

ПОЛИТИКА ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

© 2019 Воеводская Екатерина Олеговна

кандидат экономических наук

© 2019 Воеводская Полина Олеговна

кандидат экономических наук

Данная статья посвящена анализу влияния политики отрицательных процентных ставок на экономику. Рассмотрены положительные и отрицательные стороны применения данного инструмента.

Ключевые слова: политика отрицательных процентных ставок, инфляция, банковские риски.

В целях поддержания роста экономики в стране могут устанавливаться процентные ставки ниже уровня инфляции, что делает заимствования более выгодными, чем накопления. Когда инфляция низкая, ключевые ставки могут опуститься ниже нуля.

После кризиса 2007–2009 гг. многие центральные банки начали вводить отрицательные ключевые ставки, чтобы кредитные организации активнее инвестировали деньги в экономику.

Изменения процентных ставок крупнейшими центральными банками влияют на цены финансовых активов на мировых рынках, склонность инвесторов к риску и динамику курсов валют. Таким образом политика отрицательных процентных ставок поддерживала восстановление экономик стран за счет снижения стоимости заимствований, а также ослабления обменных курсов, что в определенной мере поддерживало экспорт.

Изначально применить такую политику пробовала Швеция в 2009–2010 годах. С 2012 года центральные банки ввели отрицательные ставки в странах еврозоны, Дании, Швейцарии, Швеции, Норвегии, Болгарии, Японии. Данная политика использовалась для борьбы с макроэкономическими проблемами, в связи с высоким уровнем ликвидности в экономике.

Первым ввел отрицательную процентную ставку центральный банк Дании в июле 2012 года. Он опустил ставку по депозитам до $-0,2\%$ и объявил о программе денежного стимулирования для того, чтобы сохранить курс национальной валюты. За ним последовали соседние страны, чтобы избежать рисков широкомасштабного притока капиталов.

В 2014 году ЕЦБ применил политику отрицательных процентных ставок опустив ставку по депозитам до $-0,1$, а с 2016 до $-0,4\%$. Одно-

временно с этим, в 2015 году ЕЦБ был осуществлен выкуп государственных облигаций стран еврозоны на открытом рынке, а также другие программы покупки активов, чтобы избежать дефляции и стимулировать экономический рост.

Также, в декабре 2014 года национальный банк Швейцарии был вынужден снизить ключевую ставку, чтобы избежать ревальвации франка. В феврале 2015 года за ним последовал центральный банк Швеции, в сентябре 2015 года — банк Норвегии, а в марте 2016 года центральный банк Венгрии также снизил депозитные ставки до отрицательного уровня. Центральный банк Японии снизил процентные ставки по избыточным резервам ниже нуля в 2016 году.

Отрицательные ставки и программа покупки облигаций ЕЦБ привели к положительному эффекту — в Италии, Португалии и некоторым другим странам еврозоны выдержать долговую нагрузку, снизив стоимость займов.

Предполагалось, что это будет краткосрочная мера, но отрицательные ставки остаются действующими.

Ожидания рынка по поводу инфляции в среднесрочной перспективе не соответствуют цели ЕЦБ по удержанию этого показателя в еврозоне на уровне чуть ниже 2% .

Последовательное снижение темпов инфляции в ходе 2014 г. проходило на фоне ослабления темпов экономического роста в еврозоне. В зоне евро остаются в силе такие факторы, как пониженная экономическая активность, рекордно высокие уровни безработицы и сокращение объемов капитальных вложений со стороны компаний, низкий уровень потребительских расходов. Кроме того, падение цен на сырьевые товары, в частности на нефть, привело к нулевой инфляции в 2014 году. Слишком низкий уровень инфляции еврозоны может способствовать медленному росту в долгосрочной перспективе,

