

## Мягкие финансовые условия, растущий леверидж и риски для макрофинансовой стабильности\*

### Краткий обзор главы 2

- Леверидж в нефинансовом частном секторе во многих странах достиг исторического максимума в преддверии кризиса, вызванного COVID-19, отражая мягкие финансовые условия в период после мирового финансового кризиса.
- С тех пор леверидж еще более повысился в результате принятых директивными органами мер для предотвращения нарушения потока кредита домашним хозяйствам и компаниям.
- Хотя мягкие финансовые условия по-прежнему необходимы для поддержания начинающегося восстановления, они могут усугубить рост левериджа и повысить риск замедления экономической активности в будущем.
- Таким образом, директивным органам предстоит решить проблему компромисса между активизацией роста в краткосрочной перспективе путем содействия смягчению финансовых условий и сдерживанием риска ухудшения ситуации в дальнейшем. Эта проблема может усугубляться существующим высоким и быстро растущим левериджем, что еще более повышает риск замедления роста в будущем.
- Директивным органам необходимо принимать во внимание риски для финансовой стабильности, обусловленные высоким левериджем в период после COVID-19, и они должны быть готовы ужесточить макропруденциальную политику по мере ускорения восстановления.
- Целенаправленные меры макропруденциальной политики, противодействующие существующей тенденции, то есть смягчающие неблагоприятные последствия мягких финансовых условий, могут помочь сдержать или даже обратить вспять рост левериджа и улучшить условия межвременного компромисса, таким образом снижая степень риска для финансовой стабильности в будущем.
- Надлежащие сроки применения макропруденциальных инструментов должны учитывать условия в конкретной стране: они должны в решающей степени зависеть от темпов восстановления, посткризисных факторов уязвимости и набора мер политики, имеющихся в распоряжении директивных органов. Тем не менее, учитывая возможные задержки между принятием мер и их полноценным воздействием, директивным органам следует заблаговременно принять меры для укрепления выбранных макропруденциальных инструментов в целях противодействия растущим финансовым факторам уязвимости.

*Нефинансовые компании и домашние хозяйства (нефинансовый частный сектор) во многих странах вступили в кризис, вызванный коронавирусной инфекцией (COVID-19), имея исторически высокие уровни левериджа в связи с относительно мягкими финансовыми условиями<sup>1</sup>. Эти условия были созданы отчасти высокоадаптивной денежно-кредитной политикой, проводимой основными центральными банками после мирового финансового кризиса. Хотя чрезвычайно высокий уровень поддержки со стороны денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в ответ на шок, вызванный COVID-19, безусловно, помог смягчить его воздействие, леверидж в нефинансовом секторе еще более повысился как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком. Для оценки потенциальных угроз восстановлению экономики после пандемии в настоящей главе используются данные по основным странам с развитой экономикой и странам с формирующимся рынком с целью рассмотрения рисков для макрофинансовой стабильности, обусловленных высоким и быстро растущим уровнем левериджа. Проведенный в настоящей главе анализ показывает, что смягчение финансовых условий, как правило, приводит к ускорению роста левериджа. Этот вопрос актуален, поскольку высокие темпы роста или высокие уровни левериджа еще более осложняют непростой межвременный компромисс, стоящий перед директивными органами. Этот компромисс возникает, так как мягкие финансовые условия, стимулирующие рост в краткосрочной перспективе, также способствуют усилению рисков замедления роста в среднесрочной перспективе. Путем противодействия существующей тенденции макропруденциальная политика играет важную роль в сдерживании роста левериджа и укреплении устойчивости, таким образом смягчая риски для финансовой стабильности в будущем. В настоящем контексте, хотя в ближайшей перспективе сохраняется необходимость в поддержке со стороны политики для содействия восстановлению экономики, директивным органам следует принимать*

\* Авторы настоящей главы — Адольфо Барахас (руководитель группы), Манчун Ван, Жи Кен Ган, Пьер Герен, Сэмюэл Манн, Ижи Сю и Вун Гю Чой под руководством Жерома Ванденбюша, Махваша Курешни и Фабио Наталуччи. Саймон Гилкрист предоставлял экспертные консультации.

<sup>1</sup> В этой главе нефинансовый частный сектор включает в себя два основных сектора: нефинансовые компании и домашние хозяйства. Таким образом, в него не включаются ни финансовый сектор, ни сектор органов государственного управления. На протяжении всей главы используется краткое название «нефинансовый сектор».

*во внимание усиливающиеся риски для макрофинансовой стабильности, обусловленные высокими уровнями леввериджа. Учитывая возможные задержки между принятием мер и их полноценным воздействием, директивным органам следует заблаговременно принять меры для укрепления выбранных макропруденциальных инструментов в целях противодействия растущим факторам уязвимости в нефинансовом секторе. Поскольку небанковский финансовый сектор играет все более важную роль в обеспечении финансирования нефинансового сектора, следует срочно предпринять усилия по разработке инструментария для этого сектора. Наконец, учитывая трудности, связанные с разработкой и введением в действие макропруденциальных инструментов в рамках существующих систем, директивным органам следует рассмотреть вопрос о необходимости создания буферных резервов в других сферах для защиты финансовой системы.*