

УДК 330
JEL G01

DOI: 10.57015/issn1998-5320.2024.18.1.18

Научная статья

К. Н. Ермолаев¹, Н. В. Манохина², Т. Е. Степанова³✉

✉ tatyana.stepanova@klgtu.ru

¹Самарский государственный экономический университет, г. Самара, Российская Федерация

²Саратовский национальный исследовательский государственный университет имени Н. Г. Чернышевского, г. Саратов, Российская Федерация

³Калининградский государственный технический университет, г. Калининград, Российская Федерация

Ужесточение монетарной политики как коренная причина кризиса банковской системы в современных условиях

Аннотация: В условиях цифровой и геополитической трансформации финансового рынка возникают новые закономерности в трансмиссионном воздействии монетарной политики на банковский и нефинансовый сектора экономики, порождающие новые вызовы и риски, требующие теоретического осмысления. Целью статьи является исследование состояния финансовой системы США с акцентом на банковский сектор и выявление закономерностей его развития. Исследование проведено на основе системно-синергетического подхода. Silicon Valley Bank и ряд других региональных банков США оказались заложниками резкого ужесточения монетарной политики ФРС. В период «нулевых» ставок они активно инвестировали в дешевые депозиты высокодоходные US Treasuries, долгосрочные и ипотечные облигации, стартапы венчурных компаний. Резкое повышение ставки ФРС в 20 раз за короткий промежуток времени для сдерживания инфляции сделало убыточными данные бумаги, что привело к их понижающей переоценке на балансе банков, резкому нарастанию убытков от ускоренной распродажи подешевевших активов для покрытия оттока депозитов вкладчиков, сокращению вложений в венчурные проекты. Банковский кризис стал оказывать негативное воздействие на состояние строительной отрасли и венчурной индустрии. Современная финансовая система США не является устойчивой. Наибольший риск – банковский сектор, пострадавший в результате резкого ужесточения монетарной политики. Обострилась проблема оценки активов: ужесточение монетарной политики превратило казначейские бумаги в убыточные активы, начался процесс вынужденной докапитализации подешевевших залоговых бумаг на фондовом рынке, рост банковских расходов.

Ключевые слова: банковский кризис, монетарная политика, Silicon Valley Bank, региональные банки в США, финансовая стабильность, криптовалюта, макропруденциальная политика, новая монетарная экономика, ФРС.

Дата поступления статьи: 2 ноября 2023 г.

Для цитирования: Ермолаев К. Н., Манохина Н. В., Степанова Т. Е. (2024) Ужесточение монетарной политики как коренная причина кризиса банковской системы в современных условиях. Наука о человеке: гуманитарные исследования, том 18, № 1, с. 190–199. DOI: 10.57015/issn1998-5320.2024.18.1.18.

Scientific article

К. Н. Ermolaev¹, N. V. Manokhina², T. E. Stepanova³✉

✉ tatyana.stepanova@klgtu.ru

¹Samara State University of Economics, Samara, Russian Federation

²Saratov State University, Saratov, Russian Federation

³Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, Russian Federation

Tightening of monetary policy as the root cause of the crisis of the banking system in modern conditions

Abstract: In the context of the digital and geopolitical transformation of the financial market, new patterns emerge in the transmission impact of monetary policy on the banking and non-financial sectors of the economy, giving rise to

new challenges and risks that require theoretical understanding. The purpose of the article is to study the state of the US financial system with an emphasis on the banking sector and identify patterns of its development. The study was conducted based on a system-synergetic approach. Silicon Valley Bank and several other regional US banks found themselves hostage to the sharp tightening of the Fed's monetary policy. During the period of "zero" rates, they actively invested in low-cost deposits, high-yield US Treasury bonds, long-term and mortgage bonds, and startups of venture capital companies. A sharp increase in the Fed rate by 20 times in a short period to curb inflation made these securities unprofitable, which led to their downward revaluation on the balance sheets of banks, a sharp increase in losses from the accelerated sale of cheaper assets to cover the outflow of depositors, and a reduction in investments in venture projects. The banking crisis began to hurt the state of the construction industry and the venture capital industry. The current US financial system is not sustainable. The greatest risk is the banking sector, which has suffered as a result of a sharp tightening of monetary policy. The problem of asset valuation has worsened: tightening monetary policy turned treasury securities into unprofitable assets, the process of forced additional capitalization of cheaper collateral securities on the stock market began, and an increase in banking expenses.

Keywords: banking crisis, monetary policy, Silicon Valley Bank, regional banks in the USA, financial stability, cryptocurrency, macroprudential policy, new monetary economics, FR.

Paper submitted: November 2, 2023.

For citation: Ermolaev K. N., Manokhina N. V., Stepanova T. E. (2024) Tightening of monetary policy as the root cause of the crisis of the banking system in modern conditions. *Russian Journal of Social Sciences and Humanities*, vol. 18, no. 1, pp. 190–199. DOI: 10.57015/issn1998-5320.2024.18.1.18.

