



Банк России



НОЯБРЬ 2020

Влияние макроprudенциальной политики в России на необеспеченное потребительское кредитование

Аналитическая записка

Козловцева И., Пеникас Г., Петренева Е., Ушакова Ю.

Москва

Содержание

Резюме _____	3
1. Введение _____	4
2. Результаты введения макропруденциальных надбавок _____	5
3. Заключение _____	8
ПРИЛОЖЕНИЕ _____	9
Методологические особенности исследования _____	9
Описание данных _____	13
Список литературы _____	13

Настоящий материал подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования Банка России. Все права защищены. Содержание настоящей записки отражает личную позицию авторов и может не совпадать с официальной позицией Банка России. Банк России не несет ответственности за содержание записки. Любое воспроизведение представленных материалов допускается только с разрешения авторов.

Вопросы, замечания и предложения просим направлять по адресу dip1@cbr.ru.

Авторы: Козловцева И., Пеникас Г., Петренива Е., Ушакова Ю.

Фото на обложке: Shutterstock.com

Адрес: 107016, Москва, ул. Неглинная, 12
Телефоны: +7 499 300-30-00, +7 495 621-64-65 (факс)
Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

Резюме

Настоящая записка посвящена обсуждению результатов работы¹, в которой исследуется эффективность макропруденциальной политики на данных по российским банкам за период с 2015 по 2019 год. Один из основных выводов исследования заключается в том, что введение макропруденциальных мер, направленных на ограничение повышенного роста необеспеченного потребительского кредитования физических лиц в целях нейтрализации рисков финансовой стабильности, способствовало увеличению общего запаса капитала банков и снижению степени рискованности их портфелей.

Согласно полученным оценкам, в течение первых двух кварталов после анонса мер происходило сокращение выдач кредитов и темпов прироста объемов их портфелей. Впоследствии рост объемов кредитования восстанавливался и продолжался более низкими и устойчивыми темпами по сравнению со сценарием без введения макропруденциальных мер.

С одной стороны, такая ситуация характерна для ряда зарубежных стран с формирующимися рынками, для которых динамичное развитие кредитования и уверенный рост объемов портфелей кредитов носит естественный характер и не обязательно сигнализирует о перегреве на рынке кредитования или его отдельных сегментах. С другой стороны, регуляторам необходимо своевременно выявлять риски для финансовой стабильности со стороны кредитования.

Мы полагаем, что динамика необеспеченного потребительского кредитования в российской экономике в контексте реализуемых макропруденциальных мер является устойчивой и соответствует потенциалу развития кредитования в России без усиления рисков для финансовой стабильности.

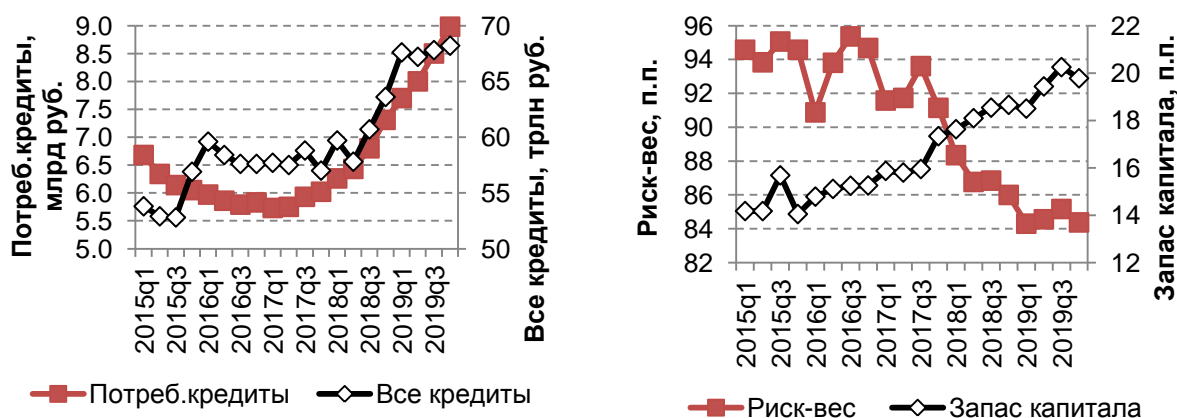
¹ (Kozlovvtceva, Penikas, Petreneva, & Ushakova, 2020).

1. Введение

Согласно [определению Банка России](#), «финансовая стабильность – это устойчивость финансовой системы к шокам и бесперебойное и эффективное ее функционирование». В свою очередь, [макропруденциальная политика](#) определяется как «экономическая политика центрального банка, направленная на обеспечение финансовой стабильности». Ее целью является, **во-первых**, «повышение устойчивости финансового сектора за счет формирования запаса капитала, который может быть направлен на покрытие убытков, а также обеспечит способность финансовых институтов продолжать кредитование экономики в случае реализации стрессового сценария», и, **во-вторых**, на «предотвращение формирования пузырей, ограничение рисков, связанных с ростом кредитования в рискованных сегментах».

