

© 2021

Леонид Гринин

доктор философских наук, главный научный сотрудник Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (Москва),
ведущий научный сотрудник Института востоковедения Российской академии наук (Москва)
(e-mail: leonid.grinin@gmail.com)

ОТРИЦАТЕЛЬНЫЕ СТАВКИ И ДРУГИЕ НОВЕЙШИЕ ФИНАНСОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

В статье рассматриваются отрицательные ставки и другие финансовые технологии как с точки зрения их оценки современной экономической наукой, так и в качестве логического развития предыдущих тенденций и закономерной ступени в длинной цепочке развития финансовых технологий. Отрицательные ставки рассматриваются в статье как новейшие финансовые технологии, которые стали распространяться после кризиса 2008–2010 гг. и которые могут стать важнейшими финансовыми технологиями в процессе выхода из современного кризиса, начавшегося в 2020 году.

В статье объясняются причины введения отрицательных ставок и делаются прогнозы о будущем финансовых технологий как в масштабе крупнейших современных экономик, так и в мир-системном масштабе. Отрицательные ставки могут способствовать процессу финансовой конвергенции, то есть сближения развитых и развивающихся стран по уровню финансовой мощи (как это происходит в отношении ВВП).

Ключевые слова: новые финансовые технологии, отрицательные ставки, количественное смягчение, ФРС, ЕЦБ, экономический кризис.

DOI: 10.31857/S020736760013634-6

Взгляд на отрицательные процентные ставки в современной науке

Отрицательные процентные ставки (далее ОС) существуют уже более 10 лет. Естественно, что экономическая наука не могла пройти мимо этого феномена, возможность широкого применения которого до кризиса 2008–2009 гг. казалась малореальной [например, 1; 2; 3; 4; 5; 6; 7; 8]. В целом оценка “инновационности” этой формы кредитно-финансовых отношений как нового и необычного инструмента монетарной политики у исследователей близка [4; 2; 7; 8; 9 и др.]. Большинство исследователей склоняются к тому, что это вынужденная мера, которая стала уже почти постоянной; в долгосрочной перспективе она грозит серьезными проблемами финансовому рынку, инвесторам и другим акторам, а в краткосрочной есть риск, что она не сработает, либо для этого нужна также особая фискальная и иная политика [2; 4; 8.; 10; 11; 12; 13; 14; 15]. Но стоит отметить и то, что рядом авторов ОС считается логическим продолжением тенденций, проявившихся ранее, например, в 1990-х годах [6; 7]; результатом эволюции механизма формирования денежного предложения [1]; они рассматриваются как политика финансовой репрессии [16].

ОС — новое и неоднозначное явление (и эту неоднозначность мы постараемся показать), поэтому, естественно, оценки этого явления пока можно рассматривать как предварительные. И по-прежнему остается принципиальный вопрос: это случайность, временный зигзаг или фундаментальная инновация? А от этого зависит и оценка этого явления.

Новизна нашего исследования заключается в том, что мы стремились увидеть феномен ОС в ретроспективе как результат предшествующего развития финансовых технологий, причем не только в национальном, но и мир-системном масштабе. Также мы пытались анализировать финансовые технологии в комплексе, показать, что ряд таких технологий был предварительно обкатан в Японии, которая, таким образом, объективно выступает полигоном для новых финансовых технологий. Такие подходы определяют и нашу методологию прогнозирования.

Отрицательные ставки: странность или тенденция?

Уже в 2016 году объем операций с ценными бумагами с отрицательными ставками достигал 13 трлн дол. [10]. В августе 2019 года, по оценкам агентства *Bloomberg*, примерно 30% всех ценных долговых бумаг в мире с инвестиционным рейтингом имели отрицательную доходность, и объем долгов развитых стран и корпораций с отрицательными ставками достиг 17 трлн дол. Правда, немного позже эта цифра заметно снизилась до менее 12 трлн, но это естественные колебания рынков. Так, в феврале 2020 в связи с падением рынков на слухах о коронавирусе покупки бумаг с отрицательной доходностью усилились. Кроме того, президент Трамп активно ратовал за введение отрицательных ставок в Америке, которая едва ли не единственная из развитых стран продолжает еще держать ставки в положительной зоне, хотя они и снизились практически до нуля. Также некоторые коммерческие банки начали брать со своих клиентов плату за хранение вкладов и депозитов, причем плату стали брать с любых вкладов, а не только с крупных. Например, ЦБ Германии стал брать полпроцента за хранение депозитов банков.