Введение

Оценивая состояние американской финансовой системы, важно проанализировать один из ее ключевых элементов – банковский сектор. Именно его состояние существенным образом оказало влияние на ипотечный кризис в 2007–2009 гг., а сегодня, в период резкого ужесточения монетарной политики, банковская система, как и тогда (2007–2009 гг.), находится под влиянием целого ряда неблагоприятных факторов. Именно по причине влияния на кредитные организации событий, происходящих в американской экономике, возникает целый спектр рисков стабильности всей финансовой системы США. Данный спектр рисков может в случае реализации последних оказать влияние и на мировую экономику. Именно поэтому в рамках данной работы будет проанализировано текущее состояние американской банковской системы, выявлены закономерности ее развития на современном этапе.

Методы

Методологической основой проведенного исследования выступает системно-синергетический подход, который рассматривает экономику как сложную саморазвивающуюся экономическую систему, важнейшей подсистемой которой выступает банковский сектор, состояние которого во многом зависит от содержания монетарной политики государства. В свою очередь состояние банковского сектора оказывает существенное воздействие на протекание всех экономических процессов.

Результаты

Исследуемая проблема актуальна и привлекает внимание широкого круга экономистов, анализирующих ее с различных позиций (Гопинат, 2023; Каплан, Молл, Виоланте, 2023; Akinci, Olmstead-Rumsey, 2018; Benchimol, Fourçans, 2017; Beraja, Fuster, Hurst, Vavra, 2019; Berger, Bouwman, 2017; Blampied, Mahadeo, 2023; Coibion, Gorodnichenko, Kueng, Silvia, 2017; Cukierman, 2013; Eser, Schwaab, 2016; Greenspan, 2004; Grodecka, 2020; Mishkin, 2009; Nilsen, 2002; Pesaran, Shin, Smith, 2001; Sui, Liu, Li, Zhang, 2022; Wuqi, Ming, 2013; Zhan, Zhang, Shen, 2018). Авторы сосредоточили усилия на достижении поставленной выше цели, считая закономерности фундаментом протекающих процессов.

Оценивая риски американской банковской системы в настоящий момент времени, стоит обратить внимание на тренды роста ставки ФРС, благодаря чему возросла доходность американских государственных облигаций, которые имеют наивысший рейтинг надежности. Именно альтер-

натива получения гарантированного дохода в условиях высокой инфляции оказала влияние на американские банки. Банки в настоящий момент не могут предложить сопоставимую доходность по депозитам, что негативно влияет на уровень их депозитов и, соответственно, ликвидность. Описанные закономерности как раз и являются первопричиной череды банкротств американских региональных банков, начавшейся с банкротства Silicon Valley Bank. Далее рассмотрим подробнее ситуацию с данным банком, проанализируем основные закономерности, которые характерны для американской банковской системы в настоящее время. Период пандемии для банков был связан с высоким уровнем вносимых депозитов на счет.

Silicon Valley Bank – Калифорнийский банк, 16-й по размеру в США. Его работа была ориентирована на обслуживание стартапов в сфере высоких технологий. Если смотреть на ближайший период времени, а именно пандемию коронавируса (2020-2021 гг.), то сектор высоких технологий в США развивался стремительными темпами, в это время процентные ставки были низкие, приводилось много первичных размещений – IPO, проводилось огромное число сделок, направленных на слияние и поглощение, все эти сделки требовали существенного финансирования путем заимствования денежных средств. Этим кредитором, в свою очередь, выступал Silicon Valley Bank. Во многом благодаря такому тренду – росту сектора высоких технологий – наблюдался рост бизнеса Silicon Valley Bank. За весь 2021 г. объем его депозитов вырос в три раза. Данные денежные средства в течение 2021 – начала 2022 г. вкладывались в государственные облигации США – US Treasuries, в расчет брались облигации с максимально длинным периодом погашения, так как такие ценные бумаги предполагали большую доходность. Кроме выбора инвестировать в US Treasuries управляющие Silicon Valley Bank использовали также длинные выпуски ипотечных ценных бумаг с надежным инвестиционным рейтингом со сроком погашения 5–10 лет, эти бумаги показывали доходность более 1,5 % в годовом выражении, что в условиях низких ставок казалось куда более перспективной доходностью (рис. 1).

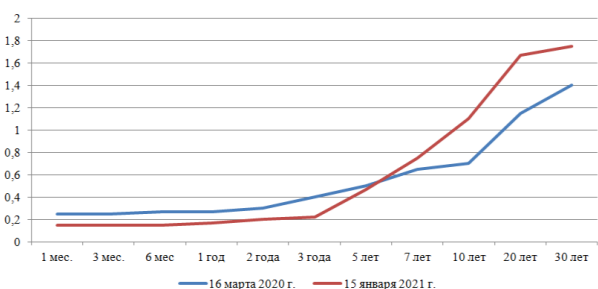


Рис. 1. Доходность американских государственных облигаций в 2020—2021 гг., %¹

Fig. 1. US government bond yields in 2020—2021, %¹

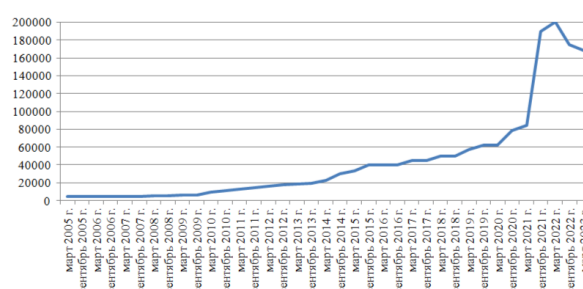


Рис. 2. Динамика изменения совокупных депозитов Silicon Valley Bank с 2005 по 2023 гг., млн долл.²