Одним из каналов реализации рисков для макроэкономической и финансовой стабильности является кредитный канал (Банк России, 2020). Наблюдавшийся в России с 2017 года ускоренный рост необеспеченных потребительских кредитов физическим лицам (Рис. 1а) повышал уязвимость российских банков. Политика Банка России по поддержанию финансовой стабильности была направлена на своевременную идентификацию и нейтрализацию соответствующих рисков. С этой целью Банк России применяет меры макропруденциальной политики, включая введение надбавок к коэффициентам взвешивания по риску (**макронадбавок** к риск-весам).

Рис. 1. Динамика агрегированных показателей по банковской системе России с 2015 года



(а) С 2015 года наблюдается возрастающая динамика объемов совокупного кредитного портфеля и необеспеченных потребительских кредитов по всем банкам Российской Федерации.

(б) Рост объемов кредитных портфелей сопровождается накоплением капитала (kb) и снижением средней степени рискованности кредитов (риск-весов, RW) в системе.

На фоне указанного выше роста выдач и объемов на балансе необеспеченных потребительских кредитов (Рис. 1а) сформировались следующие тенденции. Во-первых, снижался средний риск-вес по банкам. Это означает, что в среднем уменьшались риски, принимаемые банками (Рис. 1б). Во-вторых, как отражение данной тен-

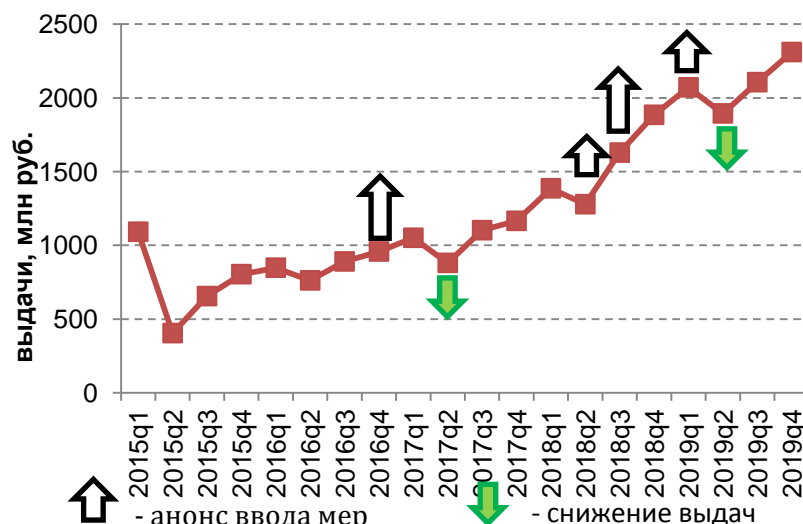
денции, у банков накапливался запас капитала, то есть относительно принятых рисков у банков стало больше собственных средств. Такой большой запас над нормативом банки могут использовать в случае реализации рисков невозврата кредитов. В свете указанных тенденций в нашей записке мы анализируем эффективность принятых Банком России макропруденциальных мер с точки зрения решения задачи по ограничению рисков для финансовой стабильности при сохранении устойчивых темпов роста потребительского кредитования, отвечающих потенциалу его развития. В Приложении дополнительно мы рассматриваем методологические сложности, с которыми может быть сопряжен такой анализ.

2. Результаты введения макропруденциальных надбавок

Согласно нашим оценкам, можно выделить следующие положительные эффекты от введения макронадбавок в России.

Во-первых, применение данных мер находит свое отражение в сокращении объемов выдач потребительских кредитов, причем сразу после даты анонса в среднем до -15% в течение I квартала (Рис. 2). Например, после анонса первых и наиболее масштабных макронадбавок средний размер выдач на один банк снизился с 1 млрд 60 млн руб. в I квартале 2017 года до 888 млн руб. в следующем квартале. Данный результат может показаться контринтуитивным, поскольку в период между анонсом мер и их вступлением в силу ко всем дополнительным выдачам еще не применяются анонсированные макронадбавки. Можно было бы ожидать, что за указанный промежуток времени банки, наоборот, будут стараться нарастить портфели кредитов, чтобы после вступления мер в силу макронадбавки применялись к меньшей части портфеля. Тем не менее банки могли использовать данный период, чтобы накопить капитал и скорректировать свои кредитные калькуляторы с учетом макронадбавок по тем сегментам, которые будут им подвержены, чтобы именно в них продолжить кредитование.

