

**Ссылка для цитирования этой статьи:**

Исламов И.Я., Степанов В.Д., Аббасов К.А., Варфоломеева П.Е., Огнева М.Э. Эффективность монетарной политики при нулевой процентной ставке: теоретические основы, эмпирический анализ, проблемы и перспективы // Human Progress. 2024. Том 10, Вып. 4. С. 31. URL: [http://progress-human.com/images/2024/Tom10\\_4/Stepanov2.pdf](http://progress-human.com/images/2024/Tom10_4/Stepanov2.pdf) DOI 10.46320/2073-4506-2024-4a-10.

## **ЭФФЕКТИВНОСТЬ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ПРИ НУЛЕВОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКЕ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ, ЭМПИРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ, ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ**

**Исламов Ильшат Яхиевич**

кандидат экономических наук, доцент кафедры  
цифровой экономики и коммуникации  
Института экономики, управления и бизнеса  
Уфимского университета науки и технологий  
г. Уфа, Российская Федерация

**Степанов Вячеслав Дмитриевич**

студент, Дальневосточный федеральный университет  
г. Владивосток, Российская Федерация

**Аббасов Камиль Арифович**

студент, Дальневосточный федеральный университет  
г. Владивосток, Российская Федерация

**Варфоломеева Полина Евгеньевна**

студент, Дальневосточный федеральный университет  
г. Владивосток, Российская Федерация

**Огнева Мария Эдуардовна**

студент, Дальневосточный федеральный университет  
г. Владивосток, Российская Федерация

**Аннотация.** В статье рассматриваются теоретические основы и инструменты монетарной политики в условиях нулевой процентной ставки (ZLB). Представлен эмпирический анализ эффективности таких мер, как количественное смягчение, отрицательные процентные ставки, прямые кредиты и вербальные интервенции, с использованием данных из США, еврозоны и Японии. Рассматриваются проблемы и риски применения нулевой процентной ставки, включая финансовые пузыри, снижение доходности банков, негативное воздействие на сбережения и структурные ограничения. В заключении обсуждаются перспективы и альтернативные подходы к монетарной политике, такие как

активное использование фискальных стимулов, структурные реформы, таргетирование номинального ВВП и улучшение управления ожиданиями.

**Ключевые слова:** нулевая процентная ставка, монетарная политика, количественное смягчение, отрицательные процентные ставки, эмпирический анализ, финансовые пузыри, фискальные стимулы, структурные реформы, вербальные интервенции, таргетирование номинального ВВП.

## Введение

Монетарная политика является важнейшим инструментом регулирования экономики, направленным на достижение макроэкономической стабильности. В условиях, когда процентные ставки достигают нулевого уровня, традиционные методы монетарной политики становятся менее эффективными, что требует применения нетрадиционных инструментов для стимулирования экономической активности. Одним из таких методов является количественное смягчение (Quantitative Easing, QE), представляющее собой покупку центральным банком государственных и корпоративных облигаций на открытом рынке. Эта мера направлена на увеличение денежной массы и снижение долгосрочных процентных ставок, что, в свою очередь, стимулирует кредитование и инвестиции. Примером успешного применения QE является политика Федеральной резервной системы США после финансового кризиса 2008 года, когда были выкуплены активы на сумму более 4 триллионов долларов, что помогло стабилизировать финансовые рынки и поддержать экономический рост. Исследования показывают, что программа QE способствовала увеличению ВВП США на 1–2% и снижению уровня безработицы на 0,5-1%.

Другим важным инструментом монетарной политики в условиях нулевой процентной ставки являются отрицательные процентные ставки [1]. Этот подход предполагает, что коммерческие банки должны платить за хранение избыточных резервов в центральном банке, что побуждает их увеличивать кредитование и инвестиции. Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Банк Японии активно применяли эту политику в последние годы. Введение отрицательных процентных ставок в еврозоне в 2014 году способствовало росту кредитования частного сектора на 1,5–2% и увеличению инвестиций на 2-3%. Аналогично, в Японии, несмотря на определенные структурные проблемы, отрицательные процентные ставки оказали положительное влияние на экономическую активность и инфляцию.

Прямые кредиты центрального банка также являются важным инструментом монетарной политики при нулевой процентной ставке. Этот метод предполагает предоставление центральными банками кредитов коммерческим банкам или другим

финансовым учреждениям под низкие ставки для обеспечения ликвидности и стимулирования кредитования. В ходе пандемии COVID-19 центральные банки различных стран, включая Федеральную резервную систему США и ЕЦБ, предоставляли кредиты по низким ставкам для поддержания экономической активности и предотвращения финансового кризиса. Эти меры позволили сохранить стабильность финансовых рынков и поддержать бизнес в условиях экономической неопределенности.

