

ВЛИЯНИЕ НА ПАРИЧНАТА ПОЛИКИТА НА ЕВРОПЕЙСКАТА ЦЕНТРАЛНА БАНКА ПРИ НЕГАТИВНИ ЛИХВЕНИ ПРОЦЕНТИ ВЪРХУ ВЪТРЕШНИТЕ ИНВЕСТИЦИИ И ИКОНОМИЧЕСКИЯ РАСТЕЖ В ЕВРОЗОНАТА И БЪЛГАРИЯ

Аника Петкова¹

e-mail: anika-petkova@unwe.bg

Резюме

Промените в паричната политика след възникването на световната икономическа криза след 2007 г. са съществени. Наблюдава се преход от традиционна към нетрадиционна политика, като използваните инструменти са силно дискреционни и стимулиращи. Политиката на близки до нула или негативни лихвени равнища води до противоречиви резултати за отделните икономики. За периода 2008 – 2019 г. не се наблюдава съществен ръст в инвестиционната активност в Еврозоната и България, който да е съпроводен с високи и устойчиви темпове на икономически растеж, каквато е една от основните цели на неконвенционалната парична политика. Причината се корени в несигурността и недоверието на инвеститорите, които са допълнително подсилени от разнородни геополитически смущения в международната търговия.

Ключови думи: парична политика, лихвени равнища, инвестиционна активност, икономически растеж, международна търговия

JEL: E1, E22, E4, E5, F3

Увод

Възникналата през 2007 – 2008 г. икономическа и финансова криза, както и последвалата дългова криза в Еврозоната през 2012 г. променят изцяло облика на икономическото развитие в Европа, в т.ч. в Еврозоната и България. В отговор на растящите предизвикателства и силно нарушената икономическа стабилност институциите от Европейската система на централните банки (ЕСЦБ) предприемат редица количествени и качествени промени в паричната политика. Начело на иницирираните промени стои Европейската централна банка (ЕЦБ), която променя своята комуникационна стратегия, като изготвя насоки за бъдещото развитие на лихвената политика в Еврозоната с цел запазване на действието на предавателните механизми на паричната политика и ценовата стабилност. Освен честите промени в референтните

¹ Главен асистент, доктор, катедра „Икономикс“, Общоекономически факултет, УНСС

лихвени проценти ЕЦБ участва в създаването на значителни по мащаб програми, които включват покупки на активи и държавни облигации. Основна цел на изброените нетрадиционни инструменти на централната банка на Еврозоната е поддържането на относително висок икономически растеж и ценова стабилност в Еврозоната.

Съвременната парична политика в България е в синхрон с тази в Еврозоната, предимно по отношение на формирането на основните лихвени проценти. В този смисъл, нетрадиционната парична политика в рамките на ЕСЦБ се отразява пряко върху паричната политика в България, особено предвид наличието на Паричен съвет и предстоящото членство на страната в ЕРМ 2. Паричният съвет гарантира стабилността на валутния курс на лева спрямо еврото. В същото време БНБ не предоставя ликвидност на търговските банки (Сотинова, 2016, с. 41). Това е едно от важните условия за стабилността на паричния съвет, а оттам – и на банковата система. Развива се междубанковият пазар на средства, чиито лихви са в основата на формирането на основния лихвен процент.

Настоящата публикация има за цел да провери доколко широкомащабната експанзивна политика на ЕЦБ при негативни лихвени проценти (NIRP – negative interest rate policy) влияе положително върху вътрешните инвестиции и икономическия растеж в Еврозоната и България. Основната теза в изследването гласи, че провежданата силно експанзивна парична политика, провеждана от ЕЦБ не води до чувствително покачване на инвестиционната активност и икономическия растеж в периода 2008 – 2019 г.

