ЛОВУШКА ЛИКВИДНОСТИ И ЕЕ ПРАКТИЧЕСКОЕ ПРИМЕНЕНИЕ

Мороз Ю. А.
2 курс ИМТУР, МГИМО МИД России

Аннотация. В работе анализируется явление ловушки ликвидности, раскрываются его теоретические основания и механизмы возникновения. Отдельное внимание уделяется ограничениям традиционных инструментов денежно-кредитной политики в таких условиях, а также значению инфляционных ожиданий в поддержании данного состояния экономики. Рассматриваются возможные пути преодоления ловушки ликвидности, включая применение нетрадиционных мер монетарного воздействия и фискальных стимулов. Эмпирическая часть исследования опирается на опыт японской экономики 1990-х годов, наглядно иллюстрирующий проявление данного феномена.

Ключевые слова: ловушка ликвидности, нулевая нижняя граница, дефляция, инфляционные ожидания, денежно-кредитная политика, количественное смягчение, фискальная политика, Япония

Abstract. This paper analyzes the phenomenon of the liquidity trap, examining its theoretical foundations and the mechanisms behind its emergence. Particular attention is given to the limitations of conventional monetary policy instruments under such conditions, as well as to the role of inflation expectations in sustaining this state of the economy. The paper considers possible ways of overcoming the liquidity trap, including the use of unconventional monetary measures and fiscal stimulus. The empirical part of the study draws on the experience of the Japanese economy in the 1990s, which vividly illustrates the manifestation of this phenomenon.

Keywords: liquidity trap, zero lower bound, deflation, inflation expectations, monetary policy, quantitative easing, fiscal policy, Japan

Введение

В условиях современной макроэкономической нестабильности особое значение приобретает вопрос снижения результативности денежно-кредитной политики в периоды кризисов. Одним из центральных факторов, объясняющих данное явление, выступает ловушка ликвидности - состояние, при котором стандартные меры стимулирования экономики утрачивают способность существенно влиять на совокупный спрос. Как правило, подобная ситуация возникает при снижении процентных ставок до минимальных значений, близких к нулю.

Значительное усиление внимания к данной проблематике наблюдалось на рубеже XX–XXI веков, чему способствовал практический опыт ряда стран. Так, продолжительная стагнация экономики Японии в 1990-е годы, а позднее последствия глобального финансового кризиса 2008 года показали ограниченность традиционных инструментов денежно-кредитного регулирования в задаче стимулирования деловой активности. В подобных условиях возрастает потребность в разработке и применении альтернативных подходов к макроэкономическому воздействию.

Теоретическая значимость исследования ловушки ликвидности связана с ее связью с ключевыми макроэкономическими параметрами - процентной ставкой, инфляционными ожиданиями и структурой финансовых рынков. С практической точки зрения анализ данного явления важен для разработки эффективной экономической политики в условиях низких ставок и слабого экономического роста.

Теоретическая сущность ловушки ликвидности и механизмы ее возникновения

Ловушка ликвидности представляет собой состояние экономики, при котором увеличение денежного предложения не приводит к росту совокупного спроса вследствие достижения номинальной процентной ставкой нулевой нижней границы. Данный феномен появился в рамках кейнсианского направления под влиянием Великой депрессии и впервые был описан в работе Дж. Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег»[1], Согласно Кейнсу, выбор между денежными средствами и финансовыми активами зависит в том числе от ожиданий экономических агентов: их поведение, когда процентная ставка близится к нулю, в значительной степени начинает определяться предположениями о ее будущем изменении. При низких процентных ставках возникает ситуация, в которой деньги и краткосрочные государственные обязательства становятся субститутами. При нулевой ставке различия в их доходности исчезают, вследствие чего операции центрального банка не приводят к изменению структуры портфелей экономических агентов, так как с точки зрения доходности им становиться без разницы, хранить деньги в наличной форме или в виде ценных бумаг[2]. Однако также стоит обратить внимание на то, что рост вероятности повышения ставок в будущем снижает привлекательность облигаций из-за риска потерь капитала, что усиливает спрос на ликвидные активы. В результате дополнительные денежные средства не направляются в инвестиции или потребление, а удерживаются в ликвидной форме.

