

УДК 339.721

М. К. Чижова

МГИМО МИД России, Москва, e-mail: mariya.mgimo@mail.ru

ОСОБЕННОСТИ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК В ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ В УСЛОВИЯХ ЛОВУШКИ ЛИКВИДНОСТИ

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, процентная ставка, национальная экономика, мировая финансовая система, ловушка ликвидности, процентная политика, Европейский центральный банк, Банк Японии, Риксбанк.

В условиях крайне высокой степени неопределенности, с которой сейчас столкнулась мировая финансовая система, национальные финансовые регуляторы уделяют большое внимание проводимой ими денежно-кредитной политике. Учитывая тот факт, что одним из ключевых инструментов денежно-кредитной политики является процентная ставка, особенно важно исследовать возможности и влияние различных типов ставок. В данной статье анализируются особенности использования отрицательных процентных ставок в денежно-кредитной политике в условиях ловушки ликвидности, а также проводится эмпирический анализ их эффективности в качестве инструмента стимулирования экономики и трансформации ключевых макроэкономических показателей Японии, ЕС и Швеции. В исследовании выявлены положительные и негативные эффекты отрицательной процентной ставки, в том числе соответствующее влияние на кредитование, финансовую устойчивость национальных экономик и потребительские привычки. Сделаны выводы об использовании значения процентной ставки как инструмента денежно-кредитной политики в краткосрочной и долгосрочной перспективах.

M.K. Chizhova

MGIMO-University, Moscow, e-mail: mariya.mgimo@mail.ru

FEATURES OF USING NEGATIVE INTEREST RATES IN MONETARY POLICY IN CONDITIONS OF LIQUIDITY TRAP

Keywords: monetary policy, interest rate, national economy, global financial system, liquidity trap, interest rate policy, European Central Bank, Bank of Japan, Riksbank.

In the context of an extremely high degree of uncertainty faced by the global financial system today, national financial regulators are placing significant emphasis on the monetary policy they implement. Given that one of the key tools of monetary policy is the interest rate, it is particularly important to explore the possibilities and impacts of various types of rates. This article analyzes the features of using negative interest rates in monetary policy under conditions of a liquidity trap and conducts an empirical analysis of their effectiveness as a tool for stimulating the economy and transforming key macroeconomic indicators in Japan, the EU, and Sweden. The study identifies the positive and negative effects of negative interest rates, including their corresponding impact on lending, financial stability of national economies, and consumer habits. Conclusions are drawn regarding the use of interest rates as a tool of monetary policy in both the short and long term.

Введение

На протяжении нескольких десятилетий национальные регуляторы многих стран используют ключевую ставку процента (точнее говоря, изменение значений ключевой ставки процента) в качестве одного из основных инструментов для проведения денежно-кредитной политики [1]. Однако, вместе с тем необходимо отметить, что до мирового финансового кризиса, который разразился в 2007-2009 гг., какие бы изменения процентных ставок не происходили, все равно их значения оставались в положительной плоскости. Одним из редких исключений стал пример процентной ставки

в Швейцарии, где в 1980-х гг. национальный регулятор принял решение понизить процентную ставку до околонулевых и даже отрицательных значений. Более 30 лет центральный банк Швейцарии не вносил значительных изменений при установлении курса процентной ставки, однако с наступлением эпохи мировых кризисов, к которым относятся мировой финансовый кризис, пандемия COVID-19 и текущая ситуация высокой неопределенности, регулятор начал пересматривать свое решение в сторону повышения. Тем не менее, в 2007-2008 гг. разразился мировой финансовый кризис, который затронул все сферы национальных

экономик. Стало очевидно, что необходим переход к более жестким мерам для стабилизации ситуации. Одной из подобных мер национальные регуляторы большинства развивающихся стран сделали отрицательные процентные ставки. Именно в тот период этот инструмент денежно-кредитной политики стал объектом активного обсуждения [2]. Данные меры были предприняты центральными банками для стимулирования экономического роста в условиях хронической низкой инфляции и экономической стагнации. Особое внимание на отрицательные ставки стали обращать в ситуациях, когда традиционные методы, такие как снижение процентных ставок, исчерпали свои возможности, а экономика оказалась в ловушке ликвидности.

Цель исследования – выявление особенностей использования отрицательных процентных ставок при проведении денежно-кредитной политики в условиях высокой степени экономико-финансовой неопределенности, проводящей к ловушке ликвидности.

Материалы и методы исследования

При проведении исследования использовались материалы и статистические данные Международного валютного фонда и Организации экономического сотрудничества и развития, а также специализированные научные труды российских и зарубежных экономистов.