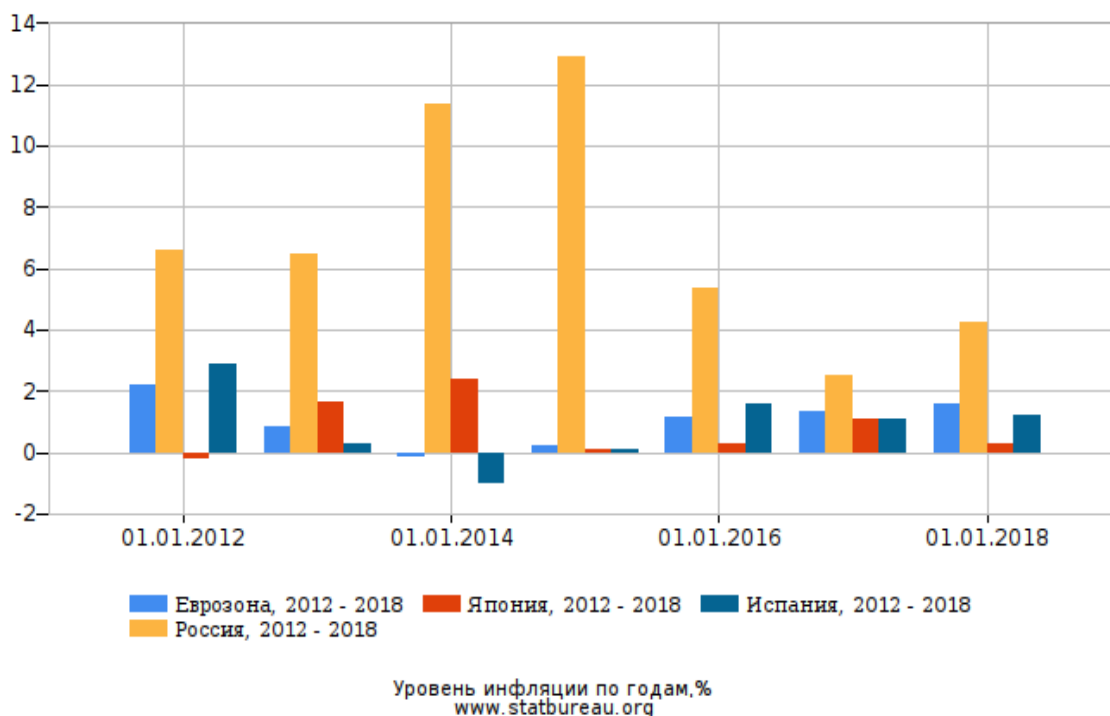


График 1. Уровень инфляции в Еврозоне, Японии, Испании и России с 01.01.2012 по 01.01.2018.

«если не будет дефляции и рецессии», так как долги домашних хозяйств, стран и банков окажутся неподъемными. В настоящее время ЕЦБ ожидает, что инфляция в регионе будет на уровне 1,2% в 2019 г., 1,0% — в 2020 г. и 1,5% — в 2021 г.

Вместе с тем необходимо отметить, что отрицательные ставки центральных банков привели к снижению доходности по государственным и негосударственным облигациям ряда стран до отрицательных значений.

Применение политики отрицательных процентных ставок, таким образом, оказывает как положительное, так и отрицательное влияние на банковскую систему.

Так, например, учитывая, что банки зарабатывают на разности между процентными ставками по размещенным (в основном в кредиты) и привлеченным (в основном за счет вкладов) денежным средствам, в случае введения практики отрицательных процентных ставок, в целях накопления капитала для покрытия кредитного риска, может возникнуть необходимость поиска других источников дохода. В целях увеличения прибыльности сделок, банки могут начать проводить более или слишком рискованные операции, например, спекулятивного характера, что может негативно отразиться на финансовой устойчивости Банка. На это неоднократно указывали аналитики ЕЦБ, Банка Японии и Наци-

онального банка Швейцарии, которые признали, что отрицательные процентные ставки ослабляют банки.