Fig. 2. Dynamics of changes in total deposits of Silicon Valley Bank from 2005 to 2023, million dollars²

Во многом банкротство за сутки Silicon Valley Bank вызвало резкое повышение ставок ФРС, а также сокращение ликвидности в виде уменьшения баланса ФРС. Такие последствия объясняются тем, что современная финансовая система, особенно в США технологична и интегрирована в цифровую среду (Konovalova, Kuzmina, Zhironkin, 2020, p. 185), поэтому, если раньше банковские паники развивались не так стремительно, то теперь все происходит в считанные часы и даже минуты (Kuzmina, Konovalova, Chulova, 2020, pp. 12-13), поэтому деятельность регуляторов должна строиться с учетом этого фактора, что потребует принятия решения для стабилизации финансовой системы, в случае если один из крупнейших банков в стране будет не в состоянии отвечать по своим финансовым обязательствам.

¹US government bond yields in 2020-2021. https://www.researchgate.net/figure/US-Treasury-Securities-Yield-Curve-Mar-2020-Jan-2021_fig1_348559338

²Dynamics of changes in total deposits of Silicon Valley Bank from 2005 to 2023. <https://www.netinterest.co/p/the-demise-of-silicon-valley-bank>

Уже в 4 квартале 2022 г. разница между активами и обязательствами Silicon Valley Bank была отрицательная. Все это сопровождалось трендом оттока из банка депозитов (рис. 2).

Для того чтобы предотвратить банкротство и рассчитаться с вкладчиками, Silicon Valley Bank начал процесс продажи ценных бумаг – облигаций со своего баланса. Важно отметить, что ставка Федеральной резервной системы за этот момент выросла с 0,00-0,25 % (март 2022 г.) до 4,50-4,75 % (9-10 марта 2023 г.). Так, к повышению ставок оказываются чувствительны более длинные облигации, таким образом, получилось, что Silicon Valley Bank продавал свои облигации в убыток, который по отдельным выпускам достигал от 5 до 17 % от номинальной стоимости. Большой убыток по облигациям также был усугублен большим объемом продажи ценных бумаг одновременно на рынке, так как банк является крупным игроком и резкая продажа влияет на уровень спроса и предложения в моменте.

Изначально менеджмент банка планировал держать просевшие выпуски облигаций до их фактического погашения по номинальной стоимости, то есть одномоментные убытки по длинным бондам так и остались бы бумажными, но ситуацию значительно усугубил начавшийся отток вкладов из банка, что существенным образом повлияло на одномоментное банкротство Silicon Valley Bank. Учитывая эту историю с Silicon Valley Bank, стоит выявить несколько закономерностей, характерных для американской банковской системы, а именно:

- американские коммерческие банки, преимущественно среднего и малого размера, имеют неустойчивость в период высоких процентных ставок;
- институты венчурного инвестирования в настоящий момент не защищены от сжатия ликвидности, смены монетарной политики, а также от влияния рецессии.

История с Silicon Valley Bank наглядно демонстрирует с момента кризиса доткомов, что сектор высоких технологий при всей своей перспективности во многом состоит из компаний «пустышек», большого числа стартапов, которые только начинают разрабатывать и внедрять инновационные продукты. Все эти компании имеют высокую долю рыночного риска (Fomenko et al., 2023, p. 465).

Для коммерческих банков по типу Silicon Valley Bank, чья деятельность ориентирована преимущественно на работу с более рискованными заемщиками, должны существовать специальные нормативы, которые регулируют как уровень достаточности капитала данной финансовой организации, так и надежность выданных займов. Также в отношении таких банков должны осуществляться регулярные проверки, относительно оценки уровня их активов и обязательств.

Преодоление последствий банкротства Silicon Valley Bank и ряда других региональных банков происходило путем поиска гарантов, которые смогли бы выкупить данные кредитные организации, а также предоставления дополнительной ликвидности в финансовую систему США. В марте 2023 г. монетарные власти в США даже начали дискуссию относительно возможности снижения процентной ставки. Меры же монетарного характера ограничились экстренным кредитованием ФРС всей банковской системы США (рис. 3), а также принятием программы ВТФР (Программа срочного финансирования (Bank Term Funding Program, ВТФР) – программа кредитования в США, созданная Федеральной резервной системой 11-12 марта 2023 г. Важно отметить, что программа предназначена для защиты банков от резкого роста количества вкладчиков после краха Silicon Valley Bank и других банков, а также решения проблемы дефицита резервов финансовых институтов при необходимости. Согласно данным аналитиков JPMorgan, американские банки располагают резервами в размере трех трлн долл., основная часть которых сосредоточена в крупнейших банках. Также баланс ФРС был увеличен на 400 млрд долларов.

