

ВЛИЯНИЕ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ НА УСТОЙЧИВОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКУЮ СТАБИЛЬНОСТЬ

Кристина Владимировна НЕСТЕРОВА¹

¹Старший научный сотрудник, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Адрес для корреспонденции: К.В. Нестерова, 119571, Москва, пр-кт Вернадского, д. 82, стр. 1

Аннотация

Цель исследования. Выявление факторов, влияющих на эффективность макропруденциальной политики в отношении стабилизации банковского сектора, на основе обзора современных исследований.

Методология исследования основана на изучении научной и специализированной литературы, посвященной влиянию макропруденциальных мер на финансовую стабильность. С помощью общенаучных методов аналогии, обобщения, логического анализа и систематизации были выделены такие факторы как структура и характеристики банков, открытость экономики, контроль за движением капитала, координация с монетарной политикой, уровень риска дефолта по государственному долгу и уровень развития передовых финансовых технологий. Обсуждаются потенциальные сложности в применении отдельных макропруденциальных мер, связанные с искажением поведения заемщиков и банков в ответ на введение ограничений.

Результаты исследования. На основании проведенного обзора выявлено, что в то время, как эффективность макропруденциальных мер в качестве стабилизационных достаточно высока, особенно для развивающихся стран, их влияние на долгосрочные темпы роста может быть как положительным, так и отрицательным, в зависимости от характеристик экономики и инструментов регулирования. В частности, имеет значение перераспределение ресурсов от медленнее растущих отраслей, таких как строительство, в пользу более производительных, например, торгового сектора.

Выводы. Подтверждается предпочтительность системного, а не дискреционного подхода к проведению макропруденциальной политики в условиях согласованности с другими направлениями экономической политики.

Оригинальность. Исследование систематизирует факторы, определяющие эффективность макропруденциальной политики, с акцентом на взаимосвязь между финансовой стабильностью и долгосрочным экономическим ростом.

Ключевые слова

макропруденциальная политика, банковский сектор, стабилизационная политика, экономический рост, финансовый кризис

Для цитирования: Нестерова К.В. Влияние макропруденциальной политики на устойчивость банковского сектора и макроэкономическую стабильность // Ученые записки Международного банковского института. 2025. № 3(53). С. 122–138.

Данная статья подготовлена в рамках государственного задания РАНХуГС.

5.2.4. Finance

UDC 338.22

THE IMPACT OF MACROPUDENTIAL POLICY ON THE SOUNDNESS OF THE BANKING SECTOR AND MACROECONOMIC STABILITY

Kristina Vladimirovna NESTEROVA¹

¹Senior researcher, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Moscow, Russian Federation

Address for correspondence: K.V. Nesterova, 119571, 82 Vernadskogo Avenue, bldg. 1, Moscow, Russian Federation.

Abstract

The purpose of the study. To identify factors influencing the effectiveness of macroprudential policy in stabilizing the banking sector, based on a review of modern research.

The research methodology is based on the study of scientific and specialized literature devoted to the impact of macroprudential measures on financial stability. Using general scientific methods of analogy, generalization, logical analysis and systematization, such factors as the structure and characteristics of banks, openness of the economy, capital controls, coordination with monetary policy, the level of default risk on public debt and the level of development of advanced financial technologies were identified. Potential difficulties in the application of individual macroprudential measures associated with the distortion of the behavior of borrowers and banks in response to the introduction of restrictions are discussed.

Research results Based on the conducted review, it was found that while the effectiveness of macroprudential measures as stabilization measures is quite high, especially for developing countries,

their impact on long-term growth rates can be both positive and negative, which depends on a number of factors and characteristics of the economy, as well as on the approaches and regulatory instruments used. In particular, the redistribution of financial resources from slower-growing industries, such as construction, to more productive ones, such as the tradable sector, is important.

Conclusions The study confirms the preference for a systemic rather than discretionary approach to the implementation of macroprudential policy in conditions of consistency with other areas of economic policy.

Originality The study systematizes the factors determining the effectiveness of macroprudential policy, with an emphasis on the relationship between financial stability and long-term economic growth.

Keywords

macroprudential policy, banking sector, stabilization policy, economic growth, financial crisis

For citation: Nesterova K.V. The impact of macroprudential policy on the soundness of the banking sector and macroeconomic stability // Proceedings of the International Banking Institute. 2025. 3 (53). pp. 122-138 (in Russ.).

This article was prepared as part of the RANEPА state assignment.