---

[1] Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег: пер. с англ. М.: ЭКСМО, 2007. — 472 с.

[2] Krugman P. It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap // *Brookings Papers on Economic Activity*. — 1998. — No. 2. — P. 137–205. C. 157

Немалую роль в формировании ловушки ликвидности имеет снижение эффективности воздействия процентных ставок на реальный сектор экономики. В нормальных условиях снижение процентных ставок приводит к удешевлению заимствований, что стимулирует рост инвестиций, потребления и объемов кредитования. Однако в ситуации ловушки ликвидности возникает проблема ограничения нулевых процентных ставок[3]. Дальнейшее снижение ставок процента невозможно, следовательно, центральный банк фактически теряет способность использовать основной инструмент денежно-кредитной политики.

Одновременно снижается активность на рынке заимствований. Ухудшение финансового состояния банков и заемщиков делает банки более осторожными при выдаче кредитов, а фирмы и домохозяйства, в свою очередь, стремятся сократить свою задолженность. В результате даже при высокой ликвидности в банковской системе уровень кредитования остается низким.

Наконец, одно из центральных значений в формировании ловушки ликвидности имеет инфляционные ожидания. Ожидания снижения цен стимулируют откладывание расходов и формируют самоподдерживающуюся динамику снижения спроса.

[3] Eggertsson G. B., Woodford M. The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy // *Brookings Papers on Economic Activity*. — 2003. — No. 1. — P. 139–211.

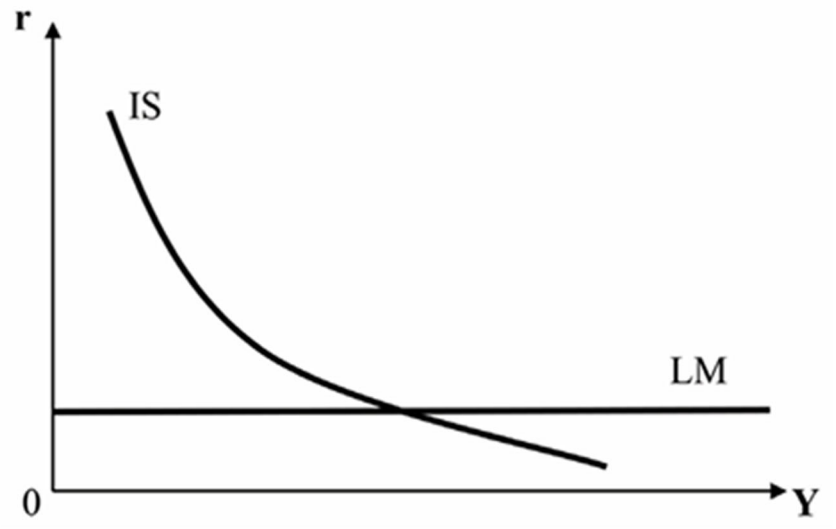

Рис. 1. Ловушка ликвидности на графике IS-LM

Источник: Прикладная макроэкономика: модели и инструменты регулирования : учебник / Под редакцией М.В. Сафрончук. – М.: Издательский дом «НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА», 2022. – С. 19

Для наиболее наглядного объяснения следует обратиться к модели IS–LM (Рис. 1), отражающей равновесие на товарном и денежном рынках. Кривая IS характеризует равновесие на рынке товаров и услуг и показывает комбинации процентной ставки и уровня дохода, при которых инвестиции равны сбережениям. Кривая LM, в свою очередь, отражает равновесие на денежном рынке и определяется соотношением спроса и предложения денег.