Что это? Какой-то временный поворот, который станут вспоминать как финансовый курьез? Так, во время Первой мировой войны в некоторых нейтральных странах (в частности, в Швеции) происходили случаи, в вероятность которых прежде экономисты не поверили бы: банки отказывались выдавать в обмен на золото шведские бумажные кроны [см., например: 17, С. 105–106], так как образовался избыток золота и начиналось явление, подобное современной «голландской болезни» [подробнее см. 18. С. 114–115].

Несомненно, что за фасадом противоречия со здравым смыслом коренятся в целом весьма серьезные тенденции. Уже глобальный финансово-экономический кризис 2008–2009 годов показал себя как “кризис перепроизводства денег” [19], так как в течение целого ряда лет до него шел быстрый

процесс “финансиализации” экономики [20; 21; 22; см. также 23. С. 32]. Однако во время и после кризиса процесс пошел еще дальше [24; 25; 26]. В результате в последние годы ЦБ уже стали производить денег больше, чем могло потребить общество в существующей системе экономики. Процесс «перепроизводства денег» вышел на новую стадию, а соответственно, и этот ресурс — деньги — стал обесцениваться. Но, отметим, что деньги стали обесцениваться не в классическом смысле, то есть не путем инфляции. Напротив, усилились дефляционные тенденции [см. подробнее 27]. Обесценилась стоимость кредитов, и одновременно произошла инфляция активов, что вместе способствовало раздуванию рыночных пузырей. В итоге, возникла “новая реальность”, о которой любят говорить некоторые экономисты (напр., Кругман [28]), однако идеи последней звучат парадоксально. И отрицательные ставки вполне вписались в эту новую реальность.

Финансовые технологии: значение и история развития

Финансовые технологии неразрывно связаны с развитием экономики и производственной технологии. Чем сложнее экономика, общество и право, тем сложнее и финансовые технологии. Это достаточно известно. То, что менее известно и, к сожалению, недостаточно системно исследовано, это теснейшая связь кризисов и выхода из кризисов, с одной стороны, и появление все новых финансовых технологий — с другой. В наших работах мы показали на убедительных исторических примерах [18], что почти после каждого заметного кризиса одним из его последствий было появление новых финансовых технологий либо активное развитие (усовершенствование) прежде слабо или недостаточно распространенных финансовых технологий. Далее мы будем их обобщённо называть финансовыми инновациями (ФИ), но в основном новыми финансовыми технологиями (НФТ). Речь идет о том, что в рамках среднесрочного экономического цикла новый подъем очень тесно связан с новыми или модернизированными финансовыми технологиями, которые в то же время становятся важной причиной будущего кризиса. Иными словами, *наша идея заключалась в том, что финансовые технологии одновременно выступают и как одна из причин кризисов, и как способ улучшения ситуации после кризисов, то есть как определенная реакция на них.* Они есть *причина кризисов*, потому что, как правило, в момент подъема и бума в экономике такими технологиями начинают все сильнее и сильнее злоупотреблять. Они есть *результат уроков кризиса*, потому что для оживления экономики и финансового рынка необходимы новые возможности, которые часто создаются именно с помощью новых финансовых технологий (наряду, конечно, с новыми производственными технологиями, инвестициями и другими вещами). Эти ФИ и НФТ сначала позволяют финансовому рынку оправиться, а кредиту восстановиться, а затем способствуют расширению и экспансии финансовой деятельности

и экономики в целом, росту спекуляций и пузырей (о некоторых финансовых технологиях, появившихся в 1950–1970-х гг. см. [29]).

Финансовые технологии весьма разнообразны. Так, например, кризис 1825 года в Англии был связан в том числе с тем, что для расширения сбыта хлопчатобумажных тканей была использована новая для тех времен технология – выдавались большие кредиты правительствам молодых латиноамериканских стран (они только-только возникли) именно для закупки тканей [30. С. 92]. Но расширив сбыт тканей, англичане не смогли получить долги назад в полном объеме. Другие НФТ проходят долгий путь развития и диверсификацию, поскольку данная технология развивается не сразу. В этом случае можно рассматривать в качестве НФТ каждый важный этап ее эволюции, иногда в отдельных секторах. Так, акционерные общества и акции ж/д компаний играли важную роль в разных странах, в разное время, в целом в течение большей части XIX столетия. НФТ становятся и уже проверенные технологии, если в них вносятся какие-то важные модификации. Так, жилищная ипотека использовалась многие десятилетия. Однако в нулевые годы в ней стали применять так называемый сабпрайм, или “субстандартную ипотеку” с пониженными требованиями к заемщикам, что и стало детонатором кризиса.