Введение

С фундаментальной точки зрения денежному рынку свойственны несовершенства. Так, решение коммерческого банка о предоставлении кредита может быть рационально в текущих условиях на микроуровне, однако на макроуровне подобные решения могут оказывать негативное влияние (отрицательный внешний эффект) на весь рынок, изменяя поведение других банков, создавая потенциал для избыточного роста цен активов и возникновения пузырей, и усиливать эффект внешних шоков [1], [2]. Макропруденциальные меры, такие как требования к размеру основного капитала или потолок на ставки по депозитам, позволяют интернализировать экстерналии и увеличить общественное благосостояние, хотя они могут быть невыгодны отдельным категориям домашних хозяйств-кредиторов [3]. Таким образом, функция предупреждения пузырей на денежном рынке и сглаживания колебаний деловой активности на нем является важнейшей задачей макропруденциальной политики.

Макропруденциальная политика начала обретать свою популярность после мирового финансового кризиса 2009 г., когда стало очевидно, что

способности финансовой системы к саморегулированию может быть недостаточно для противостояния появлению пузырей на рынках активов, в том числе связанных с кредитованием, таких как рынок недвижимости, который ранее считался относительно менее волатильным. Предшествующее кризису дерегулирование финансовой системы и активное развитие инноваций в финансовой сфере также стали факторами, усилившими глубину финансового кризиса и его влияние на реальный сектор. Таким образом, в дополнение к монетарным мерам, обеспечивающим стабильность цен, и микропруденциальным мерам регулирования отдельных финансовых институтов стали активно применяться макропруденциальные меры, регулирующие финансовую систему в целом с учетом взаимодействия финансовых институтов, способного порождать внешние эффекты и финансовые циклы на уровне всей национальной экономики.

С тех пор количество и разнообразие вводимых в развитых и развивающихся странах макропруденциальных мер продолжает расти. Так, например, с 1 июля 2025 г. ЦБ РФ получит право устанавливать макропруденциальные лимиты для ипотечных кредитов, а с 1 апреля 2025 г. - макропруденциальные лимиты на автокредитование.⁵⁷ Таким образом, регулятор получит широкие возможности регулировать риски и деловую активность в ключевых сферах кредитного рынка, что указывает на потенциал для дальнейшего расширения мер макропруденциального регулирования.

Материалы и методы

Исследуемая проблематика эффекта макропруденциальных мер на финансовую стабильность анализируется на основе опубликованных исследований различных авторов. Основными методами обзора и анализа источников и генерирования новых знаний выступили общенаучные методы систематизации, логического и сравнительного анализа и обобщения. Для обоснования необходимости системного подхода к применению макропруденциальных мер были использованы методы сравнительного анализа и синтеза современных научных исследований.

Влияние макропруденциальной политики на устойчивость банковской системы. Способность макропруденциальной политики эффективно регулировать риски в банковской системе обуславливается рядом

⁵⁷ <https://www.interfax.ru/business/990686>

факторов. В частности, она зависит от структуры банковского сектора, поскольку реакция банков на введение макропруденциальных мер неоднородна и зависит от характеристик банков. Алтунбас и др. [4] проводят масштабное эмпирическое исследование эффективности макропруденциальной политики в снижении уровня риска в банковской системе с использованием данных по 61 стране. Они подтверждают эффективность политики, в особенности, в отношении небольших банков с низкой капитализацией.

Эффективность макропруденциальной политики также зависит от координации с другими мерами, обеспечивающими большую гибкость макроэкономической системы. Так, к примеру, между макропруденциальными мерами и контролем за движением капитала существует частичная взаимозаменяемость в отношении возможности регулирования притока капитала и связанных с ним рисков [5]. Накатани [6] отмечает, что наличие контроля за движением капитала может снижать эффект от макропруденциальных ограничений. Автор показывает значимое влияние отношения кредитов к залогам как индикатора макропруденциальной политики на вероятность банковского кризиса с помощью пробит модели для 65 стран за 2000–2016 гг. в условиях отсутствия контроля за движением капитала, либо наличия таргетирования инфляции и плавающего валютного курса. Эффективность тандема макропруденциальных и монетарных мер в регулировании объемов кредитования также отмечена во многих работах, например [7].

На результативность макропруденциальной политики также влияет реакция экономических агентов на введение ограничений. Черутти и др. [8] по данным МВФ по 119 странам за 2000–2013 гг. обнаружили связанный с макропруденциальными мерами рост объема международных заимствований, а также относительно меньший эффект макропруденциальной политики на экономики с большей степенью открытости и развитости финансовых рынков. Таким образом, при наличии ограничений для банков внутри страны займы поступают от зарубежных банков. Развитость финансовых рынков и степень интегрированности в глобальную экономику указывают на большие возможности уклонения от ограничений, что может снижать эффект макропруденциальной политики. Рейнхарт и Соуэрбаттс [9] также отмечают связанный с макропруденциальными мерами (ужесточением требований по

резервам и капиталу) рост международных заимствований и заимствований у филиалов иностранных банков. При этом такой зависимости не обнаруживается в случае ужесточения требований к заемщикам, которые распространяются на филиалы иностранных банков. Цизель и др. [10] обнаруживают аналогичный эффект замещения в пользу сектора небанковского кредитования.