Вербальные интервенции и управление ожиданиями участников рынка также играют важную роль в монетарной политике при нулевой процентной ставке. Центральные банки могут использовать коммуникацию и заявления для управления ожиданиями экономических агентов, влияя на их поведение. Объявления о будущих мерах монетарной политики или о намерении поддерживать низкие ставки в течение длительного времени могут стабилизировать финансовые рынки и укрепить доверие инвесторов. Исследования показывают, что заявления Федеральной резервной системы США о намерении поддерживать низкие ставки до достижения определенных макроэкономических показателей (например, снижения уровня безработицы до 6,5%) оказали значительное положительное влияние на экономические ожидания и поведение участников рынка.

Эффективность монетарной политики при нулевой процентной ставке во многом зависит от сочетания различных инструментов и адекватного управления ожиданиями. Комбинация количественного смягчения, отрицательных процентных ставок, прямых кредитов и вербальных интервенций позволяет центральным банкам эффективно реагировать на экономические вызовы и поддерживать макроэкономическую стабильность [2]. Примеры успешного применения этих методов, такие как политика Федеральной резервной системы США, ЕЦБ и Банка Японии, демонстрируют, что при правильном подходе и своевременных мерах центральные банки могут эффективно стимулировать экономическую активность и предотвращать финансовые кризисы даже в условиях нулевой процентной ставки.

Эмпирический анализ эффективности монетарной политики при нулевой процентной ставке является критически важным для понимания реального воздействия различных инструментов на экономику. Для анализа применяются методы эконометрики, которые позволяют оценить влияние монетарных мер на ключевые макроэкономические показатели, такие как ВВП, инфляция и уровень безработицы.

Количественное смягчение (QE) было одной из самых широко использованных стратегий центральных банков в период после финансового кризиса 2008 года. Программы QE, реализованные Федеральной резервной системой США, Европейским центральным банком и Банком Англии, включали масштабные покупки государственных и корпоративных

облигаций, что способствовало увеличению денежной массы и снижению долгосрочных процентных ставок. Исследования показывают, что QE помогло стабилизировать финансовые рынки и стимулировать экономический рост. Например, согласно исследованию Банка Англии, программы QE в Великобритании способствовали увеличению ВВП на 1,5% и снижению уровня безработицы на 0,5% в период с 2009 по 2012 годы. Аналогично, исследования Федеральной резервной системы показывают, что QE в США увеличило ВВП на 1-2% и снизило уровень безработицы на 0,5-1% за тот же период.

Отрицательные процентные ставки также оказали значительное влияние на экономику в странах, где они были внедрены. Европейский центральный банк и Банк Японии активно использовали этот инструмент для стимулирования кредитования и инвестиций. Введение отрицательных процентных ставок в еврозоне в 2014 году способствовало росту кредитования частного сектора на 1,5–2%, увеличению инвестиций на 2-3% и стабилизации инфляции. В Японии отрицательные процентные ставки помогли снизить стоимость заимствований для бизнеса и домохозяйств, что способствовало увеличению расходов и инвестиций.

Прямые кредиты центрального банка, предоставленные в условиях кризиса, также оказались эффективным инструментом. В ответ на пандемию COVID-19 Федеральная резервная система США и Европейский центральный банк внедрили программы предоставления кредитов коммерческим банкам и другим финансовым учреждениям по низким ставкам для поддержания ликвидности и стимулирования кредитования [3]. Эти меры помогли предотвратить массовые банкротства и сохранить рабочие места, способствуя стабильности финансовых рынков. По данным Международного валютного фонда, программы прямого кредитования в США и еврозоне в 2020 году способствовали увеличению ВВП на 1–1,5% и снижению уровня безработицы на 0,5-1%.

Вербальные интервенции и управление ожиданиями участников рынка также показали свою эффективность. Центральные банки активно использовали коммуникацию для управления ожиданиями и стабилизации финансовых рынков. Например, заявления Федеральной резервной системы США о намерении поддерживать низкие процентные ставки до достижения определенных макроэкономических целей (например, снижения уровня безработицы до 6,5%) оказали положительное влияние на доверие инвесторов и экономических агентов. Исследования показывают, что такие заявления помогли снизить рыночную волатильность и укрепить доверие к будущей экономической политике.