Естественно, что новые финансовые технологии были тесно связаны с юридическими, а также техническими изменениями. Так, до определенного времени акционерные общества не были широко распространены, поскольку личная ответственность всем своим имуществом в случае банкротств существенно ограничивала число участников таких обществ. Но после того как ответственность была ограничена только внесенным капиталом, а инвесторы могли участвовать в акциях любого количества предприятий, акционерные общества стали создаваться “со скоростью лавины” [31. С. 276]. В создании или адаптации НФТ постепенно все большую роль стали играть государства через свои ЦБ. Стоит также согласиться, что особенность финансовых инноваций и их отличие от технологических инноваций заключаются в том, что они «представляют собой практическое применение некой идеи и на них не распространяется патентная защита от подражателей» [32. С. 299]. Таким образом, распространение финансовых технологий может происходить даже быстрее производственных. Неудивительно, что финансовые инновации открывают возможности для возникновения кризисов с возрастающей простотой и во всё более широких масштабах [33. С. 17].

Важно, что появление новых финансовых технологий, особенно удачных, которые становились постоянными инструментами функционирования экономики, нередко приводило к эйфории, бесконтрольному их использованию, что кончалось крупнейшими крахами и кризисами. Только постепенно употребление этих технологий входило (после регулирования и приобретения опыта) в более оптимальное русло.

Таким образом, **новые финансовые технологии можно рассматривать как ответ экономик и государств на финансово-экономические кризисы**. И поскольку мы видим постоянно внедрение НФТ, неудивительно, что каждый новый кризис во многом был непохож на предыдущие. Настоящая статья, однако, не имеет целью рассмотрение истории финансовых технологий¹.

Мы сосредоточимся на новых финансовых технологиях, распространившихся после кризиса 2008–2009 годов (и которые раньше или позже будут признаны ответственными за начавшийся кризис), особенное внимание уделив отрицательным ставкам.

Новые финансовые технологии последнего времени и их японские корни

Кризис 2008 года неизбежно должен был породить свои НФТ. Таких НФТ было несколько, но особенно заметную роль стали играть *количественные смягчения и отрицательные ставки* [10; 13; 24; 25; 26]. Особенностью современных НФТ стало то, что их инициатором или органом, который придает им огромный размах, стали государства, и особенно их ЦБ. Это не случайно, так как ЦБ с некоторых пор рассматривают процентную ставку и предложение денег прежде всего как инструменты контроля финансовых властей, а не как результат работы денежного рынка [26. Р. 304].

Обычным явлением, возникающим в период после экономических кризисов и наступивших в результате депрессий до второй половины XX века, была дефляция, то есть падение цен из-за низкого спроса и вялых инвестиций. Но во второй половине XX века почти постоянно господствовала инфляция. В итоге о дефляции стали забывать. Однако она вернулась после 2009 года, что фактически ограничивало возможности выхода из депрессии. А поскольку правительства США и Европы решили не допускать естественного развития событий, которое должно завершаться кризисом (то есть массовыми банкротствами, сокращением неэффективных производств, ростом безработицы и т.п. неприятными вещами), то началась борьба за инфляцию не ниже 2% (9; 14), хотя далеко не все экономисты согласны, что это разумная финансовая политика (9; 34).

Напомним, что именно Япония стала первой из развитых стран бороться с дефляцией еще в 1990-е годы, время от времени даже идя на такую непопулярную меру как увеличение потребительского налога [3; 12]². Япония же ввела в постоянную практику околонулевые ставки еще в 1995 [34. Р. 413] и так называемое количественное смягчение, то есть выпуск центральным банком эмиссионных денег для выкупа государственных долговых облигаций либо

¹ О них см. [18]; а также в сделанной автором таблице “Сводная хронологическая таблица периодических экономических кризисов с указаний финансовых технологий” по ссылке <https://www.socionauki.ru/journal/files/table/>. О некоторых технологиях см. [29; 32].

² Поэтому усиление дефляционных явлений в западной экономике вполне логично было назвать “японской болезнью” [см. 27].