Также макропруденциальные ограничения могут искажать поведение банков. Мелеман и Вандер Веннет [11] оценили влияние объявлений о введении макропруденциальных мер на оцененные по котировкам риски на уровне отдельных европейских банков и на системные риски за 2000–2017 гг. и обнаружили, что лимиты на прирост кредитования наиболее эффективно снижают индивидуальные риски на уровне отдельных банков, особенно среди банков, ориентированных на сектор розничной торговли. При этом данное ограничение может увеличивать системные риски, стимулируя банки наращивать другие виды активов, связанные с рынками ценных бумаг, что приводит к росту корреляции стоимости активов банков. Меры, направленные на создание дополнительной ликвидности, снижают системные риски и индивидуальные риски, в первую очередь, для наиболее уязвимых банков.

Зонен и Вандер Веннет [12] исследуют влияние мер регулирования банковской системы Базельского комитета (Basel 3), таких как коэффициент левиреджа (отношение капитала и резервов к активам), доля депозитов в пассивах и доля просроченных кредитов, на кредитно-дефолтные свопы, отражающие риски дефолта банков Еврозоны за 2008–2019 гг. Авторы обнаруживают, что все рассмотренные инструменты макропруденциальной политики значимо снижают риски дефолта банков. Также в работе выделяется фактор риска дефолта по государственному долгу в виде цен соответствующих кредитно-дефолтных свопов. Обнаруживается, что более высокие риски государственного дефолта усиливают риски дефолта банков, особенно в случае высокой доли просроченных кредитов. Таким образом, макропруденциальное регулирование характеристик банков, таких как доля просроченных кредитов, позволяет значимо снижать отрицательные эффекты риска государственного дефолта на банковскую систему.

Еще одним фактором риска для банковской системы является качество корпоративного управления на уровне отдельных банков.) Гаганис и др. [13] используют данные по индексу качества корпоративного управления DataStream

ASSET4, включающего в себя ряд показателей, отражающих эффективность совета директоров и его структуру (посещаемость заседаний, размер совета, уровень образования и навыков директоров, репрезентативное разнообразие совета директоров, планы преемственности, независимость комитетов и т.д.), а также систему вознаграждения топ-менеджмента и акционеров. Авторы оценивают влияние качества корпоративного управления в банках по данным по 50 странам за 2002–2017 гг. и показывают, что активное корпоративное управление может приводить к наращиванию рисков в отсутствие макропруденциальных ограничений, в то время как при их наличии влияние становится обратным. Таким образом, макропруденциальное регулирование играет ключевую роль в совмещении корпоративных интересов и общественного благосостояния.

Еще одним примером внешних рисков для банковской системы стал кризис, вызванный пандемией COVID-19. По данным котировок акций банков для 52 стран Иган и др. [14] выявляют значимое сдерживающее влияние макропруденциальных мер (лимиты на прирост кредитования, требования к резервам, динамическое формирование резервов) на риски банковской системы. При этом в докризисный период отмечается отрицательное влияние макропруденциальных ограничений на котировки акций банков вследствие сдерживания наиболее прибыльной деятельности банков.

Развитие новых финансовых технологий на основе больших данных и облачных вычислений как фактор риска для стабильности банковской системы рассмотрен на примере данных экономики Китая в работе [15]. Авторы обнаруживают положительную корреляцию между технологиями платежных систем, технологиями привлечения капитала и склонностью банков к риску и указывают на сдерживающий эффект макропруденциальных ограничений на наращивание рисков, вследствие развития технологий привлечения капитала. в особенности для банков с большими объемами активов и ликвидности. Также они отслеживают сдерживающее влияние технологий создания рыночных услуг на риски банков, усиливающееся в условиях макропруденциального регулирования, особенно для небольших банков. Полученные результаты подтверждают актуальность макропруденциальных мер в условиях новых факторов риска, таких как развитие финансовых технологий.

Также макропруденциальная политика имеет потенциал в отношении увеличения конкуренции в банковском секторе. По статистике по 52 странам Гонсалес [16] показывает, что помимо увеличения стабильности банковской системы макропруденциальные меры (за исключением требований к капиталу, динамического формирования резервов и налоговых мер) приводят к росту конкуренции в банковском секторе. При этом данный эффект более выражен при низких барьерах на вход и выход из отрасли.