Согласно положениям экономической теории [3], ловушкой ликвидности называют ситуацию, в которой денежно-кредитная политика становится неэффективной, даже когда центральные банки снижают процентные ставки до нуля или ниже. В этом состоянии экономические агенты – домохозяйства и компании – отказываются от инвестиций и потребления, даже если стоимость кредитования очень низкая или отрицательная. Ловушка ликвидности часто связана с высокой неопределенностью, падением доверия к экономическим условиям и финансовым институтам и нежеланием брать риски.

Одним из классических примеров ловушки ликвидности является экономика Японии в 1990-х годах [4], когда темпы экономического роста замедлились, а инфляция оставалась на низком уровне. Японский банк в ответ снизил процентные ставки до нуля, но это не привело к восстановлению экономики. Вместо этого многие

японцы предпочли сберегать деньги, что усугубило проблему [5].

Необходимо отметить, что Япония представляет собой уникальный случай в экономической истории, наиболее ярко иллюстрирующий феномен ловушки ликвидности. Поскольку экономика Японии столкнулась со значительными вызовами в конце XX века и начале XXI века [6; 7], центральный банк страны, Банк Японии, был вынужден принимать экстраординарные меры, включая низкие процентные ставки и количественное смягчение [8]. Для того, чтобы более полно понимать, что представляет концепция ловушки ликвидности на практике необходимо более тщательно проанализировать пример Японии.

В первую очередь, речь пойдет о предпосылках, к числу которых, например, относят дефляцию и экономический спад. После пузыря на рынке недвижимости в начале 1990-х годов Япония столкнулась с продолжительным экономическим спадом [9]. Рынок недвижимости обвалился, и страна столкнулась с крайне низкими темпами экономического роста. В результате этой дефляции, в сочетании с низкими ставками, финансовые учреждения начали накапливать резервы, не выдавая кредиты, что способствовало формированию ловушки ликвидности.

Второй причиной принято считать установление низких значений процентных ставок. Банк Японии начал интенсивно снижать процентные ставки, пытаясь стимулировать экономику и предотвратить дальнейшее падение цен и спроса. Ставки по кредитам в конечном итоге достигли нуля, и даже стали отрицательными на какое-то время. Это создало ситуацию, в которой фирмы и домохозяйства предпочитали накапливать ликвидность, вместо того чтобы тратить или инвестировать [10].

При этом необходимо отметить, что ожидания дефляции среди японских домохозяйств и предприятий также способствовали ловушке ликвидности. Люди откладывали покупки, ожидая снижения цен, что только усугубляло проблему сниженного потребительского спроса.

В результате, все эти три фактора способствовали формированию ситуации на рынке страны, когда экономика столкнулась с фактически прямой угрозой нарушения всех экономических процессов, начиная с финансовой и заканчивая прикладной

сферой. Для того, чтобы разрешить данную ситуацию Банк Японии в срочном порядке начал предпринимать некоторый спектр мер, о котором будет упомянуто далее.

Одним из ключевых инструментов стала политика количественного смягчения. Банк Японии стал первым центральным банком, который в 2001 году применил политику количественного смягчения. Комплекс мер включал массовую покупку государственных облигаций и других активов для увеличения денежной массы и снижения долгосрочных процентных ставок. В течение 2013 года Банк Японии увеличил масштабы проводимой политики, стремясь достичь уровня инфляции в 2%. Именно в рамках вышеуказанных мер, проводилась политика отрицательных процентных ставок. В 2016 году Банк Японии ввел отрицательные процентные ставки на депозиты, заставляя банки платить за хранение средств в центральном банке. Целью этой меры было побудить коммерческие банки выдавать больше кредитов и стимулировать потребительский спрос.

Ситуация с ловушкой ликвидности оказала значительное влияние на экономическое развитие Японии на протяжении двух десятилетий. Именно с тех самых пор японская экономика демонстрировала предельно низкие темпы роста. Несмотря на меры, принимаемые для стимулирования экономики, уровень роста оставался ниже 1% в течение многих лет [11]. Долгосрочный экономический спад и стагнация привели к широкомасштабным социальным последствиям, включая старение населения и сокращение рабочей силы. Эти демографические изменения возложили дополнительное бремя на экономику и систему социального обеспечения. Для финансирования различных программ стимулирования Банк Японии и правительство Японии увеличили долговую нагрузку на страну. Уровень государственного долга Японии достиг критического уровня, превышающего 250% от ВВП [12].

Результаты исследования и их обсуждение

Подводя некоторый итог экономико-финансовой политике, проводимой в Японии и описанной выше, можно сделать целый ряд выводов о том, как ловушки ликвидности могут влиять на экономическую политику:

- Простое снижение процентных ставок не всегда является достаточной мерой. Не-

обходимы более разнообразные подходы, которые включают и структурные реформы.