Данные рис. 3 как раз иллюстрируют резкий рост баланса после банкротства Silicon Valley Bank и появления ряда проблем у других региональных американских банков. К маю 2023 г. баланс вместе с ростом ставок продолжает снижаться. В настоящее время уровень баланса от локальных максимумов марта снизился практически наполовину.

В статье Андреа Ферреро «Фискальная и монетарная политика в открытой экономике» отмечается необходимость сочетания монетарной и фискальной политики (Ferrero, 2023).

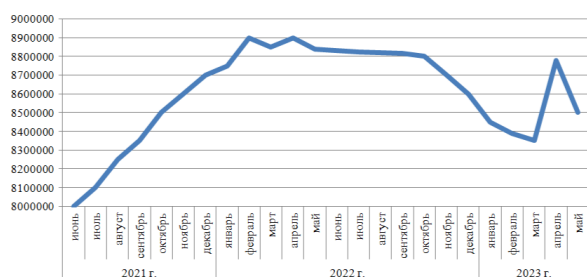
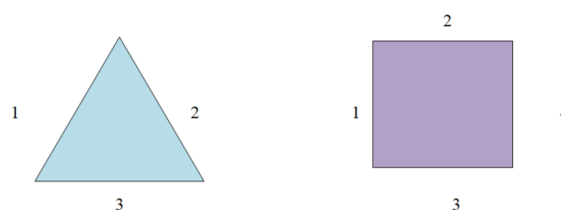


Рис. 3. Динамика баланса Федеральной резервной системы США, млн долл.¹

Fig. 3. Dynamics of the balance sheet of the US Federal Reserve System, million dollars¹



1 – денежно-кредитная независимость;
2 – стабильность обменного курса;
3 – финансовая интеграция;
4 – финансовая стабильность.

Рис. 4. Трилемма и квадрилемма монетарной политики

Fig. 4. Trilemma and quadrilemma of monetary policy

В валютном союзе фискальная политика может заполнить стабилизационный пробел, оставленный делегированием монетарной / денежно-кредитной политики наднациональному центральному банку. Хотя повышение благосостояния от более активной налогово-бюджетной политики на национальном уровне может быть значительным, полный анализ затрат и выгод должен также учитывать связанные с этим проблемы морального риска.

Есть ряд проблем, в той или иной степени связанных с фискальной и монетарной политикой в открытой экономике. Одним из примеров является проведение денежно-кредитной политики, когда страна сталкивается с большими внешними дисбалансами, как в случае с Соединенными Штатами до финансового кризиса 2008 г. или в зоне евро до тех пор, пока суверенный долг не исчезнет, глобализация распространения финансовых шоков и их последствия для монетарной и фискальной политики, фискальная девальвация и торговые войны, связанные с открытостью экономики.

Поскольку глобальные макроэкономические перспективы по-прежнему характеризуются высокой степенью неопределенности, необходимо включать эти вопросы и расширить границы исследований, занимаясь фискальной и денежно-кредитной политикой в открытой экономике. Например, динамика выдачи новых ипотечных кредитов должна рассматриваться с позиций не только монетарной, но и фискальной политики.

В настоящее время актуально расширение и усложнение целей монетарной политики. Так, Джошуа Айзенман раскрывает эти процессы в статье «Международные резервы, обменные курсы и денежно-кредитная политика: от трилеммы к квадрилемме» (Aizenman, 2019).

Связи международных резервов, обменных курсов и денежно-кредитной политики можно понять через призму современного воплощения «невозможной троицы» (также известной как «трилемма»), основанной на гипотезе Манделла и Флеминга о том, что страна может одновременно выбрать любые две, но не все из следующих трех целей политики: денежно-кредитная независимость, стабильность обменного курса и финансовая интеграция.

Первоначальная экономическая трилемма была сформулирована в 1960-е гг., во времена Бреттон-Вудского режима, как бинарный выбор двух из трех возможных политических целей. Однако в 1990-х и 2000-х гг. развивающиеся рынки и развивающиеся страны обнаружили, что более глубокая финансовая интеграция сопровождается растущей подверженностью финансовой нестабильности и повышенным риском «внезапной остановки» притока капитала и кризисов бегства капитала. Эти кризисы характеризовались нестабильностью обменного курса, вызванной подверженностью балансов стран внешнему долгу в твердой валюте – воздействия, которые способствовали распространению банковской нестабильности и кризисов.

¹ Dynamics of the Fed's balance sheet. Assets: Total Assets: Total Assets (Less Eliminations from Consolidation): Wednesday Level (WALCL) | FRED | St. Louis Fed (stlouisfed.org)

Подобные события часто перерастали в глубокие кризисы внутреннего и внешнего долга, заканчивающиеся спасением системообразующих банков и влиятельных макроигроков. Возникший в результате навес внутреннего долга привел к фискальному доминированию и сокращению масштабов денежно-кредитной политики. С разной задержкой эти кризисы вызвали экономические и политические изменения, в ходе которых растущая доля развивающихся рынков и развивающихся стран приблизилась к «промежуточным» режимам в среднем диапазоне трилеммы, то есть управляемой гибкости обменного курса, контролируемой финансовой интеграции и денежной автономии.