плохих активов, которые мешают банкам и финансовым организациям более активно кредитовать экономику и население [14]. Дело, как известно, в том, что в Японии в 1990-х годах, надулся невиданный пузырь на рынке недвижимости, который впоследствии лопнул, что привело к многочисленным банкротствам и гигантским долгам у многих организаций, а также к тому, что активы многих фирм обесценились в результате резкого падения цен на недвижимость. С тех пор экономика никак не может преодолеть низкие темпы роста, несмотря на активную помощь ЦБ Японии. Количественные смягчения до 2009 года считались как бы чисто японским средством, наряду с другими специфически японскими институтами вроде пожизненного найма. Однако в результате глобального кризиса мировоззрение американских, а затем и европейских экономистов изменилось, и они стали активно применять эту технологию.

Наконец, не только гигантский госдолг, но и снижение ставок практически до нуля также активно практиковалось японским ЦБ, и эту технологию ФРС и ЕЦБ также переняли от японских коллег. Несомненно, что она несколько поддержала экономический рост и особенно рост биржевых котировок, хотя и привела к очень серьезным перекосам в экономике. Таким образом, мы видим, что целый ряд финансовых технологий применялся с 1990-х и начала 2000-х годов, но они рассматривались как специфические японские методы. После 2008 года они были усовершенствованы и запущены в невиданном ранее масштабе, что и превратило их в НФТ центрального для Мир-Системы значения.

Отрицательные ставки: как это работает

Что же касается отрицательных ставок, то в отличие от выше описанных НФТ это совсем новое явление (его «изобрели» в Европе), которое порождает “новую реальность” и кажется особенно контрпродуктивным. Однако на деле это только новая ступень в движении к все более масштабному производству денег. Каким же образом получается так, что государство получает займы, но не платит за них проценты, а напротив, кредиторы платят государству?

Важно понимать, что только небольшая часть из этих 17 триллионов ценных бумаг с отрицательной доходностью, о которых сказано выше, изначально выпускалась с отрицательной доходностью. Основная их часть могла получить такую доходность в условиях сокращения прибыльных вложений, неуверенности в сохранении капиталов и все возрастающей на этой почве спекулятивной активности, когда покупатели надеются на рост доходности бумаг. Другими словами, в условиях, когда денег больше, чем доходных инструментов, дорожают даже бумаги с отрицательной доходностью. Инвесторы получают на разнице цен больше того, что теряют на низких или отрицательных ставках. Еще сравнительно недавно (в 2011–2013 годах) многие европейские страны могли размещать свои облигации только под очень высокие проценты. А в последние годы после количественных смягчений ЕЦБ дешевых денег

у спекулянтов настолько прибавилось, что стали раскупаться облигации всех стран, включая и злополучную Грецию, и даже государственные облигации со сроком в 100 (!) лет.

Помимо спекулянтов, инвесторы играют на разнице курсов облигаций (так называемый кэрри-трейд, хотя в связи с падением ставок в США до нуля эта возможность уменьшилась), а также часть финансистов предпочитает в условиях депрессии, нестабильности и недостатка выгодных вложений сохранить свои капиталы в надежных активах, которыми пока считаются облигации США, Германии, Японии и некоторых других государств, чтобы переждать плохие годы, дождавшись подъема. Это разумная стратегия, но в новых условиях, к сожалению, вялая ситуация в экономике может стать постоянным явлением, особенно с учетом возможного длительного влияния COVID-19.

Но все же спекулянты и инвесторы в отношении отрицательных ставок в основном играют роль реализаторов процесса, который назрел и рвется наружу. А главные бенефициары — это развитые государства, динамика реальных экономик которых резко замедлилась.

Фундаментальные причины появления отрицательных ставок

1. *Первичная причина — исчерпание возможностей устойчивого экономического роста для развитых государств.* Темпы роста ВВП снизились, разогнать экономику сложно, демографический рост слабый или даже отрицательный. Новой мощной волны технологических инноваций, подобной той, что развернулась в 1970–1990-е на базе компьютеров, интернета и мобильной связи, пока нет, и в самое ближайшее время не предвидится³.