В стандартных условиях кривая LM имеет положительный наклон: увеличение денежного предложения приводит к снижению процентной ставки и стимулирует рост дохода. Однако в ситуации ловушки ликвидности поведение спроса на деньги изменяется, что находит отражение в горизонтальной кривой LM, так как индивиды предпочтут держать на руках любое количество денег, которое предлагает банковская

система из-за сильнейшего стремления к ликвидности[4]. Таким образом, сдвиг кривой LM вправо не сопровождается изменением макроэкономического равновесия, что отражает утрату эффективности денежно-кредитной политики.

Таким образом, ловушку ликвидности характеризуют процентные ставки, приближающиеся к нулю, изменение портфельного выбора экономических агентов, дефляционные ожиданий и ослабление эффективности денежно-кредитной политики.

Политика выхода из ловушки ликвидности

При достижении нулевой процентной ставки стандартные инструменты денежно-кредитной политики оказываются недостаточными. Это требует использования дополнительных мер стимулирования экономики. К ним относятся формирование инфляционных ожиданий, применение нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики, а также инструменты фискальной политики.

Одним из центральных механизмов политики выхода является формирование инфляционных ожиданий. Когда номинальная процентная ставка достигает нуля, снижение реальной процентной ставки может быть достигнуто лишь при росте ожидаемой инфляции. Если индивиды будут уверены в повышении цен в будущем, они станут увеличивать текущее потребление, а также инвестиции, что расширит совокупный спрос. Однако подобный эффект будет достигнут только при большом доверии экономических агентов в проводимой политике. В противном случае

[4] Прикладная макроэкономика: модели и инструменты регулирования : учебник / Под редакцией М.В. Сафрончук. – М.: Издательский дом «НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА», 2022. – С. 19

увеличение денежного предложения не приведет к пересмотру инфляционных ожиданий и не будет иметь планируемого результата.

Другой, не менее важный инструмент – покупка долгосрочных государственных облигаций и других финансовых активов с целью воздействия на долгосрочные финансовые условия. Все это дает возможность воздействовать на процентные ставки и снижать стоимость привлечения заемных средств частных сектором. Масштабная скупка активов приводит к росту спроса на них и, как следствие, к снижению их доходности и долгосрочных процентных ставок. Более низкие долгосрочные ставки понижают стоимость заимствования в экономике и вызывают рост инвестиционной активности.

Также в качестве инструмента борьбы с ловушкой ликвидности можно рассматривать ослабление национальной валюты. С одной стороны, девальвация стимулирует экспорт и производство в секторах, конкурирующих с импортом, тем самым поддерживая экономическую активность. С другой стороны, более важным каналом является влияние на ожидания: рост обменного курса формирует у экономических агентов представления о повышении внутреннего уровня цен в будущем. В результате формируются инфляционные ожидания, снижается реальная процентная ставка и усиливается стимулирующий эффект денежно-кредитной политики. Девальвация выступает как способ формирования ожиданий, необходимый для выхода экономики из состояния ловушки ликвидности.[5]

[5] Svensson L. E. O. Escaping from a Liquidity Trap and Deflation: The Foolproof Way and Others // *Journal of Economic Perspectives*. — 2003. — Vol. 17. — No. 4. — C. 155-160.

Наконец, критически важной в условиях ловушки ликвидности является фискальная политика. В отличие от монетарных инструментов, её воздействие на совокупный спрос носит прямой характер. Увеличение государственных расходов увеличивает спрос, тем самым создаются новые рабочие места. Это в свою очередь способствует росту располагаемых доходов экономических агентов и стимулирует потребление. Это особенно важно в условиях, когда у фирм нет стимула расширять инвестиции, а домохозяйствам увеличивать расходы. Кроме того, координация фискальной и денежно-кредитной политики может усиливать эффективность последней за счет повышения доверия к проводимой экономической политике.