Новые исследования подтвердили современную версию трилеммы: то есть страны сталкиваются с постоянным компромиссом, в котором более высокая политическая цель трилеммы заменяется и компенсируется снижением средневзвешенного значения двух других политических целей трилеммы.

Проблемы, связанные с подверженностью финансовой нестабильности, решаются за счет различных конфигураций управления государственными резервами (международными резервами, суверенными фондами благосостояния), а также все более широкого применения макропруденциальных мер, направленных на то, чтобы побудить системных игроков агрегировать влияние своего баланса на финансовую стабильность страны. Следовательно, первоначальная трилемма трансформировалась в квадрилемму, в которой к первоначальным политическим целям трилеммы была добавлена финансовая стабильность. Размер имеет значение, и у небольших стран нет возможности полностью оградить себя от воздействия глобальных циклов и потрясений. Тем не менее успешное решение квадрилеммы открытой экономики помогает снизить воздействие внешних шоков на внутреннюю экономику, а также снизить издержки внутренних шоков. Эти наблюдения объясняют относительную устойчивость развивающихся рынков – особенно в странах с более зрелыми институтами, – поскольку они были смягчены более глубоким осторожным управлением резервами и большим бюджетным и монетарным пространством.

Глобальный финансовый кризис и последующий кризис еврозоны показали, что ни одна страна не застрахована от финансовой нестабильности и современной квадрилеммы. Однако страны со зрелыми институтами, более глубокими бюджетными возможностями и большим бюджетным пространством могут заменить опору на дорогостоящие предохранительные буферы двусторонними своп-линиями, скоординированными между их центральными банками. Хотя преимущества таких механизмов очевидны, они могут зависеть от наличия и надежности механизмов финансовой поддержки, а также от ограничения, возникающего в результате морального риска. Время проверит эту надежность и степень, в которой механизмы объединения рисков могут быть расширены, чтобы охватить растущую долю развивающихся рынков и развивающихся стран.

Отметим, что здесь не уточняется, реализует ли все 4 цели современная монетарная политика, может ли далее расширяться присущее ей дерево целей. Полагаем, что к этим целям вполне разумно добавить экономическую безопасность страны.

Авторы полагают уместным напомнить о существовании в современном мире цифровых финансов, которые следует рассматривать как один из потенциальных объектов монетарной политики. Криптовалюта, виртуальная валюта или цифровой актив, имеющий криптографию для обеспечения уникальных функций безопасности, является динамично развивающимся элементом в оцифрованной финансовой системе.

Отметим, что правительства развитых и развивающихся стран и центральные банки не решаются регулировать и принимать криптовалюту. Здесь есть несколько причин: тесные связи криптовалюты с незаконной деятельностью, спекуляции и способность криптовалюты обходить установленный правительством контроль за движением капитала. Такая крипто-нерешительность и игнорирование данного вида цифровых финансов в аспекте регулирования делает современную монетарную политику по меньшей мере недальновидной и слабо обеспечивающей экономическую безопасность страны. При этом в условиях беспрецедентного роста цифровизации по всему

миру криптовалюта как новый класс активов привлекает различных инвесторов. Новизна этого недавно появившегося класса активов побудила исследователей оценить аномальные модели торговли и поведенческие ошибки на крипторынке. Есть исследование изучения стадного поведения на недавно развившемся криптовалютном рынке во время нормальных, а также деформированных фаз биткоин-пузыря и COVID-19, в нем анализируется значение биткоина в стимулировании тенденции к стадности на рынке, измеряется стадное заражение между крипторынком и фондовыми рынками (Shrotryia, Kalra, 2022).

Следует отметить, что монетарная политика выступает составляющей макропруденциальной политики, предполагающей использование в основном пруденциальных, но иногда также монетарных и фискальных инструментов для снижения системного риска, прежде всего в финансовом секторе экономики и его сегментах, и достижения финансовой стабильности. Это мотивируется внешними факторами, связанными с накоплением системного риска с течением времени из-за стратегической взаимодополняемости, экстренных распродаж и кредитного кризиса, связанного с общей распродажей активов, а также сильной межинституциональной взаимосвязи. Макропруденциальные инструменты применимы как к банкам, так и к небанковским финансовым учреждениям, а также к различным классам заемщиков в той степени, в которой они сопряжены с системными рисками. С середины 1990-х годов как страны с развитой экономикой, так и страны с формирующимся рынком неуклонно увеличивали использование и даже ужесточали макропруденциальные меры, что повысило устойчивость банковской системы и за счет таких инструментов, как более низкие ограничения на соотношение кредита и стоимости или обслуживания долга, было снижено жилищное кредитование и купирован рост цен. Сглаживая колебания общего банковского кредита, жилищного/домохозяйства или цен на жилье, макропруденциальная политика имеет тенденцию снижать вероятность будущих кризисов, а также волатильность экономического роста, но при этом она замедляет рост производства. Чтобы справиться с соответствующими внешними рисками, многие развивающиеся страны используют макропруденциальные инструменты, связанные с иностранной валютой, например, резервные требования, основанные на валютных обязательствах, лимиты на несоответствие валют или валютные позиции, а также требования к валютной ликвидности.

