780*** (0,169)	0,834*** (0,081)	0,822*** (0,130)	—	—	—
$\hat{r}_t$	0,004* (0,002)	0,003* (0,002)	0,003+ (0,002)	0,005* (0,002)	0,003* (0,001)	0,004* (0,002)
$(POS)\Delta Y_t$	—	—	—	0,397 (0,256)	0,726*** (0,140)	0,580* (0,230)
$(NEG)\Delta Y_t$	—	—	—	1,193*** (0,238)	0,950*** (0,081)	1,031*** (0,162)
Константа	0,0005 (0,001)	0,0003 (0,0001)	0,0004 (0,0009)	0,003+ (0,001)	0,001 (0,0008)	0,002 (0,001)
R^2	0,461	0,690	0,537	0,526	0,698	0,558
Число наблюдений	56	56	56	56	56	56

Примечание: в таблице символы означают: $^{+}$ $p < 0,1$, * $p < 0,05$, ** $p < 0,01$, *** $p < 0,001$. В скобках представлена стандартная ошибка.

Источник: сост. авторами.

никает в результате оценки регрессии с помощью третьего набора инструментов. Также сравнивая с коэффициентом λ_2 перед ожидаемым снижением в доходе, становится ясно, что он больше, чем λ_1, а также значим на уровне 0,1 при использовании всех наборов инструментов. Это интересное наблюдение, т. к. в нашей выборке количество наблюдений, соответствующих снижению дохода, составляет всего 30 %.

Также преобладание незначимых оценок и значимых на малых уровнях для коэффициента, отвечающего за рост ожидаемого дохода, дает основание предполагать, что потребление более чувствительно к снижению располагаемого дохода, а не к его увеличению.

На данном этапе сравнения мы можем отвергнуть гипотезу о существовании ограничений ликвидности в потреблении, поскольку потребление более чувствительно к падениям в доходе, а не к его увеличению. Этот результат не согласуется с выводом, полученным в исследовании на данных Пакистана в работе (Khan et al., 2012); в которой гипотеза о существовании ограничений ликвидности не может быть отвергнута. Предположение о недальновидности потребителей также отвергается из-за асимметричного влияния роста и снижения ожидаемых доходов на потребление.

Явление, при котором снижение дохода оказывает большее влияние на потребление, нежели его рост, некоторые экономисты называют, как уже было сказано, перверсной асимметрией (Shea, 1995; Khan et al., 2012). Ее существование может означать, что потребители действуют на основе мотива предосторожности, поддерживая определенный уровень сбережений для того, чтобы воспользоваться ими в ситуации финансовой нестабильности. Снижение дохода сокращает потребление, поскольку домохозяйства неохотно расстаются со сбережениями, ожидая дальнейшее сокращение дохода и пытаясь поддержать некий приемлемый уровень потребления «в черные дни». Такое поведение описывает вышеописанная теория буферного запаса Кристофера Кэрролла.

6. Заключение

В статье мы провели оценку применимости гипотезы перманентного дохода к домохозяйствам Франции. По результатам эмпирического анализа был получен вывод, что данная гипотеза не объясняет поведение потребителей в исследуемой стране. Изменения текущего располагаемого дохода оказывают заметное влияние на потребление. Похожие результаты были получены ранее при попытках применения гипотезы перманентного дохода к данным как развитых (США, Швейцария, Япония), так и развивающихся (Гана, Кения, Пакистан) стран. Новизна данной работы заключается в подтверждении того, что указанная теория не объясняет поведение жителей одной из крупнейших стран Европы за период, охватывающий такие события начала XXI в., как Великая рецессия и Европейский долговой кризис.