То есть для борьбы с ловушкой ликвидности традиционные методы воздействия на экономику уходят на второй план, в то время как эффективность получают следующие подходы: управление представлениями экономических агентов, нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики, фискальные стимулы. Стоит отметить, что результативность этих методов в большей степени определяется способностью центрального банка убедить экономических агентов в устойчивости и последовательности своих действий.

Ловушки ликвидности на примере Японии 1990-х гг.

В качестве одного из самых ярких примеров данного явления можно привести Японскую экономику в конце XX века. Кризису предшествовал период бурного развития, однако в 1990-е года страна столкнулась со спадом.

Стартовой точкой кризиса стало схлопывание пузыря на рынке активов в начале 1990-х годов. Еще в конце 1980-х годов наблюдался значительный рост цен на акции и недвижимость, что сопровождалось активным

расширением кредитования и инвестиционной активности. Однако после ужесточения денежно-кредитной политики и достижения перегрева экономики произошло резкое падение цен на активы, что привело к ухудшению экономического положения компаний и банковского сектора. Последовало снижение инвестиционной активности.

Замедление экономического роста оказалось существенным и продолжительным. После начала 1990-х годов темпы роста японской экономики резко снизились по сравнению с предыдущим периодом устойчивого развития. При этом масштабы спада оказались недооценены как экономическими агентами, так и политиками[6], что повлияло на своевременность принимаемых решений.

[6] Ahearne A., Gagnon J., Haltmaier J., Kamin S., Erceg C., Faust J., Guerrieri L., Hemphill S., Kole L., Roush J., Rogers J., Sheets N., Wright J. Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experience in the 1990s // *International Finance Discussion Papers*. — 2002. — No. 729. C. 4

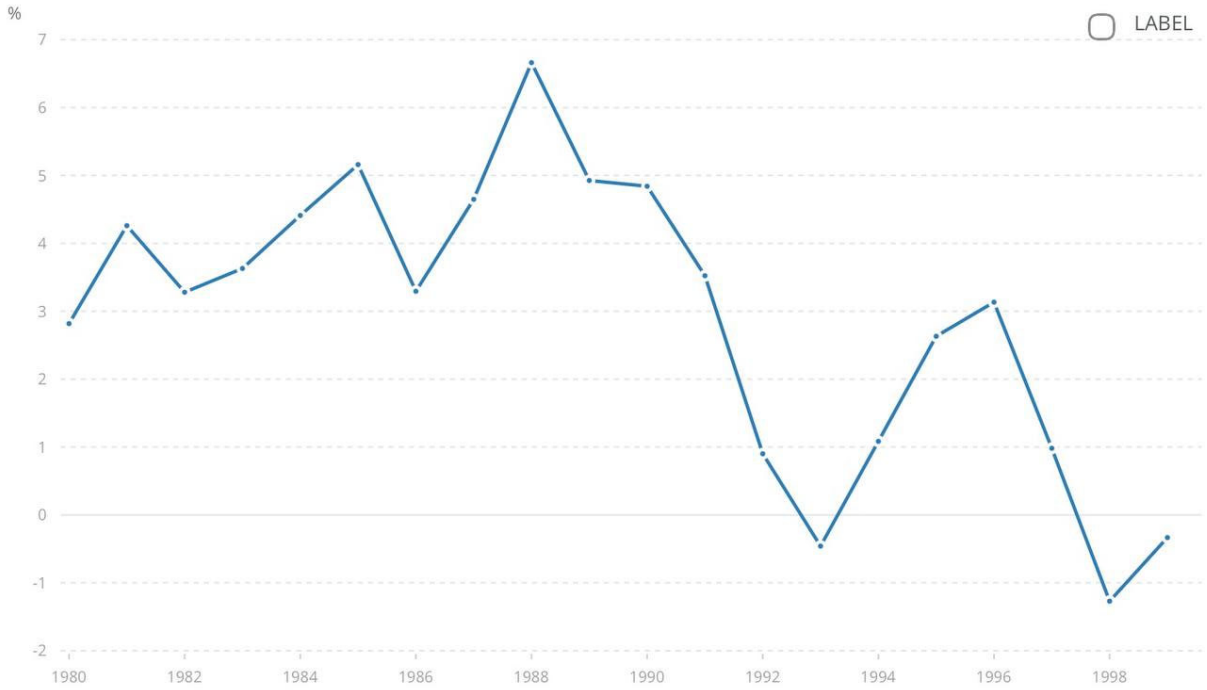

Рис. 1. Динамика темпов роста ВВП Японии 1980-1999 гг.