В зарубежных публикациях рассматривается новая монетаристская экономика как ветвь макро- и монетарной теории, опирающаяся на несовершенную приверженность, информационные проблемы, а иногда и пространственное (эндогенное) разделение как ключевые препятствия в экономике для создания эндогенных институтов, таких как денежный обмен или финансовое посредничество (Gu, Han, Wright, 2019).

Новая монетаристская экономика уделяет больше внимания микрооснованиям, чем старый монетаризм или старое кейнсианство, и отличается от нового кейнсианства тем, что уделяет особое внимание конкретным основным разногласиям в экономике. Кейнсианцы полагаются почти исключительно на жесткость номинальных цен как критическое искажение, имеющее отношение ко всей макротехнике, эмпирическим работам и анализу политики, в отличие от них новые монетаристы сосредотачивают внимание на несовершенных обязательствах и информационных проблемах, а также на трудностях координации торговли, которые часто фиксируются с помощью теории поиска.

Существует три поколения моделей развития нового монетаризма. Первая модель изучает среду, в которой агенты встречаются на двусторонней основе и не имеют обязательств, что позволяет эндогенно ценить деньги как средство платежа. В этой ситуации и товары, и деньги неделимы, что позволяет сохранять порядок.

Модели второго поколения ослабляют предположение о неделимости товаров и используют теорию переговоров (или связанные с ней механизмы) для эндогенизации цен. Варианты этих моделей применяются к рынкам финансовых активов и посредничеству.

В моделях третьего поколения активы и товары являются делимыми, что делает их более подходящими для политического анализа и эмпирических исследований. Эту структуру также

можно использовать для понимания финансовых рынков и ликвидности на различных видах рынка (Волкогон, Сергеев, Кузин, 2019; Мнацаканян, Кузин, Харин, 2022).

Выводы

Подводя итог, стоит сказать о том, что современная финансовая система в США во многом не является устойчивой. Одним из рисков для системы является банковский сектор, пострадавший в результате резкого ужесточения монетарной политики. Регуляторы в настоящий момент обладают только частью инструментов, способных локально стабилизировать ситуацию в банковском секторе, предотвратить панику и изъятие из банков депозитов. Кроме того, остро стоит проблема оценки активов кредитных организаций – существуют методы бухгалтерского учета, допускающие отражение на балансе денежных средств исходя из оценки на конкретный период времени, оценку по номинальной цене приобретения. В настоящий момент такие меры могут сыграть против банковской системы США, существенно подорвать веру в надежность финансовой системы, а также вызвать последствия, неблагоприятные для экономики, а именно – сворачивание жестких монетарных действий и до выполнения целей по инфляции. Более мягкая монетарная политика в таком случае только усугубит накопившиеся проблемы в финансовой системе США.

Современная монетарная политика должна рассматриваться как составляющая макропруденциальной политики, предполагающей использование в основном пруденциальных, но иногда также монетарных и фискальных инструментов для снижения системного риска, прежде всего в финансовом секторе экономики и его сегментах, и достижения финансовой стабильности.

Источники

- Гопинат Г. (2023) Кризис и денежно-кредитная политика. Финансы и развитие. Март, с. 15–17.
- Волкогон В. А., Сергеев Л. И., Кузин В. И. (2019) Эффективность программно-целевого развития рыбной отрасли России. Калининград, Изд-во КГТУ, 226 с.
- Каплан Г., Молл Б., Виоланте Д. Л. (2023) Оптимальная модель современной денежно-кредитной политики. Финансы и развитие. Март, с. 24–27.
- Мнацаканян А. Г., Кузин В. И., Харин А. Г. (2022) Исследование тенденций инвестиций в основной капитал в сельском, лесном и рыбном хозяйстве. Балтийский экономический журнал, № 1 (37), с. 17–27. DOI: 10.46845/2073-3364-2022-0-1-17-27.
- Aizenman J. (2019). International Reserves, Exchange Rates, and Monetary Policy: From the Trilemma to the Quadrilemma. Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance. Retrieved 12 Nov. 2023, <https://oxfordre.com/economics/view/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-313>.
- Akinci O., Olmstead-Rumsey J. (2018). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. Journal of Financial Intermediation, no. 33, pp. 33–57.
- Benchimol J., Fourçans A. (2017) Money and monetary policy in the Eurozone: an empirical analysis during crises. Macroeconomic Dynamics, no. 21 (3), pp. 677–707.
- Beraja M., Fuster A., Hurst E., Vavra J. (2019) Regional heterogeneity and the refinancing channel of monetary policy. The Quarterly Journal of Economics, no. 134 (1), pp. 109–183.
- Berger A. N., Bouwman C. H. (2017) Bank liquidity creation, monetary policy, and financial crises. Journal of Financial Stability, no. 30, pp. 139–155.
- Blampied N., Mahadeo S. M. R. (2023) Uncertainties under monetary tightening and easing shocks and different market states. Finance Research Letters, 55, 103834.
- Coibion O., Gorodnichenko Y., Kueng L., Silvia J. (2017) Innocent Bystanders? Monetary policy and inequality. Journal of Monetary Economics, no. 88, pp. 70–89.
- Cukierman A. (2013) Monetary policy and institutions before, during, and after the global financial crisis. Journal of Financial Stability, no. 9 (3), pp. 373–384.
- Eser F., Schwaab B. (2016) Evaluating the impact of unconventional monetary policy measures: Empirical evidence from the ECB's Securities Markets Programme. Journal of Financial Economics, no. 119 (1), pp. 147–167.
- Ferrero A. (2023) Fiscal and Monetary Policy in Open Economy. Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance. Retrieved 12 Nov. 2023. <https://oxfordre.com/economics/view/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-299>.
- Fomenko N. M., Markova O. M., Ermolaev K. N., Ioda Ju. V., Zhigunova T. S. (2023) Assessment of the Digitalization of Russian Regions Under Conditions of Socio-Economic Uncertainty. Smart Green Innovations in Industry 4.0 for Climate Change Risk Management. Cham, pp. 461–472.