2. *Глобализация создала условия для более быстрого развития ряда развивающихся стран.* Вывод из западных стран многих промышленных предприятий и целых отраслей в развивающиеся (деиндустриализация) повысил значимость и роль финансового сектора в ВВП как в самих развитых странах, так и для мирового разделения труда. Таким образом, развивающиеся страны стали специализироваться на производстве промышленных продуктов, а развитые — на производстве финансовых продуктов. *Отсюда поддержка финансового сектора становится все более важным для последних.*

3. *У западных стран все больше финансовых социальных обязательств перед населением, которые быстро растут в связи с глобальным старением населения и слабым демографическим ростом.* В условиях демократических режимов

³ При этом парадоксальным образом для стимулирования экономики все активнее пытаются использовать денежную политику. Однако исследования показывают, что денежная политика в первую очередь стимулирует рост финансовых рынков и только во вторую способствует восстановлению реальной экономики. Денежная политика не способна существенно повлиять на оживление реальной экономики, если центральный банк не ограничит спекулятивную активность на финансовом рынке [36]; о том, что политика низких ставок, проводимая ФРС, была неэффективной в плане стимулирования экономического роста см. [9]).

отказаться от этих обязательств практически невозможно. А слабый рост экономики сокращает доходную базу бюджетов. *Отсюда постоянный рост государственного долга. При этом огромный государственный долг играет едва ли не центральную роль в финансовой экономике развитых стран. Налицо процесс постепенного слияния финансового сектора государства с финансовой экономикой страны и мира.*

4. Выплаты процентов по долгам становились слишком тяжелыми для государственного бюджета. *Низкие ставки решают проблему нагрузки на бюджет и позволяют и далее наращивать госдолг; отрицательные ставки решают эту проблему радикально⁴.*

Ближайшие и отдалённые последствия введения отрицательных ставок в рамках отдельных стран

Итак, отрицательные ставки — логичное развитие, высшая форма политики низких учетных ставок; способ временно решить острые бюджетно-финансовые и социальные проблемы государств. Они развиваются наряду с другими финансовыми технологиями в следующих условиях: а) депрессионного и дефляционного давления; б) невиданной в последние десятилетия эмиссии через ЦБ и наращивания госдолга; в) изобилия дешевых денег; г) все большего сращивания государственных и частных финансовых систем и интересов.

Поскольку фундаментальные причины для ОС не устраняются (а во многом они, возможно, уже неустранимы) можно предположить, что эта технология с модификациями будет развиваться. Применение ОС может иметь в краткосрочной перспективе определенный позитивный эффект в рамках отдельных государств. Так, на короткое время они могут уменьшить опасность депрессий и дефолтов, смягчить дефляционные тренды, возможно, способны позитивно влиять на внутренний спрос (в краткосрочной перспективе) и расширять возможности кредитования за счет понижения ставок ниже нуля, хотя пока ни то, ни другое не доказано. Подобно сильному лекарству, они могут принести облегчение в краткосрочной перспективе, зато усугубляют имеющиеся проблемы и несут огромные риски в среднесрочной и более отдаленной перспективе. Разумеется, большинство политиков предпочитает получить краткосрочные выгоды, перекладывая более отдаленные риски на других. Поэтому вполне очевидны и негативные стороны отрицательных ставок. В частности они:

1) приучают население жить не по средствам, политиков — обещать невозможное, поэтому общества глубже заходят в тупик;

⁴ Кэвин Доуд и Мартин Хатчисон [26. Р. 319] цитируют парадоксальное, но и не совсем небезосновательное высказывание Ричарда Рана [35], что «если правительство может заимствовать по ставкам, близким к нулю или отрицательным, при этом постоянно перекладывая этот долг, тогда налоги лишаются смысла, а проще только заимствовать». Но, конечно, бесконечным заимствованием быть не может.

- 2) могут плохо сказаться на состоянии банков, пенсионных и иных фондах;
- 3) ставят пределы эффективности денежной политики [9; 26; 34; 36; 37];
- 4) увеличивают число фирм-зомби, понижают уровень предпринимательства;
- 5) забирают капиталы из производительных секторов.

В целом и положительные, и отрицательные влияния в рамках отдельных обществ достаточно очевидны. Более интересным представляется проанализировать *последствия введения отрицательных ставок в мир-системном масштабе*. В таком аспекте исследований недостаточно. Между тем, именно мир-системные последствия могут быть наиболее важными.

1. Поскольку число прибыльных сфер приложения капиталов сокращается, капиталы будут активнее уходить в рынки облигаций и акций развивающихся и иных стран, где высокие ставки.

2. ОС ведут к тому, что ставки на развивающихся рынках станут ниже, но все равно будут привлекательными по сравнению с западными, что будет способствовать их росту.