Рис. 2. Хотя после каждого анонса введения макропруденциальных мер выдачи новых кредитов сокращаются, такой эффект носит кратковременный характер

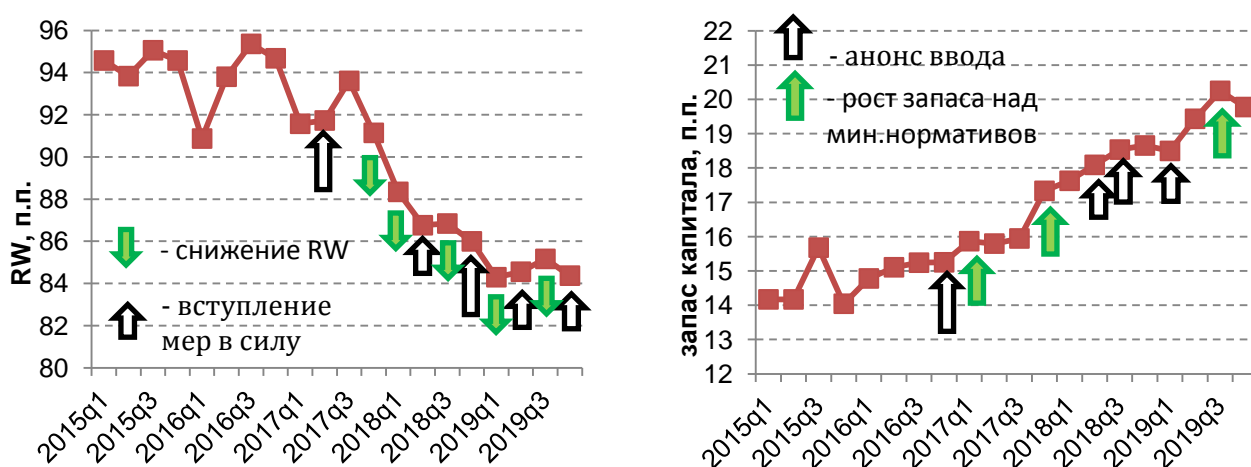


При этом, несмотря на значимое сокращение, стоит помнить, что выдачи составляют примерно 20% от всего портфеля необеспеченных кредитов на балансе. Поэтому суммарное влияние на совокупный портфель от спада выдач существенно меньше. Сам же спад не носит долгосрочного характера. В частности, уже после даты вступления меры в силу он не наблюдается.

Во-вторых, снижается средняя рискованность (риск-вес) кредитных портфелей банков (Рис. 3а). Количественно такой эффект, очищенный от иных влияний, составляет около 2 п.п. в течение I квартала после даты анонса меры.

В-третьих, растет запас капитала банков (Рис. 3б). Аналогично ситуации с риск-весами эффект здесь может составить до 1 п.п. с III квартала после даты анонса.

Рис. 3. Положительные эффекты от введения макропруденциальных мер



(а) После вступления в силу макропруденциальных мер начинает существенно снижаться средняя степень рискованности агрегированного кредитного портфеля в банковской системе Российской Федерации.

(б) Одновременно усиливается прирост подушки безопасности (запаса капитала банков над минимумов нормативов с учетом буферов) по всей банковской системе.

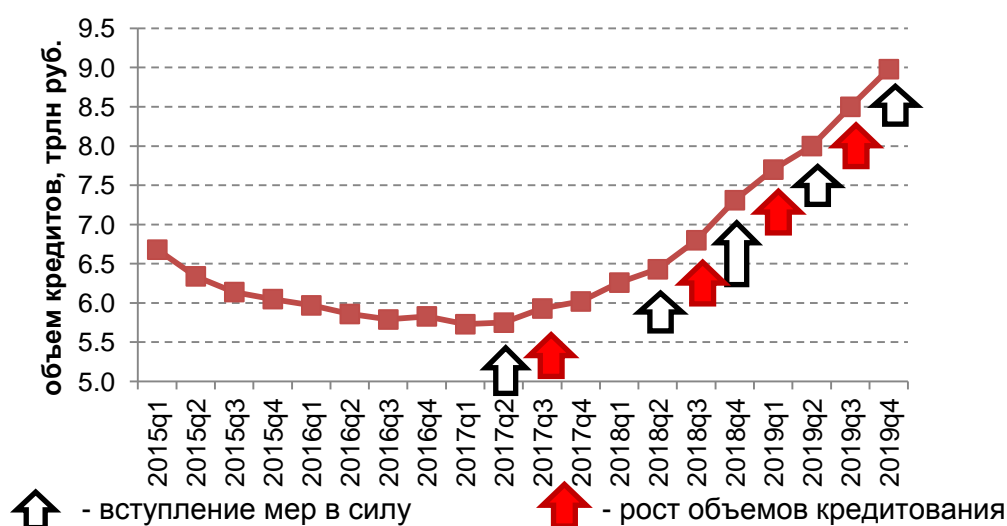
Тем не менее на горизонте года статистически значимого влияния макропруденциальных мер на данные показатели выявить не удалось (Рис. 3). Это может быть результатом наложения во времени друг на друга действия ряда мер при рассмотрении всего кредитного портфеля банка.