Сравнительный анализ эффективности различных инструментов монетарной политики также позволяет сделать выводы о предпочтительности тех или иных мер в зависимости от экономических условий. Количественное смягчение оказалось наиболее эффективным в

условиях глубокой рецессии и низкой инфляции, когда требовалось быстрое увеличение денежной массы и снижение долгосрочных ставок. Отрицательные процентные ставки показали свою эффективность в условиях затяжного экономического спада и дефляционных рисков, стимулируя кредитование и инвестиции. Прямые кредиты и вербальные интервенции были особенно полезны в условиях кризисов, когда требовались оперативные меры для стабилизации финансовых рынков и укрепления доверия.

Эмпирический анализ показывает, что монетарная политика при нулевой процентной ставке может быть эффективной при правильном применении различных инструментов. Комбинация количественного смягчения, отрицательных процентных ставок, прямых кредитов и вербальных интервенций позволяет центральным банкам адаптироваться к различным экономическим условиям и эффективно стимулировать экономическую активность. Практика применения этих инструментов в США, еврозоне и Японии демонстрирует их значительное положительное влияние на макроэкономические показатели и стабильность финансовых рынков.

Применение нулевой процентной ставки (ZLB) как инструмента монетарной политики, хотя и является мощным стимулом для экономики, сопровождается рядом проблем и рисков. Эти проблемы связаны с долгосрочными последствиями для финансовой системы, потенциальными побочными эффектами и ограничениями самого инструмента.

Одной из основных проблем, связанных с нулевой процентной ставкой, является риск образования финансовых пузырей. Когда центральные банки поддерживают низкие процентные ставки в течение длительного времени, это может привести к избыточному росту цен на финансовые активы, такие как акции и недвижимость [4]. Инвесторы, стремясь к более высокой доходности в условиях низких ставок, могут вкладываться в более рискованные активы, что повышает вероятность образования пузырей на этих рынках. Например, после внедрения программ количественного смягчения (QE) и установления нулевых процентных ставок в США и других странах, наблюдался значительный рост цен на акции и недвижимость, что вызвало опасения по поводу их устойчивости и возможного краха.

Еще одним серьезным риском является снижение доходности банковского сектора. Нулевые или отрицательные процентные ставки могут привести к сжатию процентных маржин банков, что негативно сказывается на их прибыльности. Это, в свою очередь, может ограничить их способность к кредитованию, ослабляя тем самым основной канал передачи монетарной политики. В еврозоне, где отрицательные процентные ставки применяются с 2014 года, банки столкнулись с проблемой сокращения доходов от традиционных видов

деятельности, что вынудило их искать альтернативные источники доходов или сокращать объемы кредитования.

Нулевая процентная ставка также может оказывать негативное воздействие на сбережения домохозяйств. В условиях низких ставок доходность по депозитам и другим консервативным инвестициям значительно снижается, что может привести к уменьшению сбережений и увеличению риска для домохозяйств. Это особенно актуально для пенсионных фондов и страховых компаний, которые полагаются на стабильную доходность по своим инвестициям для выполнения своих обязательств. В странах с продолжительными периодами низких процентных ставок, таких как Япония, пенсионные фонды столкнулись с трудностями в обеспечении необходимой доходности, что создало угрозу для финансового благосостояния пожилых граждан.

Еще одной проблемой является ограниченная эффективность нулевой процентной ставки в стимулировании экономики в условиях структурных проблем [5]. Если экономический спад вызван не циклическими, а структурными факторами, такими как демографические изменения или низкая производительность, снижение процентных ставок может оказаться недостаточным для стимулирования роста. Например, в Японии, несмотря на длительное применение нулевых и отрицательных процентных ставок, экономика продолжает сталкиваться с проблемами низкого роста и дефляции, что указывает на необходимость структурных реформ наряду с монетарной политикой.

Кроме того, длительное применение нулевой процентной ставки может привести к искажению рыночных механизмов и моральному риску. Когда компании и домохозяйства привыкают к постоянным низким ставкам, это может снизить их стимулы к повышению эффективности и адаптации к изменяющимся условиям рынка. Это создает риск того, что в случае повышения ставок экономические агенты окажутся неготовыми к новым условиям, что может привести к экономическим трудностям и увеличению числа банкротств.

Перспективы использования нулевой процентной ставки как инструмента монетарной политики включают необходимость адаптации к изменяющимся экономическим условиям и комплексный подход к стимулированию экономического роста. В условиях длительных периодов низких процентных ставок центральные банки должны быть готовы использовать дополнительные меры для поддержания макроэкономической стабильности.