Теоретични аспекти на връзката между негативните лихвени проценти, инвестиционната активност и икономическия растеж

През последното близо десетилетие Европейската централна банка предприема редица традиционни и нетрадиционни мерки за стабилизиране на икономическата активност в Еврозоната и Европа. Променят се съществено както стандартните, така и нестандартните инструменти до степен в която се очаква нетрадиционните в бъдеще да се трансформират в стандартни инструменти, тъй като може да се твърди, че е настъпил повратен момент в историята на паричната политика при който временните стабилизационни мерки ще придобият постоянен характер.

Към момента всички инструменти на централните банки са насочени към поддържането на експанзивна парична политика, която цели да създава или да увеличава структурния недостиг на ликвидност в банковата система. Осигуряването на ликвидност, както е прието традиционно в паричния икономикс, води до увеличаване на паричната маса на паричния пазар. По-

чакването на паричната маса при равни други условия довежда до спад в равновесния лихвен процент, ръст в инвестициите и потреблението, което резултира в покачване на реалния темп на икономически растеж и равнището на цените. В този смисъл, ЕЦБ определя лихвените равнища при които отпуска заеми на търговски банки в Евроразоната. Понастоящем, голяма част от централните банки намаляват своите лихвени проценти, като се придържат към т.нар. „номинални лихвени проценти близки до нулева долна граница“ (ZLB – zero lower bound), които служат като ориентир при формулирането на паричната политика. По този начин се въвеждат различни схеми за облекчаване на банковото кредитиране. Впоследствие, отрицателните или близки до нула номинални лихвени проценти се отразяват и върху реалните лихвени равнища и цените на редица финансови инструменти и тяхната доходност.

Друга цел на неконвенционалната парична политика е да се разширят балансите на централните банки чрез покупка на дългосрочни правителствени облигации и рискови активи, част от т.нар. „количествени улеснения“ (QE – quantitative easing). Това позволява на ЕЦБ да купува теоретично неограничено количество държавни облигации на вторичните пазари.

Сред основните цели на съвременната парична политика на ЕЦБ е поддържането на ниски лихвени проценти, които да направят спестяванията на хората неатраaktivни и да се стимулира кредитната активност (Altavilla, Boucinha, 2017, p. 8). Аргументите в полза на твърдението, че спестяванията на домакинствата и бизнеса могат да се използват с други цели са няколко. На първо място, наличните пари, банкноти и монети не носят на собствениците възвращаемост (нулева номинална възвращаемост) и следователно се предполага, че нулевият или отрицателен лихвен процент по депозити ще индуцира изтегляне на наличните средства и тяхното пренасочване към други активи в лицето на застрахователни или пенсионни фондове, например, които носят по-висока възвращаемост, но и по-висок риск. На следващо място, държането на налични пари понастоящем е свързано с допълнителни разходи и заплащането на застраховки. Счита се, че ниските лихвени проценти преразпределят ресурси от нетни спестители към нетни кредитополучатели. В резултат, кредитополучателите, които традиционно се характеризират с по-висока пределна склонност към потребление, допълнително увеличават разходите си за покупка на стоки и услуги, което генерира ръст в потреблението. Увеличението на потреблението довежда до ръст в реалния БВП и стимулира икономическия растеж. Аналогично, нарастването на заемните средства към фирмите при изгодни лихвени условия следва да доведе до увеличение на инвестициите, които като компонент на съвкупното търсене се предполага, че ще генерира ръст в реалния БВП.

На следващо място, според експерти от ЕЦБ отрицателните номинални лихвени равнища се пренасят положително върху доходността от ценните книжа и това допринася за покачване на инвестиционното търсене на дългосрочни активи от инвеститорите. Трансмисионният механизъм на лихвените проценти към нарастването на икономическия растеж според тях би бил положителен в случай, че инвеститорите използват своите свободни парични средства не с предпазна цел, а по-скоро да балансират и диверсифицират своите портфейли с дългосрочни и по-рискови активи.