Что касается прочих эффектов от применения макронадбавок, важно учитывать, что мы не знаем, какой был бы объем выдач кредитов в тех же условиях, но без макропруденциальных мер. Поэтому необходимо аккуратно интерпретировать полученные результаты расчетов.

Так, после введения макропруденциальных надбавок рост объемов необеспеченных потребительских кредитов в банковской системе России продолжился (Рис. 4). В исследовании (Kozlovceva, Penikas, Petreneva, & Ushakova, 2020) показано, что после вступления в силу макропруденциальных надбавок объем кредитов в среднем прирастал на 5,4 п.п. за год. Сложно сказать, каким был бы прирост без применения макропруденциальных мер. Однако с учетом общего целеполагания мер макропру-

денциальной политики можно предположить, что прирост кредитования в отсутствие мер был бы существенно выше, создавая риски для финансовой стабильности.

Рис. 4. Начало вступления в силу макропруденциальных мер совпадает с моментом роста портфеля необеспеченных потребительских кредитов в российской банковской системе



Согласно нашим оценкам, каждые 10 п.п. макронадбавки соответствовали приросту объемов кредитования на 1 п.п. в течение года после их введения. При этом в краткосрочном периоде происходило сокращение темпов роста портфелей до -10 п.п. в течение одного-двух кварталов после анонса мер. Данное непредвиденное следствие введения макропруденциальных мер уже отмечалось в исследованиях для других развитых стран (Budnik & Jasova, 2018; McCann & O'Toole, 2019; Basten, 2020), а также для динамично растущих сегментов кредитования в развивающихся экономиках (BIS, 2020; Gambacorta & Murcia, 2020).

В России мы видим эффекты замещения, когда банки – лидеры потребительского кредитования уступают место банкам, следующим за ними. Аналогичная ситуация наблюдалась в Великобритании (Basten, 2020). Такое явление соответствует целям регулятора по ограничению роста необеспеченных потребительских кредитов.

Отметим также, что малые банки с незначительной долей потребительских кредитов на балансе или на рынке более значительно сокращали такие кредиты после введения ограничительных макропруденциальных мер. Указанный эффект сокращения кредитования также соответствует целям регулятора по контролю за рисками для финансовой стабильности, хотя, казалось бы, такое сокращение должно было бы наблюдаться у всех участников рынка.

3. Заключение

В исследовании (Kozlovtsева, Penikas, Petreneva, & Ushakova, 2020) было выявлено, что последовательное введение макропруденциальных надбавок, направленных на ограничение необеспеченного потребительского кредитования в России, способствовало:

- снижению общей рискованности кредитных портфелей банков;
- накоплению ими запасов капитала над минимальными значениями нормативов;
- краткосрочному сокращению выдач необеспеченных потребительских кредитов...
- ... при увеличении темпа роста объемов необеспеченных потребительских кредитов в долгосрочном периоде.

Последний эффект мы связываем с отсутствием возможности достоверно оценить кредитные портфели банков в предположении об отсутствии примененных мер. Здесь стоит учесть опыт ряда стран с формирующимися рынками (в частности, Аргентины, Колумбии, Таиланда) с динамично растущими сегментами кредитования. Как и в этих странах, в России выявленный эффект прироста объема кредитов означает, что без введенных мер такой прирост был бы существенно выше.

Наши выводы указывают на целесообразность продолжения регулярного применения мер макропруденциальной политики, когда, несмотря на общее развитие института потребительского кредитования в экономике, наблюдаются его повышенный рост и усиление рисков для финансовой нестабильности. Своевременная идентификация возможных рисков для финансовой стабильности со стороны кредитования и дальнейшая калибровка мер, направленных на ограничение этих рисков, остаются важными задачами в политике Банка России.

ПРИЛОЖЕНИЕ

Методологические особенности исследования

Многие исследователи и представители центральных банков считают, что меры в виде макронадбавок по построению ограничивают кредитование, поскольку для банков возрастает стоимость выдачи таких кредитов (Bruno, Shimb, & Shin, 2017), (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2017), (Dautović, 2019), (Morgan, Regis, & Salike, 2019), (Gambacorta & Murcia, 2020), (Meuleman & Vennet, 2020), (Revelo, Lucotte, & Pradines-Jobet, 2020), (Gauthier, Lehar, & Souissi, 2010), (Duprey & Ueberfeldt, 2020), (Gómez, Murcia, Lizarazo, & Mendoza, 2020), (Yarba & Güner, 2020).