Дополнительно отметим, что высокорискованная политика, в результате введения отрицательных процентных ставок также может быть присуща и реальному сектору, по причине легкой доступности денежных средств для инвестирования. Так низкая или нулевая процентная ставка по кредитам с одной стороны позволит увеличить объемы и темпы производства, с другой стороны реальный сектор может столкнуться с непродуктивностью инвестиций, перепроизводством, спекулятивным завышением реальной стоимости активов (в т.ч. используемых в качестве залога) и пр.

Кроме того, политика отрицательных процентных ставок может негативно отразиться на конкуренции товаров и услуг. Так например, легкая доступность кредитных денежных средств может долгое время финансировать деятельность тех участников реального сектора, покрывающих свои расходы за счет ссудных средств, товары и услуги которых составляют конкуренцию производителям товаров и услуг, осуществляющих расходы за счет прибыли и грамотных управленческих решений.

Также, в случае введения отрицательных процентных ставок по вкладам, размещать де-

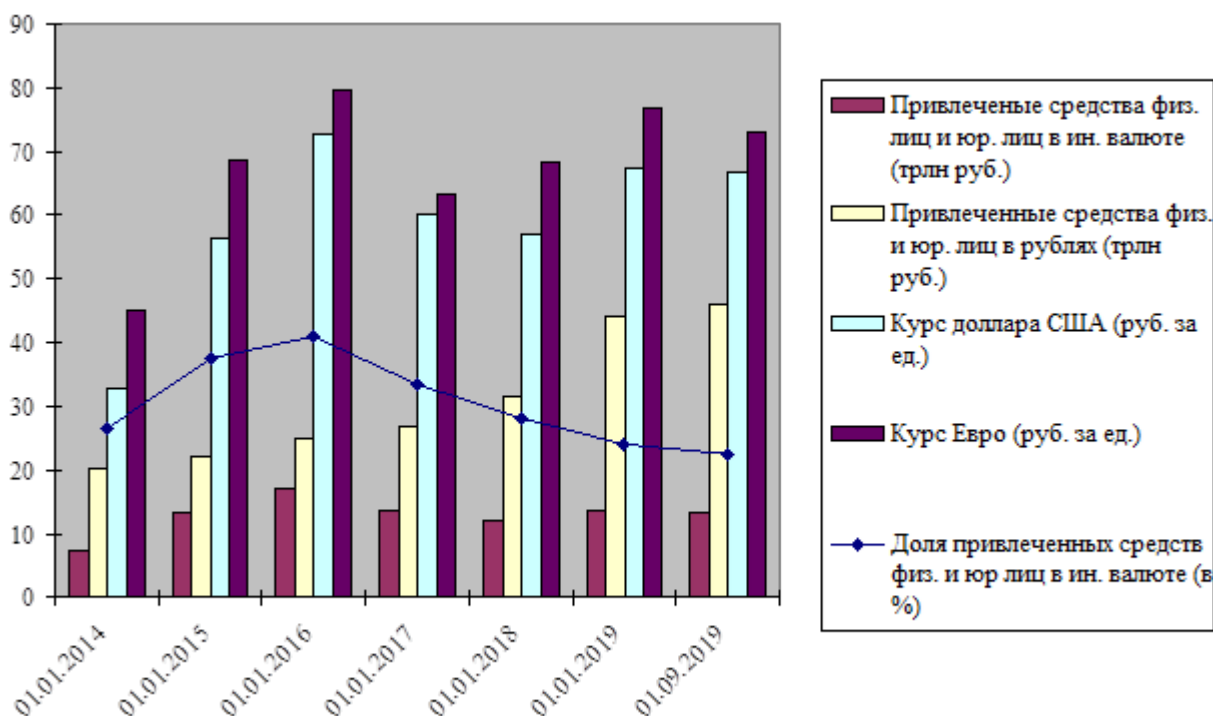


График 2

нежные средства на счетах в Банках может быть не выгодно (в особенности физическим лицам), так как при возврате депозита вкладчик получит меньше денег, чем положил в начале срока в Банк.