Источник: World Bank [Электронный ресурс]. URL: GDP growth (annual %) - Japan | Data (дата обращения: 16.04.2026).

На графике динамики темпов роста ВВП Японии (Рис. 2) видно, что в 1980-е годы экономика демонстрировала устойчивый рост, который в среднем за десятилетие составил 4,3%. Своего пика темпы экономического развития достигли в 1988 г. на уровне 6,7%. В последующие годы этот показатель пошел на спад. Так, в 1990-е годы он в среднем составил уже 1,5%. Темпы роста существенно снизились и в отдельные периоды опускались до нулевых и отрицательных значений (-0,5% и -1,3% в 1993 г. и 1998 г., соответственно). Наблюдался также рост волатильности показателя, что отражает нестабильность экономической динамики в указанный период времени.

Таблица 1

Темпы роста инфляции в Японии с 1990 по 1999 гг.

Показатель/год	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Инфляция, %	3,1	3,3	1,8	1,2	0,7	-0,1	0,1	1,7	0,7	-0,3

Источник: составлено автором по данным: World Bank [Электронный ресурс]. URL: Inflation, consumer prices (annual %) - Japan | Data (дата обращения: 16.04.2026).

Одной из центральных характеристик данного периода также стало постепенное снижение инфляции с переходом к дефляции. Инфляция в Японии последовательно снижалась в течение первой половины 1990-х годов и к середине десятилетия достигла отрицательных значений.

Таблица 2

Номинальная процентная ставка в Японии с 1990 по 1999 гг.

Показатель/год	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Номинальная процентная ставка, %	7,40	7,53	4,66	3,06	2,20	1,21	0,47	0,48	0,37	0,06

Источник: составлено автором по данным: Bank of Japan. Bank of Japan [Электронный ресурс]. URL: BOJ's Main Time-series Statistics

При этом снижение инфляции сопровождалось падением номинальных процентных ставок. Если на начало десятилетия она составляла 7,40%, уже к 1996 г. она установилась на уровне меньше 1%, а в 1999 г. приближалась к 0%.

Однако, несмотря на снижение номинальных ставок, реальные процентные ставки оставались положительными вследствие дефляции, что ограничивало инвестиционную и потребительскую активность.

Существенную роль в развитии кризиса сыграли ожидания экономических агентов. В случае с Японией ожидание, что увеличение денежной массы являлось временным, это не приведет к росту цен и стимулированию экономики, усиливалось ориентацией центрального банка на поддержание ценовой стабильности, что ограничивало формирование инфляционных ожиданий.

Дополнительным обстоятельством, усилившим глубину экономического спада, стали проблемы финансового сектора. Падение цен на активы ухудшило балансовые показатели банков и сопровождалось увеличением доли проблемной задолженности. Вследствие этого кредитные организации сократили готовность к предоставлению новых займов, что привело к сужению предложения кредитных ресурсов. Вместе с тем ранее накопленные обязательства и избыточные инвестиции стали причиной снижения стимула компаний привлекать заемный капитал. Это привело к сокращению одновременно и предложения, и спроса на кредиты, что стало причиной ограниченного роста кредитования и инвестиционной активности, несмотря на сниженные процентные ставки.

Что касается политики, реализованной японскими властями, следует отметить, что, так как дефляционные процессы оказались достаточно неожиданными, на начальных этапах кризиса она была недостаточно интенсивной. Мягкая денежно-кредитная политика не брала в расчет риски дефляции и вероятность достижения процентной ставкой нулевой границы.