Однако существуют работы, обсуждающие ограниченную эффективность указанных мер. Например, (Cerutti, Claessens, & Laeven, 2017) отмечают, что они эффективны только в кризисные периоды; (Meuleman & Vennet, 2020) – что они эффективны только для проблемных банков. Вместе с тем многие перечисленные выше работы относят к относительно неэффективным все меры, после которых возрастает кредитование или увеличиваются темпы его прироста. Как показано в нашей записке, подобный вывод может представляться совсем неоднозначным при более детальном погружении в методологические особенности эффективности макропруденциальных мер и прежде всего контролирования максимально полного спектра фундаментальных факторов, которые в реальности определяют динамику кредитования. Можно выделить две таких методологические особенности.

Во-первых, для идеальной оценки эффекта от проводимой политики необходимо сравнить банки, на которые меры накладываются, и банки, на которые они не накладываются. Для такого сравнения банки должны быть:

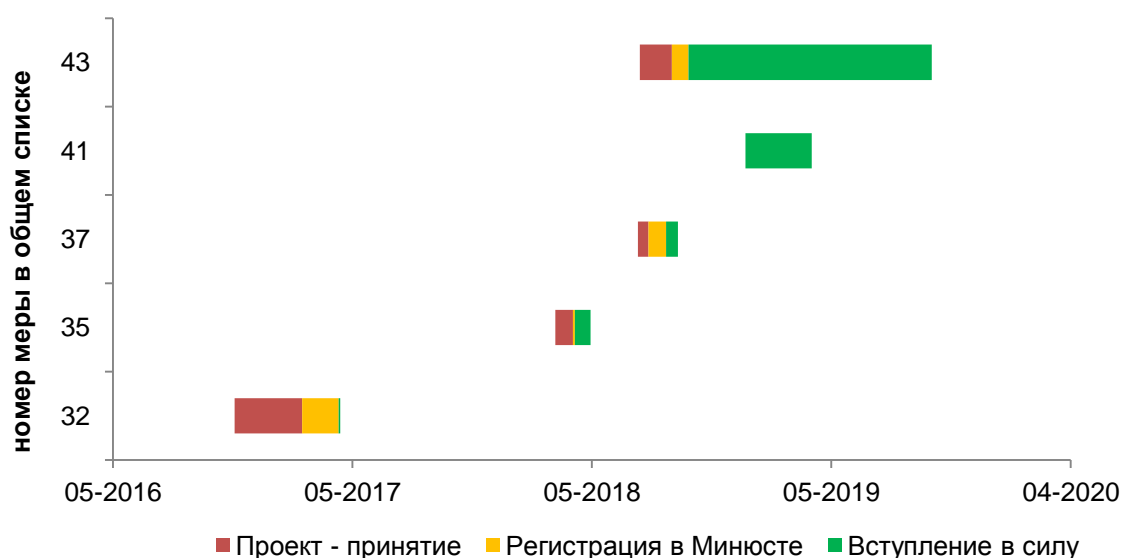
- Представлены в большом количестве в обеих группах.
- Случайно распределены между группами.
- Сопоставимы по размеру и профилю кредитования.

В реальности такой «идеальный» эксперимент не воспроизводим. Поэтому исследователи часто хотят определить эффект от меры путем сравнения ситуаций до и после ее введения. Например, если после введения макронадбавок объем кредитов возрос, может показаться, что меры неэффективны. Но этот вывод будет справедлив только в случае, когда он будет сделан в результате контролирования всевозможных факторов, значимо влияющих на динамику кредитования. Например, нельзя исключать ситуацию, что без ограничений выдачи были бы существенно больше. Тогда меньший рост кредитования после введения мер – чем он мог бы быть без них – означает, что они оказали свое сдерживающее воздействие. Последнее характерно для экономик стран с формирующимися рынками (СФР), в которых рост кредитования в соответствующих сегментах является естественным следствием процесса его динамичного развития. Данный результат представлен, в частности, для Таиланда (BIS, 2020), Аргентины и Колумбии (Gambacorta & Murcia, 2020).

Также подобные явления справедливы и для экономик развитых стран, хотя встречаются реже. Например, в целом для ЕС (Budnik & Jasova, 2018), Ирландии (McCann & O'Toole, 2019), Великобритании (Basten, 2020), Таиланда (BIS, 2020, pp. 81-92, 87). Причем рост кредитования может иметь место, когда место банков-лидеров занимают другие (Basten, 2020). Банки могут наращивать кредитование в своих зарубежных подразделениях в ответ на введенные меры (McCann & O'Toole, 2019).

В целом, учитывая динамичный рост сегмента необеспеченных потребительских кредитов в России, справедливо ожидать, что результаты измерения количественного эффекта на потребительское кредитование, как и в большинстве СФР, необходимо в значительной степени контролировать на обозначенный, но ненаблюдаемый фактор.