3. В целом, вероятно, при более широком развитии ОС начнется процесс аналогичный перетоку технологий и производств в РС из развитых — **переток капиталов из развитых в развивающиеся страны**.

Последний момент, как понятно, относится к более отдаленному будущему, но он исключительно важен, так как может иметь много последствий. Сейчас мощь финансовых рынков и возможностей развитых стран колоссальна, возможности развитых и развивающихся стран в этом смысле несравнимы, и финансовое оружие является очень мощным. *Но может начаться новый виток великой конвергенции — постепенное сближение по объемам и значимости финансовых рынков и финансовой мощи развитых и развивающихся стран*, как это происходит в последние десятилетия в отношении ВВП Первого и Третьего миров.

Низкие и отрицательные ставки, как уже сказано, резко сужают возможности получения высоких доходов для огромных, перенакопленных западных капиталов. С учетом, что это связано с постоянным производством новых денег (для покрытия бюджетного дефицита и поддержания рынков), избыток капиталов в западных странах будет требовать выхода на новые рынки. Это может привести ко все большему перетоку капиталов на развивающиеся рынки. В итоге рост финансовых активов в развивающихся странах будет существенно быстрее, чем в развитых. Разумеется, эти капиталы могут принести не только выгоды, но и много неприятностей, однако постепенно финансовая мощь развивающихся стран вырастет, а западных будет слабеть. Этот процесс, как мы думаем, шел бы в любом случае, но отрицательные (и вообще низкие) ставки способны существенно ускорить его. Думается, что и США не слишком долго устоят перед необходимостью введения отрицательных ставок, хотя, не исключено, с какой-то модификацией. Но это соответственно снизит

привлекательность финансового рынка США, что околонулевые ставки и огромная эмиссия уже начинают делать.

Разумеется, США и западные страны с помощью своих ЦБ могут поддерживать рост своих фондовых рынков, но и фондовые рынки развивающихся стран будут расти, причем опережающими темпами. При этом нет никакой уверенности, что и дальше удастся надувать столь же быстро фондовые пузыри. Не исключено, что история Японии последних десятилетий — “воспоминания о будущем” США и западных стран. А индекс *Nikkei* достиг уровня 1991 года только в ноябре 2020 (но нет никакой уверенности, что он вновь не упадет). Также общеизвестно, что и уровней 1929 года биржи США достигали в течение двадцати пяти лет, столь силен был обвал.

Наконец, чем сильнее будут финансовые рынки развивающихся стран, тем больше вероятности, что ослабеют доллар и другие финансовые валюты — важнейший источник западной мощи.

Другие НФТ и некоторые прогнозы

Если рассматривать Японию как полигон для испытания новых государственных финансовых технологий, то вполне логично прогнозировать, что и другие западные экономики могут пройти путь от японской дефляционной болезни (см. выше) до японской системы выкупа акций. Дело в том, что японский ЦБ уже довольно давно скупает акции наиболее важных компаний, владея от 30 до 40% всех акций (и с началом кризиса 2020 это продолжается даже в еще большем масштабе). Таким образом, в Японии, по сути, уже произошло слияние государственного и частного финансового механизма в один: государственно-корпоративный. Скорее всего, это ждет и американский и европейский финансовые сектора, разумеется, с той или иной спецификой. В этом плане можно говорить о конвергенции между западной и восточной моделями финансовой системы, включая в восточную и китайскую, в которой особенно заметна роль не просто государства, но директивно-командная роль государства [см. 38]. Но ни японский, ни китайский фондовые рынки особенно не растут. Есть опасения, что и американский фондовый рынок в будущем, похоже, ждет та же судьба, хотя, судя по политике ФРС в 2020 году, она будет стремиться надувать пузырь акций так долго, как только сможет.

Эта статья в основном была написана до начала обвалов рынков в конце февраля-марте 2020. Начавший шторм подтвердил, что снижение ставок, количественное смягчение и выкуп ценных бумаг, а также возможный бейлаут — наиболее важные в данный момент финансовые технологии. А также то, что процесс «перепроизводства денег» вступил в новую фазу, поскольку уже обещаны столь большие суммы для помощи всем и скупки всего, что предшествующие масштабные акции выглядят перед ними скромно. Мы предполагаем, что когда начавшаяся рецессия перейдет в состояние стагнации (в классической теории

экономического цикла — фазу депрессии), наиболее подходящими финансовыми технологиями станут прямая скупка акций на фондовых биржах ЦБ и отрицательные ставки, размах которых будет намного больше, чем в настоящее время. Не исключаются также возможные попытки запрета наличных денег, что заметно усилит власть банков⁵. Однако золото так или иначе будет оставаться альтернативой попыткам обесценить накопления.