Влияние макропруденциальной политики на макроэкономическую стабильность. Спады на денежном рынке могут отрицательно сказываться на деловой активности в течение нескольких лет, формируя негативные настроения инвесторов и высокий уровень неопределенности. Так, например, рост неопределенности вследствие разрыва пузыря может повлечь жесткое rationирование кредита, рост ставок по кредитам и сокращение инвестиций в экономике.

Как правило, несмотря на свою продолжительность, спады, вызываемые финансовыми кризисами, являются временными, не имеют свойств гистерезиса и не приводят к сокращению долгосрочных темпов экономического роста [17]. В то же время, периоды высокой активности на денежном рынке могут положительно сказываться на экономическом росте. Так при темпах экономического роста, превышающих реальную процентную ставку, пузыри на денежном рынке могут быть эффективными в условиях низких процентных ставок и избыточного накопления капитала [18]. Таким образом, чрезмерное ограничение активности на денежном рынке может иметь негативное долгосрочное влияние на экономику, сдерживая инвестиционную активность и искажая оптимальное распределение ресурсов. Это потенциально может ставить макропруденциальную политику перед взаимоисключающим выбором между сглаживанием циклических колебаний денежного рынка и долгосрочным экономическим ростом.

В отношении долгосрочного роста имеет значение, вызываемое мерами макропруденциальной политики перераспределение денежных средств между секторами. Отрасли экономики неоднородны по степени зависимости от кредитных средств. Соответственно, более жесткая макропруденциальная политика перераспределяет средства от более кредитоемких отраслей к остальным. При этом отрасли также различаются по производительности. Так, к

примеру, отрасли с высокой долей кредитного финансирования, такие как строительство, при увеличении финансирования демонстрируют более низкие темпы роста производительности труда по сравнению с другими отраслями [19]. Таким образом, на широкой выборке стран обнаруживается значимое сокращение темпов роста совокупной факторной производительности во время кредитного бума вследствие перераспределения финансовых ресурсов в пользу менее эффективных отраслей.

Эффект снижения темпов роста совокупной факторной производительности вследствие более низких процентных ставок и большей доступности кредитов, также наблюдается в обрабатывающей промышленности и сопровождается ростом дисперсии совокупной факторной производительности на уровне фирм внутри каждой отрасли в экономиках с менее развитыми финансовыми системами, такими как страны юга ЕС, и отсутствует в государствах с более развитым денежным рынком, например, в странах севера ЕС [20]. Еще одной наблюдаемой в большинстве стран мира закономерностью является переток кредитных средств в неторгуемый сектор во время кредитных экспансий, что приводит в дальнейшем к риску финансового кризиса и замедления роста, так как в неторгуемом секторе больше небольших фирм с большим кредитным плечом и более низкой производительности труда и совокупной факторной производительностью [21]. Соответственно, в обратной ситуации, когда макропруденциальная политика ограничивает кредитный бум, производительность факторов может увеличиваться вследствие их более оптимального перераспределения. Хотя при этом может происходить сжатие деловой активности небольших высоко закредитованных фирм особенно в развитых экономиках [22]. В странах с большей долей таких фирм в экономике совокупная факторная производительность может сократиться [23].

Эмпирические результаты оценки влияния макропруденциального регулирования на долгосрочный экономический рост смешаны. Существенными факторами выступают открытость экономики страны и уровень развития финансового сектора. Так, в финансово и торгово развитых экономиках увеличение индекса макропруденциальных мер может значимо увеличивать долгосрочный рост [24]. Значимое отрицательное влияние макропруденциальной политики на долгосрочный рост отмечается в развивающихся странах, при этом в них наиболее эффективны

стабилизационные свойства макропруденциальных мер [25]. Положительный эффект на долгосрочный рост в развивающихся странах со средним уровнем дохода может быть связан с регулированием кредитного плеча, в то время как в развивающихся странах с низким уровнем дохода более важным каналом влияния является канал ставок по кредитам, и для них эффект может быть отрицательным [26].

С точки зрения задачи стабилизации цикличности с наименьшими потерями, связанными с риском замедления экономического роста, важным аспектом макропруденциальной политики является ее систематичность, то есть привязанность к текущим значениям макроэкономических показателей, таких как отклонения выпуска от потенциального уровня и реальная ставка процента [18]. Дискреционные макропруденциальные меры сопряжены с большим замедлением долгосрочного роста. Так, однопроцентное дискреционное отклонение индекса макропруденциальной политики от среднего значения, снижает отношение долгосрочного роста ВВП на душу населения к его стандартному отклонению на 3,8% для развитых стран и на 5,7% для развивающихся [24]. Также меры, направленные на регулирование финансовых институтов, лучше сказываются на долгосрочном росте по сравнению с мерами, ограничивающими заемщиков [27].