Рис. 5. График введения Банком России макронадбавок по необеспеченным потребительским кредитам физическим лицам после 2016 года



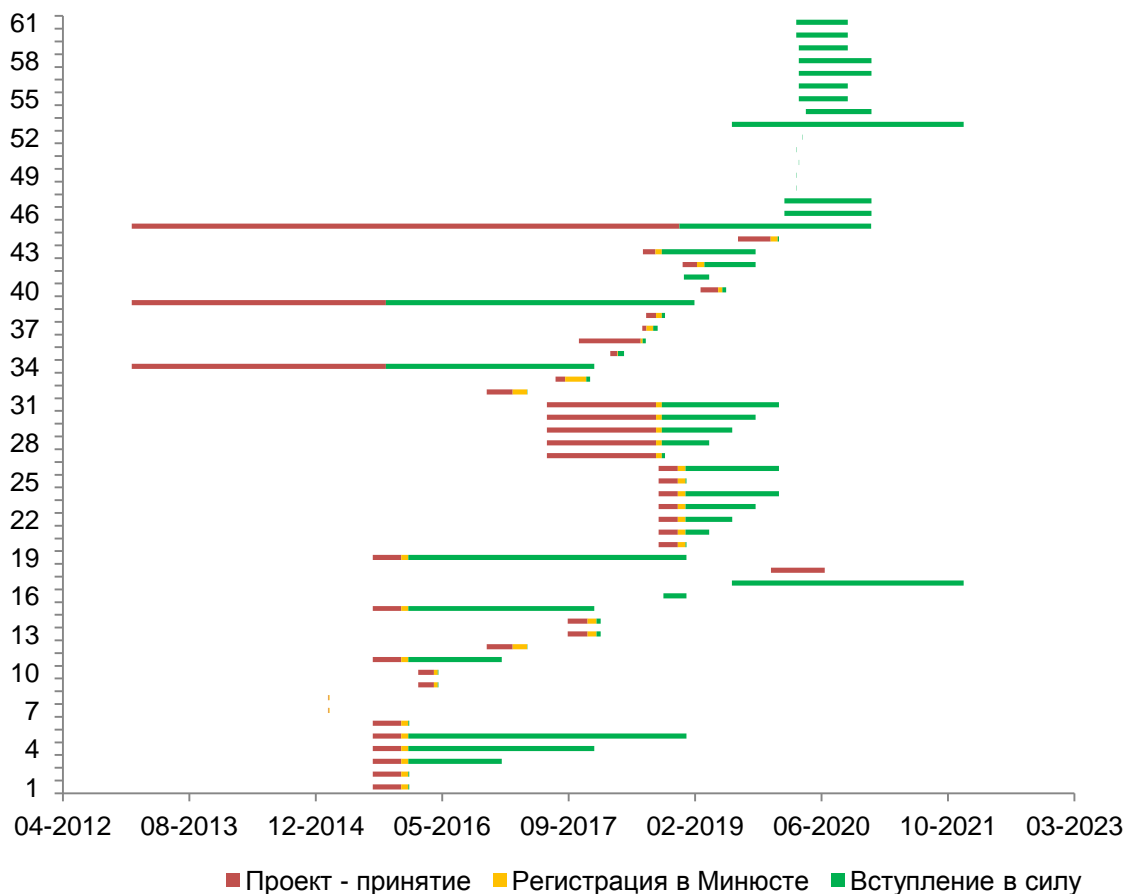
Во-вторых, существует одновременность введения рассматриваемых мер с другими мерами. Например, в работе (Kozlovtsceva, Penikas, Petreneva, & Ushakova, 2020) рассмотрены пять моментов введения макропруденциальных мер, ограничивающих необеспеченное потребительское кредитование в России (Рис. 5):

1. Предложение первых макронадбавок в конце 2016 года с наибольшими значениями в зависимости от полной стоимости кредита (ПСК). Их приняли весной 2017 года.
2. Вторые макронадбавки были предложены и приняты весной 2018 года. Они незначительно увеличили значения для тех же категорий кредитов по ПСК.
3. Третьи макронадбавки были предложены летом 2018 года и приняты осенью 2018 года. По масштабу они были меньше первых мер, но больше вторых.

4. Четвертые макронадбавки были предложены и приняты в конце 2018 года с вступлением их в силу весной 2019 года. Они были меньше третьих мер, но больше вторых по масштабу.
5. Пятые макронадбавки были предложены летом 2018 года и вступили в силу осенью 2019 года. Они принципиально изменили подход к их назначению, дифференцировав значения не только по ПСК, но и по показателю долговой нагрузки (ПДН).

Тем не менее одновременно с пятью обозначенными выше мерами обсуждались и принимались еще 55 иных мер, направленных на регулирование динамики кредитования. Эти меры распространялись либо на соответствующие сегменты банковского кредитования, либо на конкретные банки (Рис. 6).