Учитывая, что Россия достаточно активно участвует в мировой торговле, одним из факторов, определяющих динамику цен в нашей стране, являются цены на мировых рынках товаров и услуг.

В Российской Федерации введение политики отрицательных процентных ставок законодательно не предусмотрена. Так, в соответствии с Гражданским кодексом* — Банк выплачивает вкладчику проценты на сумму вклада в размере, определяемом договором банковского вклада. При этом согласно данным обзора рисков финансовых рынков Банка России**: отрицательные ставки по вкладам в валюте позитивно сказались бы на прибыльности банков. Так как невозможность привлекать деньги вкладчиков на таких условиях «оказывает неблагоприятное влияние на чистые процентные доходы возможности генерации прибыли». Причиной сложившейся ситуации послужило в т.ч. установление отрицательных процентных ставок ЕЦБ, так банкам приходится предлагать своим клиентам лучшие условия по вкладам в евро, чем получаю

сами банки за рубежом. Так банкам приходится платить дважды — в первый раз клиентам самого банка (в виде процентов за вклад) при привлечении средств на депозиты, второй раз — при размещении этих средств в европейские активы за рубежом (доплачивая за размещение евро).

Таким образом, принятие вкладов в евро банкам становится не выгодно, что влияет на процентные ставки по данным видам депозитов. Так, согласно данным Banki.ru процентная ставка по депозитам в евро может достигать 0,01% (например, Всероссийский банк развития регионов, Московский Индустриальный Банк, Веста банк, БКС, Мособлбанк и пр.). Дополнительно отметим, что снижение процентов по вкладам в иностранной валюте оказывает положительное влияние на спрос в национальной валюте (см. график 2).

Согласно графику 2 доля привлеченных средств в иностранной валюте в период с 01.01.2016 сокращается, несмотря на рост курса иностранной валюты в указанный период.

Таким образом введение отрицательных процентных ставок применяемых отдельными странами в настоящее время является интересным, хотя и дискуссионным инструментом, требующим дальнейшее изучение и развития.

* Пункт 1 статьи 838 «Проценты на вклад» ГК РФ.

** Информационно — аналитический материал за апрель 2019 года «Обзор рисков финансовых рынков».

Библиографический список

1. Гражданский кодекс Российской Федерации.
2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов.
3. Информационно – аналитический материал за апрель, сентябрь, № 7 за 2019 год «Обзор рисков финансовых рынков».
4. Статья «ЦБ предупредил о потерях банков от вкладов в евро» <https://www.banki.ru/news/bankpress/?id=10905629>.
5. Статья «Как отрицательные процентные ставки уничтожают экономику» <https://goldenfront.ru/articles/view/kak-otricatelnye-procentnye-stavki-unichtozhayut-ekonomiku>.
6. Статья «Мировой кризис набирает обороты» *Макаренко О.* <https://aftershock.news/?q=node/418021&full>.
7. Статья «Российские банки предложили ввести отрицательные ставки по депозитам» <https://quote.rbc.ru/news/article/5ae098a62ae5961b67a1c221>.
8. Статья «Институциональные особенности политики отрицательных процентных ставок европейского центрального банка» *Кавицкая И.Л.*, www.hjournal.ru.
9. Статья «Каким будет влияние отрицательных процентных ставок?» <https://www.seb.lv/ru/info/investirovanie/kakim-budet-vliyanie-otricatelnyh-procentnyh-stavok>.
10. Русский эксперт, <https://ruxpert.ru>.
11. Википедия, <https://ru.wikipedia.org>.
12. СтатБюро, <https://www.statbureau.org/ru/eurozone/inflation-charts-yearly>.
13. Финансовый супермаркет. www.Banki.ru.