- Устойчивые ожидания инфляции и потребительского спроса являются критически важными для выхода из ловушки ликвидности.

- Финансовые кризисы требуют времени на преодоление, и структурные реформы, необходимые для адаптации к долгосрочным изменениям в экономике, должны быть реализованы.

Как можно отметить, Япония столкнулась с множеством экономических вызовов, усугубленных ловушкой ликвидности и длительным периодом дефляции [13]. Опыт Японии подчеркивает важность движения за пределы традиционной денежной политики для гарантирования устойчивости и роста экономики [14]. Обновленный подход, учитывающий современность и динамику финансовых систем, может дать полезные уроки для других стран, сталкивающихся с подобными экономическими проблемами [15].

Как уже было отмечено ранее, одним из методов противостояния ловушке ликвидности является применение отрицательных процентных ставок. Отрицательные процентные ставки подразумевают, что коммерческие банки должны платить проценты на свои резервные средства, хранящиеся в центральном банке, вместо того чтобы получать доход с этих средств. Это побуждает коммерческие банки активнее выдавать кредиты и направлять средства в реальный сектор экономики, в то время как лица и компании должны быть более склонны к расходованию средств вместо накопления.

Цели применения отрицательных процентных ставок могут быть весьма вариативны:

1. Стимулирование кредитования: Отрицательные ставки должны подталкивать банки к снижению процентных ставок по кредитам, побуждая компании и домохозяйства активнее занимать деньги.

2. Увеличение спроса: Более низкие ставки делают кредиты дешевле, что может стимулировать потребление и инвестиции.

3. Устранение дефляционных рисков: Отрицательные ставки могут помочь в борьбе с дефляцией, поддерживая уровень инфляции на желаемом уровне.

4. Снижение курса национальной валюты: Отрицательные ставки могут помочь ослабить валюту страны, что делает экспорт более конкурентоспособным.

Положительные и отрицательные стороны применения процентной ставки

Преимущества	Недостатки
Стимулирование экономической активности: Отрицательные процентные ставки могут поспособствовать экономическому росту в условиях стагнации.	Снижение рентабельности банков: Отрицательные ставки могут привести к ухудшению финансового положения банков, заставляя их поднимать комиссии и плату за услуги.
Гибкость: Центральные банки могут маневрировать, применяя отрицательные ставки, особенно в комбинации с другими мерами (например, операциями на открытом рынке).	Риски для финансовой стабильности: Увеличение кредитования может означать более высокие риски для финансового сектора.
Повышение объемов экспорта: Ослабление валюты может помочь странам-экспортерам.	Неопределенность для домохозяйств: Отрицательные процентные ставки могут создать нежелательные последствия для домашних хозяйств, включая снижение мотивации к сбережениям.

На текущий момент в современной мировой экономической практике есть минимум три примера активного использования процентных ставок с околонулевыми и отрицательными значениями. К их числу относятся кейсы Европейского центрального банка (ЕЦБ); Банка Японии (который был подробно рассмотрен выше); а также Банка Швеции.

Как известно, Европейский центральный банк стал одним из первых центральных банков, объявивших о введении отрицательных процентных ставок в 2014 году. Основной причиной стало замедление экономического роста и низкая инфляция в странах зоны евро. Ставка по депозитам была снижена до $-0,4\%$ [16]. Эта мера должна была побудить банки к увеличению кредитования, но многие эксперты утверждают, что эффекты оказались весьма ограниченными. На практике, коммерческие банки начали передавать отрицательные ставки своим клиентам, что побудило их искать альтернативные условия сбережений. Однако, наивысшая цена заимствования осталась на уровне, превышающем экономическую активность, что ограничивало общий эффект.

Швеция также применяла негативные процентные ставки с 2015 года. Центральный банк страны, Riksbank, ввел отрицательную ставку на уровне $-0,5\%$ в попытках противодействовать дефляции и стимулировать экономический рост. Данные показывают, что отрицательные ставки способствовали росту потребительского спроса и инвестиций, однако одновременно возникли опасения о финансовой стабильности из-за роста цен на жилье [17].

Безусловно, при принятии решения о проведении подобной денежно-кредитной политики центральные банки рассматрива-

ли на то, что нетрадиционные инструменты изменят ситуацию к лучшему, однако, вместе с тем нельзя не помнить, что у любого экономического эффекта или явления есть две стороны: положительная и негативная. В случае, если речь идет об отрицательных значениях процентных ставок, можно выделить следующие аспекты.

В целом, необходимо отметить, что отрицательные процентные ставки являются уникальным инструментом, использованным центральными банками в глобальной экономике для стимулирования роста в условиях ловушки ликвидности. Мировой опыт показывает, что отрицательные ставки способны создать краткосрочные положительные эффекты, однако они также не лишены серьезных недостатков и рисков. Страны должны тщательно оценивать контекст и последствия введения подобных мер.