В целом, можно заключить, что макропруденциальная политика достаточно эффективна с точки зрения сглаживания вызванных финансовыми шоками колебаний деловых циклов. Например, по оценкам Бора и др. [24], двукратное увеличение индекса макропруденциальных мер вызывает сокращение волатильности (стандартного отклонения) роста душевого ВВП на 0,30%. Однако ее влияние на долгосрочный экономический рост неоднозначно, как правило, количественно невелико и зависит от ряда условий. Для развивающихся стран со средним уровнем дохода, к которым относится Россия, сглаживающий эффект данных мер является особенно значимым. В то же время влияние макропруденциальных мер на долгосрочный рост может быть отрицательным. Для стран с высокими показателями среднего уровня дохода, развития финансовой системы и открытости экономики влияние макропруденциального регулирования на долгосрочный рост представляется скорее положительным. Эффект на экономический рост дискреционной макропруденциальной политики представляется отрицательным. Также важную

роль играет перераспределение ресурсов вследствие макропруденциальных ограничений от малых предприятий к крупным [28], от компаний с большим кредитным плечом к менее закредитованным фирмам, от сектора, ориентированного на внутренний рынок к экспортоориентированным отраслям. С одной стороны, для экономического роста важно, чтобы такое перераспределение осуществлялось в пользу более производительных фирм и отраслей. С другой стороны, имеет также значение доля чувствительных к макропруденциальным ограничениям предприятий и секторов в экономике. В случае, если она велика, ужесточение макропруденциальных мер может отрицательно сказаться на долгосрочном росте экономики даже на фоне перераспределения кредитных потоков в пользу более производительных фирм и отраслей. Из этих соображений Банк России ввел меры льготного рефинансирования для малого бизнеса в 2020 г. [29]. Оправданы дополнительные меры, направленные на инклюзивность малых предприятий к процессу кредитования, что также может способствовать инновационной активности в экономике [30].

Выводы

Макропруденциальная политика повышает устойчивость банковского сектора как к внутренним рискам формирования пузырей, так и к внешним факторам, и может способствовать развитию конкуренции среди банков и эффективно дополнять качественное корпоративное управление банков. Масштабы эффектов зависят от характеристик преобладающих в отрасли банков, в частности доли небольших банков, открытости экономики, координации с монетарной политикой и мерами по ограничению движения капитала. Макропруденциальное регулирование актуально в условиях динамично развивающихся финансовых технологий, высоких рисков дефолта по государственному долгу и уникальных непредвиденных событий, таких как пандемия COVID-19. Однако стоит также отметить, что с проведением макропруденциальной политики связаны потенциальные потери прибыли в банковском секторе в периоды перегрева и искажения поведения экономических агентов, в том числе увеличение заимствований в зарубежных банках и филиалах и в небанковском секторе. Также вследствие ограничений на кредитование возможно смещение активов банков в пользу инструментов, связанных с

финансовым рынком, что может привести к увеличению корреляции стоимости активов банков и увеличению системных рисков банковской системы.

Вследствие высокой эффективности в отношении стабилизации банковского сектора, а также как мера регулирования предложения денег в экономике, макропруденциальные меры достаточно эффективны в отношении сглаживания макроэкономических циклов. Существуют каналы положительного и отрицательного влияния макропруденциального регулирования на экономический рост. Макропруденциальная политика опосредованно способствует экономическому росту, сглаживая деловые циклы, однако напрямую дестимулируют экономику в периоды подъема, что в определенных условиях может снижать долгосрочные темпы роста.

Макропруденциальные ограничения приводят к перераспределению кредитных потоков между фирмами и отраслями от малых предприятий к крупным, от компаний с большим кредитным плечом к менее закредитованным фирмам, от сектора, ориентированных на внутренний рынок к торговому сектору, что, как правило, увеличивает среднюю производительность факторов в экономике, являясь каналом положительного влияния макропруденциальной политики на экономический рост. Перераспределение кредитных потоков вследствие макропруденциальных мер часто происходит в пользу более производительных фирм и отраслей. Однако, если доля чувствительных к макропруденциальным ограничениям предприятий и секторов в экономике велика, ужесточение макропруденциальных мер может отрицательно сказаться на долгосрочном экономическом росте.

Наиболее вероятно негативное влияние на экономический рост от дискреционной макропруденциальной политики. Предпочтительным является системный режим проведения макропруденциальной политики, где меры зависят от текущих макроэкономических показателей. Целесообразно выработать системные недискреционные макропруденциальные меры с прозрачными правилами их применения и проводить эффективную коммуникационную политику.

В отношении суммарного эффекта макропруденциального регулирования на темпы экономического роста эмпирические свидетельства смешанные. Результат может зависеть от уровня развития экономики, ее финансовой системы и степени ее интегрированности в глобальные рынки. Макропруденциальные

меры высоко эффективны для сглаживания циклов, особенно в развивающихся странах. В случае низкого уровня развития финансовой системы и низкой степени открытости экономики влияние макропруденциального регулирования на экономический рост может быть негативным.