Рис. 6. Перечень макропруденциальных мер, принятых в России с 2015 года



Как следствие, при оценивании эффективности обозначенных выше пяти макронадбавок фактически рассматривается эффективность комплекса мер, принимавшихся в периоды, соответствующие датам введения указанных пяти мер. Например, введение вторых и третьих макронадбавок в середине и конце 2018 года совпало с датой применения ослабляющих мер в виде отмены надбавок за поддержание достаточности капитала для банков с базовой лицензией, анонсированных в середине 2017 года

и вступивших в силу в конце 2018 года. Поэтому прирост кредитов после введения макронадбавок мог быть следствием доминирования эффекта от ослабляющих мер над эффектом ограничивающих.

Описанное наложение мер в российской банковской системе осложняет выделение эффекта отдельной группы мер, направленных на потребительские кредиты. Тем не менее в исследовании (Kozlovitseva, Penikas, Petreneva, & Ushakova, 2020) авторы предприняли попытку полноценно учесть данное ограничение, перейдя от рассмотрения темпов прироста всех кредитов к рассмотрению эффектов на их узкий сегмент, то есть только на потребительские кредиты, а не на все кредиты.

Для оценки эффективности введения макронадбавок в России мы использовали международно признанную методологию БМР (BIS, 2020), (Gambacorta & Murcia, 2020) по исследованию приростов объемов портфелей кредитов. Ее цель состоит в том, чтобы оценить взаимосвязь между фактом применения мер и полученным результатом в виде изменения темпов роста объемов кредитования банками в банковской системе. Подчеркнем, что в методологии БМР акцент делается на приросте кредитования как относительном показателе, а не на его абсолютном объеме, поскольку последний должен соотноситься с уровнем развития экономики.

Несмотря на то, что БМР сфокусировался на исследовании объемов кредитов на балансе банков, данный показатель не единственный, на который регулятор может обращать внимание при проведении макропруденциальной политики. В частности, макропруденциальные меры Банка России до 2019 года варьировались в зависимости от ПСК. Чем выше этот показатель, тем больше риски потерь по таким кредитам. Поэтому нас интересуют не только объемы высокорисковых кредитов на балансах банков в принципе, но и градация рисков внутри массива выдаваемых кредитов. В существующей литературе по данной проблематике подчеркивается, что важно выявить влияние именно на степень принимаемых банками рисков или активов с учетом риска, а не просто на размер активов банков (Dautović, 2019).

Для кросс-проверки результатов мы дополнительно рассмотрели динамику следующих характеристик деятельности банков:

- **объемы выдач;**
- **рискованность кредитных портфелей (усредненные риск-веса);**
- **запас капитала над минимальными нормативами его достаточности.**

Основная суть подхода БМР (BIS, 2020) заключается в том, чтобы измерять средний прирост показателя кредитования после фактического введения мер. Тем не менее ограничением такого подхода является то, что меры могут быть разными по величине макронадбавок. Например, типичное (медианное) значение первых макронадбавок составило 120 п.п. к риск-весу. Вторые же добавили только 10 процентных пунктов. Поэтому нами альтернативно рассмотрен эффект от учета *масштаба* вводимых мер (а не просто от факта их применения).

В продолжение рекомендаций (Budnik & Jasova, 2018) мы анализируем эффект введения мер относительно двух дат. *Во-первых*, с момента *вступления их в силу*. В этот момент стоимость кредитов возрастает по законодательным требованиям. *Во-*

вторых, с момента *анонса мер*. Дата анонса важна, поскольку она дает сигнал для банка и может стимулировать его изменить кредитную политику еще до момента вступления меры в силу. Для четырех из пяти мер, обозначенных на Рисунке 5, это соответствует дате публикации проекта нормативно-правового акта на сайте Банка России. Начиная с 2018 года изменения в макронадбавки в зависимости от ПСК принимались на Совете директоров Банка России без принятия отдельного нормативно-правового акта. Поэтому для макронадбавок, вступивших в силу с 1 апреля 2019 года, в качестве даты анонса мы рассматриваем дату публикации на официальном сайте Банка России соответствующего пресс-релиза (21 декабря 2018 года).

Описание данных

В рамках нашего исследования на российских данных была использована публичная отчетность банков по форме 101 за период с I квартала 2015 года по IV квартал 2019 года. Начало периода выбрано из соображений работы с однородными данными. *Во-первых*, период 2014–2015 годов был моментом структурного сдвига в экономической конъюнктуре в России. *Во-вторых*, в этот же период банковское регулирование в России претерпело существенные изменения, в том числе в отношении значений риск-весов и общего норматива достаточности капитала. Эти изменения были вызваны необходимостью синхронизировать российское регулирование со стандартами Базельского комитета. Рекомендации по таким изменениям были сформулированы рабочей группой комитета в ходе проверки России в 2014–2015 годах (BCBS, 2016).