- Greenspan A. (2004) Risk and uncertainty in monetary policy. *American Economic Review*, no. 94 (2), pp. 33-40.
- Grodecka A. (2020) On the Effectiveness of Loan-to-Value Regulation in a Multiconstraint Framework. *Journal of Money, Credit and Banking*, no. 52 (5), pp. 1231-1270.
- Gu C., Han H., Wright R. (2019) New Monetarist Economics. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*. Retrieved 12 Nov. 2023. <https://oxfordre.com/economics/view/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-397>.
- Konovalova M. E., Kuzmina O. Y., Zhironkin S. A. (2020) Digital Technologies as a Factor of Expanding the Investment Opportunities of Business Entities, *Lecture Notes in Networks and Systems*, no. 84, pp. 180-188.
- Kuzmina O. Y., Konovalova M. E., Chulova E. S. (2020) Transformation of the Banking System as a Way to Minimize Information Asymmetry. *Lecture Notes in Networks and Systems*, no. 84, pp. 12-18.
- Mishkin F. S. (2009). Is Monetary Policy Effective during Financial Crises? *American Economic Review*, no. 99 (2), pp. 573-577.
- Nilsen J. H. (2002) Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*. DOI: 10.2139/ssrn.762468.
- Pesaran M. H., Shin Y., Smith R. J. (2001) Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, no. 16 (3), pp. 289-326.
- Sui J., Liu B., Li Z., Zhang C. (2022) Monetary and macroprudential policies, output, prices, and financial stability. *International Review of Economics & Finance*, no. 78, pp. 212-233.
- Shrotryia V. K., Kalra H. (2022) Herding in the crypto market: a diagnosis of heavy distribution tails. *Review of Behavioral Finance*, vol.14, no. 5, pp. 566-587. DOI: 10.1108/RBF-02-2021-0021.
- Wuqi Z., Ming N. (2013) On the decline of carbon emissions intensity in China: Structural effect and patent effect. *Science Research Management*, no. (6), p. 50.
- Zhan M. H., Zhang C. R., Shen J. (2018) Internet Finance Development and the Bank Credit Channel Transmission of Monetary Policy. *Econ. Res. J*, no. 53, pp. 63-76.

References

- Aizenman J. (2019). International Reserves, Exchange Rates, and Monetary Policy: From the Trilemma to the Quadrilemma. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*. Retrieved 12 Nov. 2023, <https://oxfordre.com/economics/view/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-313>.
- Akinci O., Olmstead-Jurnsey J. (2018). How effective are macroprudential policies? An empirical investigation. *Journal of Financial Intermediation*, no. 33, pp. 33-57.
- Benchimol J., Fourçans A. (2017) Money and monetary policy in the Eurozone: an empirical analysis during crises. *Macroeconomic Dynamics*, no. 21 (3), pp. 677-707.
- Beraja M., Fuster A., Hurst E., Vavra J. (2019) Regional heterogeneity and the refinancing channel of monetary policy. *The Quarterly Journal of Economics*, no. 134 (1), pp. 109-183.
- Berger A. N., Bouwman C. H. (2017) Bank liquidity creation, monetary policy, and financial crises. *Journal of Financial Stability*, no. 30, pp. 139-155.
- Blampied N., Mahadeo S. M. R. (2023) Uncertainties under monetary tightening and easing shocks and different market states. *Finance Research Letters*, 55, 103834.
- Coibion O., Gorodnichenko Y., Kueng L., Silvia J. (2017) Innocent Bystanders? Monetary policy and inequality. *Journal of Monetary Economics*, no. 88, pp. 70-89.
- Cukierman A. (2013) Monetary policy and institutions before, during, and after the global financial crisis. *Journal of Financial Stability*, no. 9 (3), pp. 373-384.
- Eser F., Schwaab B. (2016) Evaluating the impact of unconventional monetary policy measures: Empirical evidence from the ECB's Securities Markets Programme. *Journal of Financial Economics*, no. 119 (1), pp. 147-167.
- Ferrero A. (2023) Fiscal and Monetary Policy in Open Economy. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*. Retrieved 12 Nov. 2023. <https://oxfordre.com/economics/view/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-299>.
- Fomenko N. M., Markova O. M., Ermolaev K. N., Ioda Ju. V., Zhigunova T. S. (2023) Assessment of the Digitalization of Russian Regions Under Conditions of Socio-Economic Uncertainty. *Smart Green Innovations in Industry 4.0 for Climate Change Risk Management*. Cham, pp. 461-472.
- Gopinath G. (2023) Krizis i denezhno-kreditnaya politika [Crisis and monetary policy]. *Finance and Development*, March, pp. 15-17 (In Russian).
- Greenspan A. (2004) Risk and uncertainty in monetary policy. *American Economic Review*, no. 94 (2), pp. 33-40.
- Grodecka A. (2020) On the Effectiveness of Loan-to-Value Regulation in a Multiconstraint Framework. *Journal of Money, Credit and Banking*, no. 52 (5), pp. 1231-1270.
- Gu C., Han H., Wright R. (2019) New Monetarist Economics. *Oxford Research Encyclopedia of Economics and Finance*. Retrieved 12 Nov. 2023. <https://oxfordre.com/economics/view/10.1093/acrefore/9780190625979.001.0001/acrefore-9780190625979-e-397>.
- Kaplan G., Moll B., Violante D. L. (2023) Optimal'naya model' sovremennoy denezhno-kreditnoy politiki [Optimal model of modern monetary policy]. *Finance and Development*, March, pp. 24-27 (In Russian).