Список источников

1. **Gersbach H., Rochet J. C.** Aggregate investment externalities and macroprudential regulation // *Journal of Money, Credit and Banking*. 2012. № 44, P. 73-109. doi: 10.1111/j.1538-4616.2012.00554.x.
2. **Казакова М.В.** Стабилизирующие свойства макропруденциальной политики: обзор эмпирической литературы // SSRN 4804561. 2024. doi: 10.2139/ssrn.4804561.
3. **Kogler M.** Risk shifting and the allocation of capital: A Rationale for macroprudential regulation // *Journal of Banking Finance*. 2020. Vol. 118, № 105890. doi: 10.1016/j.jbankfin.2020.105890.
4. **Altunbas Y., Binici M., Gambacorta L.** Macroprudential policy and bank risk // *Journal of International Money and Finance*. 2018. Vol. 81. P. 203-220. doi: 10.1016/j.jimonfin.2017.11.012.
5. **Korinek, A., Sandri, D.** Capital controls or macroprudential regulation? // *Journal of International Economics*. 2016. Vol. 99, P. 527–542. doi: 10.1016/j.jinteco.2016.02.001.
6. **Nakatani R.** Macroprudential policy and the probability of a banking crisis // *Journal of Policy Modeling*. 2020. Vol. 42. № 6, P. 1169-1186. doi: 10.1016/j.jpolmod.2020.05.007.
7. **Хотулев И., Стырин К.** Оптимальная денежно-кредитная и макропруденциальная политика в экономике, экспортирующей сырьевые товары // *Деньги и Кредит*. 2020. Т. 79. №2. С. 3–42. doi: 10.31477/rjmf.202002.03.
8. **Cerutti E., Claessens S., Laeven L.** The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence// *Journal of Financial Stability*. 2017. № 28, P. 203-224. doi: 10.1016/j.jfs.2015.10.004.
9. **Reinhardt D., Sowerbutts R.** Regulatory Arbitrage in Action: Evidence From Banking Flows and Macroprudential Policy // *Bank of England Staff Working Paper*. 2015. № 546. doi: 10.2139/ssrn.2660121.
10. **Cizel J., Frost J., Houben A., Wierds P.** Effective Macroprudential Policy: Cross-Sector Substitution from Price and Quantity Measures // *Journal of Money, Credit and Banking*. 2019. Vol 51, № 5, P. 1209-1235. doi: 10.1111/jmcb.12630.
11. **Meuleman E., Vander Vennet R.** Macroprudential policy and bank systemic risk // *Journal of Financial Stability*. 2020. Vol. 47, № 100724. doi: 10.1016/j.jfs.2020.100724.

12. **Soenen N., Vander Vennet R.** Determinants of European banks' default risk // Finance Research Letters. 2022. Vol. 47. № 102557. doi: 10.1016/j.frl.2021.102557.
13. **Gaganis C. et al.** Macroprudential policies, corporate governance and bank risk: Cross-country evidence // Journal of Economic Behavior Organization. 2020. Vol. 169. P. 126-142. doi: 10.1016/j.jebo.2019.11.004.
14. **Igan D., Mirzaei A., Moore T.** Does macroprudential policy alleviate the adverse impact of COVID-19 on the resilience of banks? // Journal of Banking Finance. 2023. Vol. 147, № 106419. doi: 10.1016/j.jbankfin.2022.106419.
15. **Zhao Y. et al.** Fintech, macroprudential policies and bank risk: Evidence from China // International Review of Financial Analysis. 2023. Vol. 87, № 102648. doi: 10.1016/j.irfa.2023.102648.
16. **Gonzalez F.** Macroprudential policies and bank competition: International bank-level evidence // Journal of Financial Stability. 2022. Vol. 58. № 100967. doi: 10.1016/j.jfs.2021.100967.
17. **Aikman D., Kelly R., McCann F., Yao F.** The macroeconomic channels of macroprudential mortgage policies // Financial Stability Notes. 2021. Vol. 2021, № 11.
18. **Freixas X., Perez-Reyna, D.** Optimal macroprudential policy and rational bubbles // Journal of Financial Intermediation. 2021. Vol. 46, № 100908. doi: 10.1016/j.jfi.2021.100908.
19. **Kharroubi, E., Upper, C., Zampolli, F., Borio, C.** Credit Booms, Labor Reallocation, and Productivity Growth // International Journal of Central Banking. 2023. № 237.
20. **Gopinath G., Kalemli-Özcan Ş., Karabarbounis L., Villegas-Sanchez C.** Capital allocation and productivity in South Europe // The Quarterly Journal of Economics. 2017. Vol. 132, № 4, P. 1915-1967. doi: 10.1093/qje/qjx024.
21. **Muller K., Verner E.** Credit allocation and macroeconomic fluctuations. // Review of Economic Studies. 2024. Vol. 91, № 6, P. 3645-3676. doi: 10.1093/restud/rdad112.
22. **Madeira C.** The impact of macroprudential policies on industrial growth // Journal of International Money and Finance, 2024. № 103106. doi: 10.1016/j.jimonfin.2024.103106.
23. **Abele C., Bénassy-Quéré A., Fontagné L.** The impact of financial tightening on firm productivity: Maturity matters // Journal of International Money and Finance. 2024. Vol. 144, № 103092. doi: 10.1016/j.jimonfin.2024.103092.
24. **Boar C., Gambacorta L., Lombardo G., Pereira da Silva L. A.** What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance? // BIS quarterly review. 2017. September.