Литература

1. Бурлачков В. К. Современная процентная политика центральных банков и феномен отрицательных процентных ставок // *Финансы и кредит*. 2016. № 47. С. 2–14.
2. Буренин А. Н. Отрицательные процентные ставки: центральные банки пошли на эксперимент // *Вестник МГИМО-Университета*. 2016. № 4(49). С. 262–273. <https://cyberleninka.ru/article/n/otritsatelnye-protsentnye-stavki-tsentralnye-banki-poshli-na-eksperiment>.
3. Леонтьева Е. Л. Экономическая политика правительства Абэ Синдзо в условиях глобализации // *Япония: ежегодник*. М.: АИРО-XXI, 2016. С. 79–104.
4. Прудникова А. А., Николаенкова М. С. Отрицательная процентная ставка как нетрадиционный инструмент денежно-кредитной политики // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2016. № 11. С. 108–114. <https://cyberleninka.ru/article/n/otritsatelnaya-protsentnaya-stavka-kak-netraditsionnyy-instrument-denezhno-kreditnoy-politiki>.
5. Пшеничников В. В. Отрицательные процентные ставки как элемент глобальных трансформаций денежно-кредитной сферы // *Научно-технические ведомости СПбГПУ*. 2016. № 3. С. 160–168.
6. Головин М. Ю., Бурлачков В. К., Тихонов А. О. Тенденции развития денежно-кредитной сферы и монетарная политика центральных банков ведущих стран // *Вестник Института экономики Российской академии наук*. 2017. № 1. С. 8–21.
7. Кавицкая И. Л. Институциональные особенности политики отрицательных процентных ставок европейского центрального банка // *Journal of Institutional Studies (Журнал институциональных исследований)*. 2019. №11(1). С. 81–94. <https://cyberleninka.ru/article/n/institutsionalnye-osobennosti-politiki-otritsatelnyh-protsentnyh-stavok-evropeyskogo-tsentralnogo-banka>.
8. Ковалёв А. Отрицательные ставки процента: неудавшийся эксперимент или долгосрочный тренд? // *Банковский вестник*. 2019. № 6 (671). С. 14–21. <https://elibrary.ru/item.asp?id=38533883>.
9. Heller R. The Financial Crisis: Monetary Mischief and the Debt Trap // *Cato Journal*. 2017. Vol. 37. No 2. P. 247–261.
10. Whittall C., and Goldfarb S. Black Hole of Negative Rates Is Dragging Down Yields Everywhere // *Wall Street Journal*. 2016. July 10.
11. Kantchev G., Whittall C. and Inada M. Are Negative Rates Backfiring? Here's Some Early Evidence // *Wall Street Journal*. 2016. August 8.
12. Sims C. A. Fiscal Policy, Monetary Policy and Central Bank Independence // *Proceedings of the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Policy Symposium, Jackson Hole, Wyo.* (August 26). 2016.
13. Whalen C. Will Negative Interest Rates Save Europe's Banking System? Kroll Bond Rating Agency, April 1, 2016.

⁵ По мнению Дюда и Хатчинсона [26. Р. 319] сторонники отрицательных ставок уже ставят своей целью запретить наличные.