С целью объяснения таких результатов мы провели анализ дополнительных гипотез о наличии ограничений ликвидности и недальновидного поведения потребителей, но выяснили, что они не способны объяснить невыполнение гипотезы перманентного дохода, поскольку потребители сильнее реагируют на снижение текущего дохода, а не на его увеличение. Похожие или аналогичные результаты были получены в некоторых эмпирических исследованиях, в частности, на данных США (Shea, 1995) и России (Мамедли, 2015; Чурбанов, Розмаинский, 2022) (в то время как на данных Пакистана было доказано наличие ограничений ликвидности (Khan

et al., 2012)). Это означает существование феномена перверсной асимметрии, объясняющегося теорией буферного запаса К. Кэрролла. Описанное явление может происходить за счет большей склонности потребителей сберегать по причине страха за свое финансовое благополучие в будущем, не достигая максимально возможных значений своего потребления в настоящем. Снижение текущего дохода сокращает потребительские расходы, поскольку домохозяйства не готовы расстаться с накопленными сбережениями, опасаясь дальнейшего падения доходов.

В исследовании сберегательного поведения во Франции в 1970–1990-е гг. авторы Дж. Остри и Дж. Леви (Ostry & Levy, 1995) также указывают на склонность домохозяйств образовывать сбережения на основе мотива предосторожности. Наше результаты подтверждают, что за период с 2006 по 2019 гг. в такой стране Европы, как Франция, в целом модель потребительского поведения домохозяйств также соответствовала соображениям предосторожности, а не стандартной версии гипотезы перманентного дохода. Вполне вероятно, на это также повлияли такие феномены, как изменчивость ВВП вследствие Великой рецессии в конце нулевых годов и Европейского долгового кризиса в начале десятых годов, а также короткий горизонт планирования и недостаточная рациональность французских домохозяйств. Для более глубокого понимания этих аспектов, возможно, следует привлечь аналитический аппарат моделей, учитывающих социальные аспекты потребления, — как правило, такие модели восходят к теории демонстративного потребления Т. Веблена (Trezzini, 2011; Kapeller & Schütz, 2015). Подобные концепции учитывают, что желание соответствовать социальному статусу (или повышать его) при осуществлении потребительского выбора играет более важную роль, чем соображения на основе индивидуальных рациональных расчетов.

Список источников

Мамедли, М. О. (2015). Гипотеза перманентного дохода, недальновидность потребления и ограничения ликвидности в России. *Журнал экономической теории,* (4), 49–57.

Чурбанов, С. Г., Розмаинский, И. В. (2022). Эмпирический анализ гипотезы перманентного дохода на данных постсоветской России. *Журнал Новой экономической ассоциации,* (2(54)), 76–93. http://dx.doi.org/10.31737/2221-2264-2022-54-2-4

Akerlof, G. A., & Yellen, J. L. (1985). A near-rational model of the business cycle, with wage and price inertia. *The Quarterly Journal of Economics, 100* (Supplement), 823–838. http://dx.doi.org/10.1093/qje/100.supplement.823

Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American economic review, 53* (1), 55–84.

Campbell, J. Y., & Mankiw, N. G. (1990). Permanent income, current income, and consumption. *Journal of Business & Economic Statistics, 8* (3), 265–279. http://dx.doi.org/10.1080/07350015.1990.10509798

Carroll, C. D. (1997). Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis. *The Quarterly Journal of Economics, 112* (1) 1–55.

Carroll, C. D. (2001). A Theory of the Consumption Function, With and Without Liquidity Constraints. *Journal of Economic Perspectives, 15* (3), 23–45.

Chege, D. (2019). *Testing Hall's Random Walk Consumption Hypothesis of Permanent Income for Kenya*. https://www.researchgate.net/publication/334326997_Testing_Hall's_Random_Walk_Consumption_Hypothesis_of_Permanent_Income_for_Kenya (дата обращения: 02.06.2025).

Deaton, A. (1991). Saving and Liquidity Constraints. *Econometrica, 59* (5), 1221–1248.