Итак, опыт Японии наглядно демонстрирует классический набор факторов, свойственных ловушке ликвидности: дефляция, низкие

процентные ставки, ухудшение состояния финансового сектора. В совокупности именно эти условия привели к длительной стагнации экономики и стали причиной неэффективности денежно-кредитной политики.

Заключение

В ходе работы была рассмотрена сущность ловушки ликвидности, условия ее формирования, методы ее преодоления, а также эмпирический пример ее проявления.

Среди условий возникновения исследуемого феномена были выделены следующие факторы: приближение номинальной процентной ставки к нулю, рост предпочтения ликвидности, и как следствие отсутствие разницы между денежными и долговыми активами с точки зрения доходности. Изучение способов преодоления этого явления продемонстрировало тот факт, что в условиях неэффективности традиционной монетарной политики акцент должен смещаться на методы, ориентированные на понижение долгосрочных процентных ставок, инструменты формирующие инфляционные ожидания, а также на фискальную политику.

Анализ Японского показал, что ловушка ликвидности – это не только теоретическая модель, но и наблюдаемое в реальности экономические явление, а также подчеркнул важность своевременных мер реагирования и необходимость учёта ожиданий экономических субъектов при формировании экономической политики.

Таким образом, ловушка ликвидности выступает как комплексное макроэкономическое состояние, обусловленное сочетанием институциональных ограничений и поведенческих аспектов. Её преодоление требует согласованного применения различных инструментов

экономической политики и в значительной степени определяется способностью государственных институтов формировать устойчивые инфляционные ожидания.

Список использованных источников

1. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег: пер. с англ. М.: ЭКСМО, 2007. — 472 с.

2. Прикладная макроэкономика: модели и инструменты регулирования : учебник / Под редакцией М.В. Сафрончук. – М.: Издательский дом «НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА», 2022. – 424 с

3. Ahearne A., Gagnon J., Haltmaier J., Kamin S., Erceg C., Faust J., Guerrieri L., Hemphill S., Kole L., Roush J., Rogers J., Sheets N., Wright J. Preventing Deflation: Lessons from Japan's Experience in the 1990s // *International Finance Discussion Papers*. — 2002. — No. 729.

4. Bank of Japan. Bank of Japan [Электронный ресурс]. – URL: https://www.boj.or.jp/

5. Bernanke B. S. Japanese Monetary Policy: A Case of Self-Induced Paralysis? — Princeton: Princeton University, 1999. — 36 p.

6. Blanchard O. *Macroeconomics*. — 7th ed. — Boston: Pearson, 2017.

7. Clouse J., Henderson D., Orphanides A., Small D., Tinsley P. Monetary Policy When the Nominal Short-Term Interest Rate is Zero // *Finance and Economics Discussion Series*. — 2000. — No. 2000-51.

8. Eggertsson G. B., Woodford M. The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy // *Brookings Papers on Economic Activity*. — 2003. — No. 1. — P. 139–211.

9. Hoshi T., Kashyap A. Japan's Financial Crisis and Economic Stagnation // *Journal of Economic Perspectives*. — 2004. — Vol. 18. — No. 1. — P. 3–26.

10. Koo R. C. *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*. — Hoboken: John Wiley & Sons, 2008.

11. Krugman P. It’s Baaack: Japan’s Slump and the Return of the Liquidity Trap // *Brookings Papers on Economic Activity*. — 1998. — No. 2. — P. 137–205.

12. Mankiw N. G. *Macroeconomics*. — 9th ed. — New York: Worth Publishers, 2016.

13. Svensson L. E. O. Escaping from a Liquidity Trap and Deflation: The Foolproof Way and Others // *Journal of Economic Perspectives*. — 2003. — Vol. 17. — No. 4. — P. 145–166.

14. World Bank. World Bank Open Data [Электронный ресурс]. – URL: https://data.worldbank.org/