25. **Belkhir M., Naceur S. B., Candelon B., Wijnandts J. C.** Macroprudential policies, economic growth and banking crises // *Emerging Markets Review*. 2022. Vol. 53, № 100936. doi: 10.1016/j.ememar.2022.100936.
26. **You Y., Hu X., Guo H.** Macroprudential policy, economic crises and economic growth // *Digital Economy and Sustainable Development*. 2023. Vol. 1, № 1, P. 1-15. doi: 10.1007/s44265-023-00014-1.
27. **Andries A. M., Melnic F.** Macroprudential policies and economic growth // *Review of Economic and Business Studies*. 2019. Vol. 12, № 1, P. 95-112.
28. **Бекарева С. В., Черненко А.О.** Факторы, определяющие вклад малого и среднего бизнеса в экономику регионов России // *Вестник Омского университета. Серия «Экономика»* 2. 2024. С. 94-104. doi: 10.24147/1812-3988.2024.22(2).94-104/
29. **Яхина Ю. В.** Особенности макропруденциальной политики в современных условиях // *Инновационная наука*. 2022. Т. 2. № 1. С. 59-62.
30. **Жиронкин С. А.** DIG-повестка в развитии макропруденциальной политики в экономике // *Экономика и управление инновациями*. 2022. №1, С. 44-53. doi: 10.26730/2587-5574-2022-1-44-53.

References

1. **Gersbach H., Rochet J. C.** Aggregate investment externalities and macroprudential regulation // *Journal of Money, Credit and Banking*. 2012. № 44, P. 73-109. doi: 10.1111/j.1538-4616.2012.00554.x.
2. **Kazakova M.V.** Stabiliziruyushchiye svoystva makroprudentsial'noy politiki: obzor empiricheskoy literatury // *SSRN* 4804561. 2024. doi: 10.2139/ssrn.4804561.
3. **Kogler M.** Risk shifting and the allocation of capital: A Rationale for macroprudential regulation // *Journal of Banking Finance*. 2020. Vol. 118, № 105890. doi: 10.1016/j.jbankfin.2020.105890.
4. **Altunbas Y., Binici M., Gambacorta L.** Macroprudential policy and bank risk // *Journal of International Money and Finance*. 2018. Vol. 81. P. 203-220. doi: 10.1016/j.jimonfin.2017.11.012.
5. **Korinek A., Sandri D.** Capital controls or macroprudential regulation? // *Journal of International Economics*. 2016. Vol. 99, P. 527-542. doi: 10.1016/j.jinteco.2016.02.001.
6. **Nakatani R.** Macroprudential policy and the probability of a banking crisis // *Journal of Policy Modeling*. 2020. Vol. 42. № 6, P. 1169-1186. doi: 10.1016/j.jpolmod.2020.05.007.
7. **Khotulev I., Styryn K.** Optimal'naya denezhno-kreditnaya i makroprudentsial'naya politika v ekonomike, eksportiruyushchey syr'yevyye