В работе рассмотрены все банки, у которых не были отозваны лицензии по состоянию на рассматриваемые даты. Например, в первую дату в нашем распоряжении есть данные по 774 банкам, в последнюю – 426 банкам. Мы не исключали банки с отозванной лицензией и не рассматривали массив по банкам, существовавшим во все даты, поскольку банки с отозванными лицензиями вносили вклад в наблюдаемые объемы необеспеченного потребительского кредитования до момента отзыва лицензий у них.

Список литературы

1. Basten, C. (2020). Higher Bank Capital Requirements and Mortgage Pricing: Evidence from the Counter-Cyclical Capital Buffer. *Review of Finance*, 24(2), 453–495.
2. BCBS. (2016, March 15). *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP): Assessment of Basel III risk-based capital regulations - Russia*. Retrieved from Basel Committee on Banking Supervision: <http://www.bis.org/bcbs/publ/d357.pdf>.
3. BIS. (2020, February 19). *Measuring the effectiveness of macroprudential policies using supervisory bank-level data*. Retrieved from Bank for International Settlements (Asian Office) Research And Publications: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap110.htm>.
4. Bruno, V., Shimb, I., & Shin, H. S. (2017). Comparative assessment of macroprudential policies. *Journal of Financial Stability*, 28, 183–202.

5. Budnik, K., & Jasova, M. (2018, July 10). *The effect of macroprudential policies on credit developments in Europe 1995-2017*. Retrieved from Joint European Central Bank and Central Bank of Ireland research workshop "Macroprudential policy: from research to implementation" (Dublin, Central Bank of Ireland): https://www.ecb.europa.eu/pub/conferences/shared/pdf/20180710_ecb_cbi_macroprudential_research_workshop_content/Katarzyna_Budnik-Presentation.pdf.
6. Cerutti, E., Claessens, S., & Laeven, L. (2017). The use and effectiveness of macroprudential policies: New evidence. *Journal of Financial Stability*, 28, 203–224.
7. Dautović, E. (2019, June). *Has regulatory capital made banks safer? Skin in the game vs moral hazard*. Retrieved from European Systemic Risk Board Working Paper Series 91: <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb.wp91~4c70a46630.en.pdf>.
8. Duprey, T., & Ueberfeldt, A. (2020, January 28). *Managing GDP Tail Risk*. Retrieved from Bank of Canada Staff Working Paper/Document de travail du personnel — 2020-03: <https://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2020/01/swp2020-3.pdf>.
9. Gambacorta, L., & Murcia, A. (2020). The impact of macroprudential policies in Latin America: An empirical analysis using credit registry data. *Journal of Financial Intermediation*, 42, <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.04.004>.
10. Gauthier, C., Lehar, A., & Souissi, M. (2010). *Macroprudential Regulation and Systemic Capital Requirements*. Retrieved from Bank of Canada Working Paper 4.
11. Gómez, E., Murcia, A., Lizarazo, A., & Mendoza, J. C. (2020). Evaluating the impact of macroprudential policies on credit growth in Colombia. *Journal of Financial Intermediation*, 42, <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2019.100843>.
12. Kozlovceva, I., Penikas, H., Petreneva, E., & Ushakova, Y. (2020, September). *Macroprudential Policy Efficiency: Assessment for the Uncollateralized Consumer Loans in Russia*. Retrieved from Bank of Russia Working Paper Series №. 62.
13. McCann, F., & O'Toole, C. (2019, October). Cross-Border Macroprudential Policy Spillovers and Bank Risk-Taking. *International Journal of Central Banking*, 15(4), 267-311.
14. Meuleman, E., & Vennet, R. V. (2020). Macroprudential policy and bank systemic risk. *Journal of Financial Stability*, 47.
15. Morgan, P. J., Regis, P. J., & Salike, N. (2019). LTV policy as a macroprudential tool and its effects on residential mortgage loans. *Journal of Financial Intermediation*, 37, 89–103.
16. Revelo, J. D., Lucotte, Y., & Pradines-Jobet, F. (2020, February 20). Macroprudential and monetary policies: The need to dance the Tango in harmony. *Journal of International Money and Finance*, 102156 (In press, corrected proof).
17. Yarba, I., & Güner, Z. N. (2020). Uncertainty, macroprudential policies and corporate leverage: Firm-level evidence. *Central Bank Review*, 20, 33-42.
18. Банк России. (июнь 2019 г.). *Ускоренный рост потребительских кредитов в структуре банковского кредитования: причины, риски и меры Банка России*. Получено из http://www.cbr.ru/Content/Document/File/72621/20190628_dfs.pdf.
19. Банк России. (2020). *Обзор финансовой стабильности № 1 (16) • IV квартал 2019 – I квартал 2020 года*. Получено из http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27911/OFS_20-01.pdf.