

# Упреждающая монетарная и макропруденциальная политика для нейтрализации ожидаемых шоков для финансовой стабильности

Константин Стырин\*

Александр Тишин†

После финансового кризиса 2008 года и недавнего кризиса, связанного с распространением коронавирусной инфекции, роль макропруденциальной политики резко возросла, поскольку финансовые кризисы показали, что финансовая стабильность по-прежнему является важным поводом для беспокойства центральных банков. В то время как в ЕС и США процентные ставки уже близки к нулевым, что ограничивает традиционную стимулирующую денежно-кредитную политику, а центральные банки полагаются в основном на нетрадиционные инструменты монетарной политики, развивающиеся страны все еще имеют простор для стимулирующей денежно-кредитной политики. Таким образом, развивающиеся страны сталкиваются с проблемой компромисса между ценовой и финансовой стабильностью. Следовательно, для достижения обеих целей важно понимать оптимальное взаимодействие между денежно-кредитной и макропруденциальной политиками. Цель данного исследования состоит в том, чтобы дать основу для центральных банков в отношении оптимального совместного использования обеих типов политик.

В данной работе мы на основе трехпериодной модели с номинальными жесткостями и финансовыми фикциями изучаем оптимальное взаимодействие денежно-кредитной и превентивной макропруденциальной политик, направленные на смягчение воздействия негативных экстерналий в экономике. Первый и второй периоды в модели мы называем краткосрочными, а третий – представляет собой некую метафору долгосрочного периода. Если в первом периоде агенты не ограничены в своем выборе распределений ресурсов (потребления и заимствований), то во втором периоде кризис может наступить с определенной вероятностью. Для снижения остроты кризиса центральный банк может использовать превентивную макропруденциальную политику для ограничения заимствований до рецессии и денежно-кредитную политику для стимулирования экономики в период рецессии. В этой связи мы анализируем оптимальную координацию между денежно-кредитной и превентивной макропруденциальной политикой, направленной на снижение воздействия ожидаемых шоков.

---

\*Банк России и Российская Экономическая Школа, Москва, Россия

†Банк России, Москва, Россия

Для этого мы используем следующую модель с континуумом агентов, которые финансируют три типа фирм и получают от них прибыль. Два из трех типов фирм используют капитал для производства потребляемого блага и отличаются «эффективностью» технологии, используемой для производства. Фирмы с линейной технологией более производительные, но и они же сталкиваются с финансовыми ограничениями в период кризиса, что ограничивает эффективное использование капитала и ведет к первому типу экстерналий. Эта экстерналия влияет на равновесные цены в экономике, поскольку фирмы не интернализируют влияние своих частных решений на совокупные цены. Таким образом, в «нормальные» времена фирмы занимают слишком много, что приводит к слишком низким равновесным ценам в рецессии (что только усиливает «тяжесть» рецессии). Это является источником первого типа неэффективностей в нашей модели, который мотивирует использование превентивной макропруденциальной политики.

Третий тип фирм использует труд для создания потребляемого блага и осуществляет свою деятельность в рамках полностью жестких цен, что является вторым типом экстерналий в модели. В обычных условиях агенты не интернализируют, как их частные решения влияют на совокупный спрос, который определяет уровень цен в экономике, который в случае с жесткими ценами влияет на выбор потребления.

Иными словами, чрезмерное заимствование и жесткие цены увеличивают остроту кризиса, приводя к неэффективному распределению ресурсов. Это создает обоснование для использования как стимулирующей денежно-кредитной политики, так и макропруденциальной политики для достижения обеих целей – ценовой и финансовой стабильности. Наконец, мы показываем, что социальный планировщик, который интернализирует решения, может улучшить распределение ресурсов в экономике, снизив остроту кризиса. Наша модель позволяет нам изучать отраслевую макропруденциальную политику, побочные эффекты между секторами и взаимодействие между денежно-кредитной и макропруденциальной политикой.