Ehsan, L. A. (2021). *Income and Consumption in Bangladesh - An Analysis of the Permanent Income Hypothesis*. BBA, Institute of Business Administration, University of Dhaka. https://www.research-

gate.net/publication/358138834_Income_and_Consumption_in_Bangladesh-An_Analysis_of_the_Permanent_Income_Hypothesis (дата обращения: 02.06.2025).

Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function.* Princeton University Press.

Gomes, F. A. R., & Paz, L. S. (2010). Consumption in South America: myopia or liquidity constraints? *Economia Aplicada, 14* (2), 129–145. http://dx.doi.org/10.1590/S1413-80502010000200001

Hall, R. E. (1978). Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis. Theory and Evidence. *Journal of Political Economy, 86* (6), 971–987. http://dx.doi.org/10.1086/260724

Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, values, and frames. *American psychologist, 39* (4), 341–350.

Kapeller, J., & Schütz, B. (2015). Conspicuous Consumption, Inequality and Debt: The Nature of Consumption-Driven Profit-Led Regimes. *Metroeconomica, 66* (1), 51–70. http://dx.doi.org/10.1111/meca.12061

Keynes, J. M. (2018). The General Theory. In *The General Theory of Employment, Interest, and Money.* London: Palgrave Macmillan.

Khan, K., & Che, M. H. M. (2012). The Testing of Hall's Permanent Income Hypothesis: A Case Study of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review, 2* (4), 518–522.

Khan, K., Yousaf, H., Abbas, M. G., Che, M. H. M., & Nishat, M. (2012). Permanent Income Hypothesis, Myopia and Liquidity Constraints: A Case Study of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review, 2* (1), 155–162.

Kohara, M., & Horioka, C. Y. (2006). Do Borrowing Constraints Matter? An Analysis of Why the Permanent Income Hypothesis Does Not Apply in Japan. *Japan and the World Economy, 18* (4), 358–377. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.911160

Kolodziejczyk, C. (2011). *The Swiss: Are They Prudent?* https://www.researchgate.net/publication/268400591_The_Swiss_Are_They_Prudent (дата обращения: 02.06.2025).

Lucinda, C. R., & De Freitas Oliveira Favaro, J. (2018). Permanent Income Hypothesis in Emerging Markets: Some Brazilian Evidence. *EconomiA, 19* (3), 395–403. https://doi.org/10.1016/j.econ.2018.09.001

Meghir, S. (2004). A Retrospective on Friedman's Theory of Permanent Income. *The Economic Journal, 114* (496), F293–F306. http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0297.2004.00223.x

Ostry, J. D., & Levy, J. (1995). Household Saving in France: Stochastic Income and Financial Deregulation. *Staff Papers, 42* (2), 375–397. https://doi.org/10.2307/3867577

Rahaman, S. A. (2020). The Permanent Income Hypothesis: Evidence from Ghana. *American International Journal of Economics and Finance Research, 2* (2), 1–7.

Roche, M. J. (1995). Testing the Permanent Income Hypothesis: The Irish Evidence. *The Economic and Social Review, 26* (3), 283–305.

Shea, J. (1995). Myopia, Liquidity Constraints, and Aggregate Consumption: A Simple Test. *Journal of Money, Credit and Banking, 27* (3), 798–805.

Trezzini, A. (2011). The Irreversibility of Consumption as a Source of Endogenous Demand-Driven Economic Growth. *Review of Political Economy, 23* (4), 537–556. http://dx.doi.org/10.1080/09538259.2011.611621

Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and uncertainty, 5,* 297–323. http://dx.doi.org/10.1007/bf00122574

Yazdan, G. F., & Sina, M. (2013). The Testing of Hall's Permanent Income Hypothesis: A Case Study of Iran. *Asian Economic and Financial Review, 3* (3), 311–318.

References

Akerlof, G. A., & Yellen, J. L. (1985). A near-rational model of the business cycle, with wage and price inertia. *The Quarterly Journal of Economics, 100* (Supplement), 823–838. http://dx.doi.org/10.1093/qje/100.supplement.823

Ando, A., & Modigliani, F. (1963). The "life cycle" hypothesis of saving: Aggregate implications and tests. *The American economic review, 53* (1), 55–84.