Выводы

Проведенный анализ еще раз подтвердил важность процентной политики национального органа денежно-кредитного регулирования для финансового рынка и поступательного развития экономики всей страны. Важно помнить, что отрицательные процентные ставки – это не единственное решение для преодоления экономических трудностей. Необходим комплексный подход, в который входят и фискальная политика, и структурные реформы, чтобы гарантировать устойчивое восстановление и развитие экономик в условиях современного мира.

Кроме того, если делать выводы о степени эффективности применения данного инструмента, то можно отметить, что страны с отрицательными процентными ставками показывают разные результаты. Например, шведская экономика показала увеличение

потребительского спроса, однако также возникли проблемы с увеличением цен на жилье. В то время как Япония столкнулась с ограниченной эффективностью подобного рода денежно-кредитной политики, что поднимает вопросы о возможности использования этого инструмента в долгосрочной перспективе.

Важно исследовать, как экономики будут реагировать на постепенное сворачивание антикризисных мер и возможное повышение ставок. Как центральные банки будут регулировать денежно-кредитную политику в условиях повышения инфляции и роста ставок – это ключевые вопросы для проведения дальнейшего анализа.

Библиографический список

1. Деньги, кредит, банки (3-е изд., пер. и доп.) / под ред. В.Ю. Кагасонова, В.П. Биткова. М.: Юрайт, 2024. 519 с.
2. Бурлачков В.К. Отрицательные процентные ставки как следствие трансформации денежного механизма современной экономики: обзор литературы // Финансы и кредит. 2020. Т. 26, № 4. С. 856-873.
3. Кулигин В.Д. Ловушка ликвидности // Вестник ГУУ. 2013. № 3. С. 186-189.
4. Фокин Н.И. Японская ловушка. Где выход? // Ойкумена. 2009. № 4 (11). С. 30-36.
5. Шевченко Д.А. Современное состояние и модернизация экономики Японии // Вестник университета. 2017. № 12. С. 144-149. DOI: 10.26425/1816-4277-2017-12-144-149.
6. Костерева М. Темпы инфляции в Японии достигли рекордных за 42 года показателей // Коммерсантъ. 24.03.2023. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/5841817> (дата обращения: 01.10.2024).
7. Мазина М. Курс японской иены упал до минимума почти за 20 лет // РБК. 13.04.2022. [Электронный ресурс]. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/6256fa239a79475593a12f36?from=copy> (дата обращения: 01.10.2024).
8. Хмыз О.В. Глобальные тенденции монетарной политики в период пандемии COVID-19 и в постковидной перспективе // Экономика. Налоги. Право. 2023. Т. 16, № 1. С. 129-139. DOI: 10.26794/1999-849X-2023-16-1-129-139.
9. Байков А.И. Кредитно-финансовая система Японии после азиатского кризиса // Вестник РУДН. Серия Экономика. 2000. № 1. С. 97-107.
10. Лазюк Н.С. Динамика и пропорции развития финансового рынка Японии в XXI в. // Восточная аналитика. 2021. № 1. С. 83-99. DOI 10.31696/2227-5568-2021-01-083-099.
11. Japan: 2020 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Japan. International Monetary Fund. 2020. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/02/07/Japan-2019-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-Executive-49032> (дата обращения: 12.11.2024).
12. Economic Surveys: Japan 2021. Organisation for Economic Co-operation and Development. 2021. [Электронный ресурс]. URL: https://www.oecd.org/en/publications/oecd-economic-surveys-japan-2021_6b749602-en.html (дата обращения: 19.11.2024).
13. Швыдко В.Г. Япония: текущий опыт преодоления дефляции // Экономика и бизнес: теория и практика. 2018. № 11-2. С. 143-149. DOI: 10.24411/2411-0450-2018-10172.
14. Хмыз О.В. Неконвенциональные направления монетарного регулирования в турбулентной мировой экономике // Экономика. Налоги. Право. 2021. Т. 14, № 5. С. 31-38. DOI: 10.26794/1999-849X-2021-14-5-31-38.
15. Чижова М.К. Международная валютная ликвидность: влияние отрицательных процентных ставок // Финансовый бизнес. 2021. № 6 (216). С. 222-225.
16. Кавицкая И.Л. Институциональные особенности политики отрицательных процентных ставок Европейского центрального банка // Журнал институциональных исследований. 2019. № 1. С. 81-94. DOI: 10.17835/2076-6297.2019.11.1.081-094.
17. Никитин Н.А. Ликвидная ловушка в экономике Швеции: кейнсианские методы регулирования // Научные записки молодых исследователей. 2019. № 5. С. 14-24.