

К ВОПРОСУ ОБ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВКАХ**А.В. Ковалёв**

Белорусский национальный технический университет, kavaliou.aliaksandr@gmail.com

В рамках поиска эффективных инструментов экономической политики в последнее десятилетие в ряде стран опробован вариант с отрицательной ставкой процента центрального банка. Очередной статистический эксперимент достаточно быстро нашёл защитников в среде экономистов-теоретиков – и в научной литературе стали всё чаще появляться статьи с обоснованием правильности данного инструмента для стимулирования роста и борьбы с дефляцией. Основным аргументом авторов является кажущаяся непротиворечивость подобного подхода кейнсианским рецептам стимулирования спроса, т.е. преемственность экономической политики.

Между тем, по Кейнсу процент выступает платой за отказ от ликвидности, а институциональный фактор в виде «ничтожных издержек содержания» наличных денег выступает ограничением, препятствующим превращению ставки процента в отрицательную [1, с. 393]. Более того, другие институциональные и психологические факторы (комиссионные за сведение заёмщиков с кредиторами и неуверенность относительно будущей процентной ставки) устанавливают текущую ставку «много выше нуля». Запрет наличных денег, о чём ратуют некоторые мыслители [см. 2] способен, конечно, устранить указанный институциональный фактор, а процентная политика центральных банков способна сбить процентные ставки до отрицательных значений, но приведёт ли это к росту экономики?

Финансовые аналитики признают, что проблема заключается не в отсутствии у банков кредитных ресурсов, а в нежелании фирм инвестировать – фирмы не видят перспектив инвестирования. И отрицательные ставки ничего не решат в отсутствии экономически прибыльных проектов. Полностью в соответствии с идеей Кейнса: монетарная политика скорее способна ограничивать посредством роста процентных ставок бум, чем преодолевать за счёт их снижения спад. Ключевая проблема – восстановление доверия инвесторов.

Впрочем, Кейнс обсуждает возможность отрицательных ставок, если накопленный капитал станет настолько велик, что его предельная производительность окажется равной нулю, однако говорить о перенакоплении в современных условиях открытой экономики вряд ли уместно. Более того, инвесторы, ныне приобретающие государственные облигации под минусовую ставку, в будущем, не получив по ним реального дохода, просто переведут ресурсы в другие страны.

Отрицательные ставки не добавляют уверенности – наоборот, принципиальная неэргодичность мира в условиях абсолютно новой политики будет вести к росту непредсказуемости фондового рынка, усиливать волатильность индексов и подпитывать *animal spirit* инвесторов, что на фоне роста волатильности чревато финансовыми потрясениями и очередным кризисом при малейшей панике. Негативное восприятие отрицательных ставок усилится ещё и в связи с тем, что держателями значительного объёма государственных ценных бумаг являются государственные и частные пенсионные фонды, чьи активы при подобных вложениях снизятся даже в номинальном исчислении, а тем более в реальном в случае роста цен.

Отрицательные ставки по банковским депозитам не добавляют уверенности домашним хозяйствам и иным обладателям банковских депозитов, поскольку не решают проблему частичного резервирования – при возможной финансовой панике банки точно так же, как и в случае с положительными ставками, будут не в состоянии удовлетворить требования вкладчиков. Аргумент нынешнего состояния «избыточности резервов» финансовой системы рухнет фактом произвольности установления норматива минимальных обязательных резервов регуляторами. Кроме того, финансовая система давно научилась нарушать данные нормативы...

Наконец, отрицательный процент противоречит положительной межвременной ценности потребления.

Обсуждение проблемы процентных ставок целесообразно из плоскости «высокие-низкие» перевести в «равновесные-неравновесные», т.е. взглянуть на соответствие их уровня межвременным предпочтениям хозяйственных субъектов. Именно нарушение последних искажает структуру общественного производства и через квазибум ведёт к кризису, что было убедительно доказано Хайеком в дискуссии с Кейнсом. Кроме того, в условиях открытой экономики снижение ставки процента будет вызывать отток капитала и удешевление обменного курса; запрет же вывоза капитала вынудит предпринимателей включать издержки, связанные с капиталом, в цены товаров – и скрыто вывозить капитал через международную торговлю; запрет же на торговлю товарами в условиях низких процентных ставок, а значит, высоких цен на капитальные товары будет вынуждать бизнес-структуры импортировать капитальные товары, что будет вести к росту спроса на кредит и соответствующему росту процентных ставок. Кейнс признал, что занижение процентных ставок неизбежно требует автаркии [см. подробнее 3].

Таким образом, начатый эксперимент с отрицательными ставками требует глубокого теоретического осмысления. Отрицательные ставки противоречат сути теоретической экономии как науки о деятельности людей в условиях ограниченности ресурсов и с неизбежностью ведут к непредсказуемости фондового рынка и приближению очередного финансового кризиса.

Список использованных источников:

1. Кейнс, Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М.Кейнс // Избранные произведения. М.: «Экономика», 1993. – С. 224 – 518.
2. Рогофф, К. Проклятие наличности / К.Рогофф; пер. с англ. Аллы Белых; под науч. ред. Андрея Белых. – М.: Изд-во Института Гайдара, 2018. – 472 с.
3. Ковалёв, А.В. Дебаты Кейнс-Хайек: переосмысление в свете современной макроэкономики / А.В.Ковалёв // Вестник Санкт-Петербургского университета. Серия Экономика. – 2019. - № 2. (forthcoming).