Campbell, J. Y., & Mankiw, N. G. (1990). Permanent income, current income, and consumption. *Journal of Business & Economic Statistics, 8* (3), 265–279. http://dx.doi.org/10.1080/07350015.1990.10509798

Carroll, C. D. (1997). Buffer-Stock Saving and the Life Cycle/Permanent Income Hypothesis. *The Quarterly Journal of Economics, 112* (1) 1–55.

Carroll, C. D. (2001). A Theory of the Consumption Function, With and Without Liquidity Constraints. *Journal of Economic Perspectives, 15* (3), 23–45.

Chege, D. (2019). *Testing Hall's Random Walk Consumption Hypothesis of Permanent Income for Kenya*. https://www.researchgate.net/publication/334326997_Testing_Hall's_Random_Walk_Consumption_Hypothesis_of_Permanent_Income_for_Kenya (Date of access: 02.06.2025).

Churbanov, S. G., & Rozmainsky, I. V. (2022). Empirical Analysis of the Permanent Income Hypothesis Based on the Post-Soviet Russian Data. *Zhurnal Novoy ekonomicheskoy assotsiatsii [Journal of the New Economic Association],* (2(54)), 76–93. http://dx.doi.org/10.31737/2221-2264-2022-54-2-4 (In Russ.)

Deaton, A. (1991). Saving and Liquidity Constraints. *Econometrica, 59* (5), 1221–1248.

Ehsan, L. A. (2021). *Income and Consumption in Bangladesh - An Analysis of the Permanent Income Hypothesis*. BBA, Institute of Business Administration, University of Dhaka. https://www.researchgate.net/publication/358138834_Income_and_Consumption_in_Bangladesh-An_Analysis_of_the_Permanent_Income_Hypothesis (Date of access: 02.06.2025).

Friedman, M. (1957). *A Theory of the Consumption Function.* Princeton University Press.

Gomes, F. A. R., & Paz, L. S. (2010). Consumption in South America: myopia or liquidity constraints? *Economia Aplicada, 14* (2), 129–145. http://dx.doi.org/10.1590/S1413-80502010000200001

Hall, R. E. (1978). Stochastic Implications of the Life Cycle-Permanent Income Hypothesis. Theory and Evidence. *Journal of Political Economy, 86* (6), 971–987. http://dx.doi.org/10.1086/260724

Kahneman, D., & Tversky, A. (1984). Choices, values, and frames. *American psychologist, 39* (4), 341–350.

Kapeller, J., & Schütz, B. (2015). Conspicuous Consumption, Inequality and Debt: The Nature of Consumption-Driven Profit-Led Regimes. *Metroeconomica, 66* (1), 51–70. http://dx.doi.org/10.1111/meca.12061

Keynes, J. M. (2018). The General Theory. In *The General Theory of Employment, Interest, and Money.* London: Palgrave Macmillan.

Khan, K., & Che, M. H. M. (2012). The Testing of Hall's Permanent Income Hypothesis: A Case Study of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review, 2* (4), 518–522.

Khan, K., Yousaf, H., Abbas, M. G., Che, M. H. M., & Nishat, M. (2012). Permanent Income Hypothesis, Myopia and Liquidity Constraints: A Case Study of Pakistan. *Asian Economic and Financial Review, 2* (1), 155–162.

Kohara, M., & Horioka, C. Y. (2006). Do Borrowing Constraints Matter? An Analysis of Why the Permanent Income Hypothesis Does Not Apply in Japan. *Japan and the World Economy, 18* (4), 358–377. http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.911160

Kolodziejczyk, C. (2011). *The Swiss: Are They Prudent?* https://www.researchgate.net/publication/268400591_The_Swiss_Are_They_Prudent (Date of access: 02.06.2025).