- tovary // Den'gi i Kredit. 2020. T. 79. №2. C. 3–42. doi: 10.31477/rjmf.202002.03.
8. **Cerutti E., Claessens S., Laeven L.** The use and effectiveness of macroprudential policies: new evidence // *Journal of Financial Stability*. 2017. № 28, P. 203-224. doi: 10.1016/j.jfs.2015.10.004.
 9. **Reinhardt D., Sowerbutts R.** Regulatory Arbitrage in Action: Evidence From Banking Flows and Macroprudential Policy // *Bank of England Staff Working Paper*. 2015. № 546. doi: 10.2139/ssrn.2660121.
 10. **Cizel J., Frost J., Houben A., Wierds P.** Effective Macroprudential Policy: Cross-Sector Substitution from Price and Quantity Measures // *Journal of Money, Credit and Banking*. 2019. Vol 51, № 5, P. 1209-1235. doi: 10.1111/jmcb.12630.
 11. **Meuleman E., Vander Vennet R.** Macroprudential policy and bank systemic risk // *Journal of Financial Stability*. 2020. Vol. 47, № 100724. doi: 10.1016/j.jfs.2020.100724.
 12. **Soenen N., Vander Vennet R.** Determinants of European banks' default risk // *Finance Research Letters*. 2022. Vol. 47. № 102557. doi: 10.1016/j.frl.2021.102557.
 13. **Gaganis C. et al.** Macroprudential policies, corporate governance and bank risk: Cross-country evidence // *Journal of Economic Behavior Organization*. 2020. Vol. 169. P. 126-142. doi: 10.1016/j.jebo.2019.11.004.
 14. **Igan D., Mirzaei A., Moore T.** Does macroprudential policy alleviate the adverse impact of COVID-19 on the resilience of banks? // *Journal of Banking Finance*. 2023. Vol. 147, № 106419. doi: 10.1016/j.jbankfin.2022.106419.
 15. **Zhao Y. et al.** Fintech, macroprudential policies and bank risk: Evidence from China // *International Review of Financial Analysis*. 2023. Vol. 87, № 102648. doi: 10.1016/j.irfa.2023.102648.
 16. **Gonzalez F.** Macroprudential policies and bank competition: International bank-level evidence // *Journal of Financial Stability*. 2022. Vol. 58. № 100967. doi: 10.1016/j.jfs.2021.100967.
 17. **Aikman D., Kelly R., McCann F., Yao F.** The macroeconomic channels of macroprudential mortgage policies // *Financial Stability Notes*. 2021. Vol. 2021, № 11.
 18. **Freixas X., Perez-Reyna D.** Optimal macroprudential policy and rational bubbles // *Journal of Financial Intermediation*. 2021. Vol. 46, № 100908. doi: 10.1016/j.jfi.2021.100908.
 19. **Kharroubi E., Upper C., Zampolli F., Borio C.** Credit Booms, Labor Reallocation, and Productivity Growth // *International Journal of Central Banking*. 2023. № 237.

20. **Gopinath G., Kalemli-Özcan Ş., Karabarbounis L., Villegas-Sanchez C.** Capital allocation and productivity in South Europe // *The Quarterly Journal of Economics*. 2017. Vol. 132, № 4, P. 1915-1967. doi: 10.1093/qje/qjx024.
21. **Muller K., Verner E.** Credit allocation and macroeconomic fluctuations. // *Review of Economic Studies*. 2024. Vol. 91, № 6, P. 3645-3676. doi: 10.1093/restud/rdad112.
22. **Madeira C.** The impact of macroprudential policies on industrial growth // *Journal of International Money and Finance*, 2024. № 103106. doi: 10.1016/j.jimonfin.2024.103106.
23. **Abele C., Bénassy-Quéré A., Fontagné L.** The impact of financial tightening on firm productivity: Maturity matters // *Journal of International Money and Finance*. 2024. Vol. 144, № 103092. doi: 10.1016/j.jimonfin.2024.103092.
24. **Boar C., Gambacorta L., Lombardo G., Pereira da Silva L. A.** What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance? // *BIS quarterly review*. 2017. September.
25. **Belkhir M., Naceur S. B., Candelon B., Wijnandts J. C.** Macroprudential policies, economic growth and banking crises // *Emerging Markets Review*. 2022. Vol. 53, № 100936. doi: 10.1016/j.ememar.2022.100936.
26. **You Y., Hu X., Guo H.** Macroprudential policy, economic crises and economic growth // *Digital Economy and Sustainable Development*. 2023. Vol. 1, № 1, P. 1-15. doi: 10.1007/s44265-023-00014-1.
27. **Andries A. M., Melnic F.** Macroprudential policies and economic growth // *Review of Economic and Business Studies*. 2019. Vol. 12, № 1, P. 95-112.
28. **Bekareva S. V., Chernenko A.O.** Faktory, opredelyayushchiye vklad malogo i srednego biznesa v ekonomiku regionov Rossii // *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika»* 2. 2024. C. 94-104. doi: 10.24147/1812-3988.2024.22(2).94-104.
29. **Yakhina Yu. V.** Osobennosti makroprudentsial'noy politiki v sovremennykh usloviyakh // *Innovatsionnaya nauka*. 2022. T. 2. № 1. S. 59-62.
30. **Zhironkin S. A.** DIG-povestka v razvitiy makroprudentsial'noy politiki v ekonomike // *Ekonomika i upravleniye innovatsiyami*. 2022. №1, S. 44-53. doi: 10.26730/2587-5574-2022-1-44-53.