- Konovalova M. E., Kuzmina O. Y., Zhironkin S. A. (2020) Digital Technologies as a Factor of Expanding the Investment Opportunities of Business Entities, *Lecture Notes in Networks and Systems*, no. 84, pp. 180-188.
- Kuzmina O. Y., Konovalova M. E., Chulova E. S. (2020) Transformation of the Banking System as a Way to Minimize Information Asymmetry. *Lecture Notes in Networks and Systems*, no. 84, pp. 12-18.
- Mnatsakanyan A. G., Kuzin V. I., Kharin A. G. (2022) Issledovanie tendencii investicii v osnovnoi kapital v selskom- lesnom i ribnom hozyaistve [Study of trends in investment in fixed capital in agriculture, forestry and fisheries]. *Baltic Economic Journal*, no. 1 (37), pp. 17-27 (In Russian). DOI: 10.46845/2073-3364-2022-0-1-17-27.
- Mishkin F. S. (2009). Is Monetary Policy Effective during Financial Crises? *American Economic Review*, no. 99 (2), pp. 573-577.
- Nilsen J. H. (2002) Trade credit and the bank lending channel. *Journal of Money, Credit and Banking*. DOI: 10.2139/ssrn.762468.
- Pesaran M. H., Shin Y., Smith R. J. (2001) Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of applied econometrics*, no. 16 (3), pp. 289-326.
- Sui J., Liu B., Li Z., Zhang C. (2022) Monetary and macroprudential policies, output, prices, and financial stability. *International Review of Economics & Finance*, no. 78, pp. 212-233.
- Shrotryia V. K., Kalra H. (2022) Herding in the crypto market: a diagnosis of heavy distribution tails. *Review of Behavioral Finance*, vol.14, no. 5, pp. 566-587. DOI: 10.1108/RBF-02-2021-0021.
- Volkogon V. A., Sergeev L. I., Kuzin V. I. (2019) *Effektivnost' programmno-celevogo razvitiya ribnoi otrasli Rossii* [The effectiveness of program-targeted development of the Russian fishing industry]. Kaliningrad, KSTU Publishing House, 226 p. (In Russian).
- Wuqi Z., Ming N. (2013) On the decline of carbon emissions intensity in China: Structural effect and patent effect. *Science Research Management*, no. (6), p. 50.
- Zhan M. H., Zhang C. R., Shen J. (2018) Internet Finance Development and the Bank Credit Channel Transmission of Monetary Policy. *Econ. Res. J*, no. 53, pp. 63-76.

Информация об авторах

Ермолаев Константин Николаевич

Доктор экономических наук, доцент. Самарский государственный экономический университет, г. Самара, РФ.

ORCID ID: 0000-0002-2381-4870.

E-mail: ermolaevkn@yandex.ru

Манохина Надежда Васильевна

Доктор экономических наук, профессор. Саратовский национальный исследовательский государственный университет имени Н. Г. Чернышевского, г. Саратов, РФ.

ORCID ID: 0000-0001-6948-7791.

E-mail: darkanbac@list.ru

Степанова Татьяна Евгеньевна

Доктор экономических наук, профессор. Калининградский государственный технический университет, г. Калининград, РФ.

ORCID ID: 0000-0002-7530-9059.

E-mail: tatyana.stepanova@klgtu.ru

Autor's information

Konstantin N. Ermolaev

Dr. Sc. (Econ.), Associate Professor. Samara State University of Economics, Samara, Russian Federation.

ORCID ID: 0000-0002-2381-4870.

E-mail: ermolaevkn@yandex.ru

Nadezhda V. Manokhina

Dr. Sc. (Econ.), Professor. Saratov State University, Saratov, Russian Federation.

ORCID ID: 0000-0001-6948-7791.

E-mail: darkanbac@list.ru

Tatyana E. Stepanova

Dr. Sc. (Econ.), Professor. Kaliningrad State Technical University, Kaliningrad, Russian Federation.

ORCID ID: 0000-0002-7530-9059.

E-mail: tatyana.stepanova@klgtu.ru