Lucinda, C. R., & De Freitas Oliveira Favaro, J. (2018). Permanent Income Hypothesis in Emerging Markets: Some Brazilian Evidence. *EconomiA, 19* (3), 395–403. https://doi.org/10.1016/j.econ.2018.09.001

Mamedli, M. O. (2015). Permanent Income Hypothesis, Myopia and Liquidity Constraints in Russia. *Zhurnal Economicheskoj Teorii [Russian Journal of Economic Theory],* (4), 49–57. (In Russ.)

Meghir, S. (2004). A Retrospective on Friedman's Theory of Permanent Income. *The Economic Journal, 114* (496), F293–F306. http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-0297.2004.00223.x

Ostry, J. D., & Levy, J. (1995). Household Saving in France: Stochastic Income and Financial Deregulation. *Staff Papers, 42* (2), 375–397. https://doi.org/10.2307/3867577

Rahaman, S. A. (2020). The Permanent Income Hypothesis: Evidence from Ghana. *American International Journal of Economics and Finance Research, 2* (2), 1–7.

Roche, M. J. (1995). Testing the Permanent Income Hypothesis: The Irish Evidence. *The Economic and Social Review, 26* (3), 283–305.

Shea, J. (1995). Myopia, Liquidity Constraints, and Aggregate Consumption: A Simple Test. *Journal of Money, Credit and Banking, 27* (3), 798–805.

Trezzini, A. (2011). The Irreversibility of Consumption as a Source of Endogenous Demand-Driven Economic Growth. *Review of Political Economy, 23* (4), 537–556. http://dx.doi.org/10.1080/09538259.2011.611621

Tversky, A., & Kahneman, D. (1992). Advances in prospect theory: Cumulative representation of uncertainty. *Journal of Risk and uncertainty, 5,* 297–323. http://dx.doi.org/10.1007/bf00122574

Yazdan, G. F., & Sina, M. (2013). The Testing of Hall's Permanent Income Hypothesis: A Case Study of Iran. *Asian Economic and Financial Review, 3* (3), 311–318.

Информация об авторах

Розмаинский Иван Вадимович — кандидат экономических наук, доцент департамента экономики Санкт-Петербургской школы экономики и менеджмента, Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики»; https://orcid.org/0000-0003-1321-2718 (Российская Федерация, 194100, г. Санкт-Петербург, ул. Кантемировская, д. 3А; e-mail: irozmain@yandex.ru).

Малиновская Ирина Вячеславовна — ООО «Русаудит» (Российская Федерация, 127015, г. Москва, ул. Бутырская, д. 76, стр. 1; e-mail: irrrinam03@yandex.ru).

Хасенова Снежана Руслановна — АО «Кэпт» (Российская Федерация, 125040, г. Москва, Ленинградский проспект, д. 34А; e-mail: Khassenova.sn@gmail.com).

About the authors

Ivan V. Rozmainsky — Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor, Department of Economics, St Petersburg School of Economics and Management, National Research University "Higher School of Economics"; https://orcid.org/0000-0003-1321-2718 (3A, Kantemirovskaya St., St. Petersburg, 194100, Russian Federation; e-mail: irozmain@yandex.ru).

Irina V. Malinovskaya — Russaudit Valuation and Consulting, Limited Liability Company (bld. 1, 76, Butyrskaya St., Moscow, 127015, Russian Federation; e-mail: irrrinam03@yandex.ru).

Snezhana R. Khassenova — Joint Stock Company "Kept" (34A, Leningradsky Prospekt, Moscow, 125040, Russian Federation; e-mail: Khassenova.sn@gmail.com).

Дата поступления рукописи: 07.04.2025.
Прошла рецензирование: 21.04.2025.
Принято решение о публикации: 02.06.2025.
Received: 07 Apr 2025.
Reviewed: 21 Apr 2025.
Accepted: 02 June 2025.