14. *Orphanides A.* Central Bank Policies and the Debt Trap // *CATO Journal*. 2017. Vol. 37. No 2. Pp. 223–246.
15. *Humphrey D.* Negative Interest Rates and the Demand for Cash // *Journal of Payments Strategy & Systems*. Winter 2015–16. No. 10. Pp. 280–289.
16. *Абу Бакр Фарид А. А.* Политика финансовой репрессии: международный опыт // *Финансы и кредит*. 2016. № 47. С. 15–26.
17. *Варга Е. С.* Избранные произведения. 1914–1926. Начало общего кризиса капитализма // М.: Наука, 1974.
18. *Гринин Л. Е., Коротаев А. В.* Глобальный кризис в ретроспективе: Краткая история подъемов и кризисов: от Ликурга до Алана Гринспена. Изд. 2. // М.: ЛИБРОКОМ, 2012.
19. *Гринин Л. Е.* Глобальный кризис как кризис перепроизводства денег // *Философия и общество*. 2009. № 1. С. 5–32.
20. *Худякова Л.* Реформа глобальных финансов в контексте устойчивого развития // *Мировая экономика и международные отношения*. 2018. Т. 62. № 7. С. 38–47.
21. *Krippner G. R.* The financialization of the American economy // *Socio-Economic Review*. Oxford Journals. 2005. Vol. 3. No. 2. Pp. 173–208.
22. *Blackburn R.* Subprime crisis // *New Left Review*. 2008. Vol. 50.
23. *Кохно П., Енин Ю.* О закономерностях развития мировой экономики // *Общество и экономика*. 2020. № 10. С. 5–36.
24. *Jordan J.* Rethinking the Monetary Transmission Mechanism // *Cato Journal*. 2017. Vol. 37, No. 1. Pp. 361–384.
25. *Jordan J.* The New Monetary Framework // *Cato Journal*. 2016. Vol. 36. No. 2. Pp. 367–83.
26. *Dowd K., Hutchinson M.* From Excess Stimulus to Monetary Mayhem // *Cato Journal*. 2017. Vol. 37. Pp. 303–328.
27. *Grinin L. E. and Korotayev A. V.* The Future of the Global Economy in the Light of Inflationary and Deflationary Trends and Long Cycles Theory // *World Futures*. 2018. Vol. 74. No. 2. Pp. 84–103. DOI: 10.1080/02604027.2017.1357934
28. *Кругман П. Р., Смит В. Л., Солоу Р. М.* Экономика для любознательных. О чем размышляют Нобелевские лауреаты // *Экономическая политика*. 2016. № 5. С. 162–187.
29. *Вымятнина Ю., Грищенко В., Остапенко В., Рязанов В.* Финансовая нестабильность и экономические кризисы: уроки Мински // *Экономическая политика*. 2018. Т. 13. № 4. С. 20–41.
30. *Туган-Барановский М. И.* Периодические промышленные кризисы // М.: Директмедиа Паблишинг, 2008 [1913].
31. *Аннерс Э.* История европейского права // М.: Наука, 1994.
32. *Мински Х.* Стабилизируя нестабильную экономику // М.; СПб.: Изд-во Института Гайдара; Факультет свободных искусств и наук СПбГУ, 2017.
33. *Буренин А. Н.* О неизбежности экономических кризисов в современной развитой рыночной экономике // *Экономическая политика*. 2017. Т. 12. № 5. С. 8–21.
34. *Todd W. F.* The Fed's Failed Policies / *Cato Journal*. 2017. vol. 37. no 2. Pp. 407–421.
35. *Rahn R. W.* The madness of negative interest rates // *The Washington Times*. 2016. April 25, URL: <https://m.washingtontimes.com/news/2016/apr/25/richard-rahn-the-madness-of-negative-interest-rate/>
36. *Буренин А. Н.* Пределы макроэкономической политики под углом зрения экономических кризисов // *Экономическая политика*. 2019. Т. 14. № 1. С. 76–91.
37. *Thornton D. L.* Federal Reserve Mischief and the Credit Trap // *Cato Journal*. 2017. Vol. 37. No 2. Pp. 263–285.
38. *Гринин Л. Е.* Сценарии китайского будущего: не возобладают ли факторы торможения // *Общество и экономика*. 2011. № 8–9. С. 256–276.

Leonid Grinin (e-mail: leonid.grinin@gmail.com)

Grand Ph.D. in Philosophy

Chief Researcher, National Research University “Higher School of Economics”
(HSE University), Moscow;

Leading Researcher, Institute of Oriental Studies of the RAS, Moscow

NEGATIVE INTEREST RATES AND OTHER LATEST FINANCIAL TECHNOLOGIES

The article examines negative rates and other financial technologies both from the point of view of their evaluation by modern economic science and as a logical development of previous trends and a logical step in a long chain of financial technologies development. Negative rates are regarded in the article as the latest financial technologies that began to spread after the crisis of 2008–2010; they are supposed to become instrumental in getting out of the current crisis that started in 2020. The author explains the reasons for the introduction of negative rates and makes predictions about the future of financial technologies used by the largest modern economies and on the world-system scale. Negative rates can contribute to the process of financial convergence, that is, the convergence of developed and developing countries in terms of financial power (as is the case with GDP).

Key words: new financial technologies, negative rates, quantitative easing, FRS, ECB, economic crisis.

DOI: 10.31857/S020736760013634-6