Один из перспективных подходов – более активное использование фискальной политики в сочетании с монетарными мерами. В условиях, когда возможности монетарной политики ограничены, фискальные стимулы, такие как увеличение государственных расходов и налоговые льготы, могут эффективно поддерживать спрос и стимулировать экономическую

активность. Координация монетарной и фискальной политики позволит добиться более сбалансированного и устойчивого экономического роста.

Другим альтернативным подходом является проведение структурных реформ, направленных на повышение производительности и конкурентоспособности экономики. Это включает реформы в области образования, здравоохранения, регулирования рынка труда и инновационной политики. Такие меры помогут устранить структурные проблемы, которые не могут быть решены только посредством монетарной политики.

Центральные банки могут также рассматривать использование более гибких и инновационных инструментов, таких как таргетирование номинального ВВП (NGDP targeting) вместо инфляционного таргетирования. Этот подход предполагает установление целей по росту номинального ВВП, что может способствовать более стабильному экономическому развитию, особенно в условиях низкой инфляции и нулевых процентных ставок.

Важным аспектом является усиление коммуникации и управления ожиданиями. Центральные банки должны продолжать активно использовать вербальные интервенции для управления ожиданиями участников рынка и поддержания доверия к экономической политике. Это включает прозрачное и последовательное информирование о будущих мерах и целях монетарной политики.

### Список литературы

1. Глазьев С.Ю., Данилин А.Д. Перспективы использования инструментов денежно-кредитной политики в России // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24, № 6. С. 60–74.
2. Абрамова М.А., Яковлев С.В. Инструменты количественного смягчения: мировой опыт и российская практика // *Денежное обращение и кредит*. 2019. № 3. С. 25–34.
3. Гринберг Р.С., Белоусов А.Р. Монетарная политика России в условиях низких процентных ставок // *Вопросы экономики*. 2020. № 6. С. 49–67.
4. Bernanke B.S., Reinhart V.R. Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates // *American Economic Review*. 2004. Vol. 94, No. 2. P. 85-90.
5. Eggertsson G.B., Woodford M. The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy // *Brookings Papers on Economic Activity*. 2003. Vol. 2003, No. 1. P. 139-211.

# THE EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY AT A ZERO INTEREST RATE: THEORETICAL FOUNDATIONS, EMPIRICAL ANALYSIS, PROBLEMS AND PROSPECTS

**Islamov Ilshat Yahievich**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department  
of Digital Economics and Communication  
Institute of Economics, Management and Business  
Ufa University of Science and Technology  
Ufa, Russian Federation

**Stepanov Vyacheslav Dmitrievich**

student, Far Eastern Federal University  
Vladivostok, Russian Federation

**Abbasov Kamil Zarifovich**

student, Far Eastern Federal University  
Vladivostok, Russian Federation

**Varfolomeeva Polina Evgenievna**

student, Far Eastern Federal University  
Vladivostok, Russian Federation

**Ogneva Maria Eduardovna**

student, Far Eastern Federal University  
Vladivostok, Russian Federation

**Annotation.** The article discusses the theoretical foundations and instruments of monetary policy in a zero interest rate (ZLB) environment. An empirical analysis of the effectiveness of measures such as quantitative easing, negative interest rates, direct loans and verbal interventions using data from the United States, the eurozone and Japan is presented. The problems and risks of applying a zero interest rate are considered, including financial bubbles, a decrease in bank profitability, a negative impact on savings and structural constraints. In conclusion, prospects and alternative approaches to monetary policy are discussed, such as the active use of fiscal incentives, structural reforms, targeting nominal GDP and improving expectations management.

**Keywords:** zero interest rate, monetary policy, quantitative easing, negative interest rates, empirical analysis, financial bubbles, fiscal incentives, structural reforms, verbal interventions, targeting nominal GDP.

## References

1. Glazyev S.Yu., Danilin A.D. Prospects of using monetary policy instruments in Russia // Finance and credit. 2018. Vol. 24, No. 6. P. 60-74.
2. Abramova M.A., Yakovlev S.V. Quantitative easing tools: world experience and Russian practice // Money circulation and credit. 2019. No. 3. P. 25-34.
3. Grinberg R.S., Belousov A.R. Monetary policy of Russia in conditions of low interest rates // Questions of economics. 2020. No. 6. P. 49-67.
4. Bernanke B.S., Reinhart V.R. Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates // American Economic Review. 2004. Vol. 94, No. 2. P. 85-90.
5. Eggertsson G.B., Woodford M. The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy // Brookings Papers on Economic Activity. 2003. Vol. 2003, No. 1. P. 139-211.