Темата, свързана с ефектите от негативните номинални лихвени проценти е силно дискуссионна и противоречива. В противовес с твърденията на привържениците на политиката на негативни лихвени равнища, според кейнсианската икономическа теория и по-конкретно, теорията на Кейнс за предпочитанията към ликвидност, ползата от държането на ликвидни средства е винаги положителна, независимо дали е с транзакционна, спекулативна или предпазна цел. Във връзка с това, според Хикс, „ако пренебрегнем разходите по държането на ликвидни средства, винаги ще е изгодно да държим пари вместо да ги даваме назаем, когато лихвеният процент е по-висок от нула. Следователно лихвеният процент трябва винаги да е положителен“ (Hicks, 1937, p. 155). Във връзка с това, според Кейнс, когато се очаква лихвеният процент да е под нормална стойност ще последват капиталови загуби и следва в този случай да се съхраняват ликвидните средства.

През последните десет години се наблюдава тенденция на непрекъснат спад на реалните лихвени проценти. От практическа гледна точка, отрицателните номинални лихвени проценти не изглеждат стабилни в дългосрочен период, тъй като са налице известни съображения и затруднения при приемането на политика на отрицателни лихвени проценти. В този смисъл, предприетите мерки при стимулиращата парична политика на ЕЦБ са структурирани в подкрепа на вътрешното търсене, но съществуват ограничения до степента в която това може да бъде постигнато с отрицателни лихвени равнища. „При наличие на друга финансова криза, дори и незначителна, вече наложеният нисък реален лихвен процент ще възпрепятства централните банки да изолират икономиките при евентуален шок“ (Rossi, 2018, p. 2). Твърдението на автора е аргументирано дотолкова, доколкото евентуалният шок е възможно да тласне лихвеният процент да спадне значително под нула, което ще съкрати съвкупното производство и дори може да допринесе за развитието на нова и продължителна рецесия. Поради тази причина Б. Роси счита, че централните банки трябва да разчитат на алтернативни парични политики, които да стимулират икономиките в лицето на политиката на бъдещи насоки и програмите за покупка на финансови активи, насочени към увеличаване на ликвидността. По този начин тези мерки

ще противодействат на свиването на финансовите пазари. Сходно мнение споделят Луизер, Мойон и Рамзес (Lhuissier, Mojon, Rubrio-Ramirez, 2020, p. 3). Те твърдят, че ниските, близки до нула, краткосрочни лихвени проценти не спомагат за реализирането на стимулираща парична политика и апелират за използването на количествени улеснения и политика на бъдещи насоки.

Карни (Carney, 2016) счита, че евентуално изтегляне на спестяванията на домакинствата и бизнеса е възможно да доведе до капан на ликвидността. Ликвидният капан според кейнсианската теория е тази ситуация, при която при спадащ лихвен процент нарастват предпочитанията към ликвидност и следователно фирмите и домакинствата предпочитат държането на налични пари вместо дълг предвид ниската доходност. Традиционно това е възможно, когато са налице неблагоприятни очаквания на икономическите агенти. Във връзка с това, генерирането на значителни по мащаби спестявания на световните пазари води до допълнителен спад на равновесните лихвени проценти, което лесно допринася за възникването на капан на ликвидността. Теоретично, това се обяснява с факта, че при наличие условно на равновесие между спестяванията и инвестициите според кейнсианския модел на макроикономическо равновесие, то нарастването на спестяванията, които се характеризират с крива с положителен наклон, ще доведе до спад в лихвения процент при неизменно ниво на вътрешните инвестиции, които се изразяват с отрицателна крива на инвестиционното търсене.

Интересно е становището на Рачел и Смит (Rachel, Smith, 2017, p. 37). Наблюденията в тяхното проучване сочат, че през последните тридесет години световният реален лихвен процент е намален с приблизително 450 базисни пункта. Причината според тях се корени в по-ниския икономически растеж, влошаването на демографската тенденция, ниските норми на инвестиране, дължащи се на спадащата цена на капиталовите стоки, както и нарастващите спестявания на нововъзникващите пазари. Подобно твърдение следва да се разглежда с повишено внимание, тъй като причините за намаляващата тенденция в реалния темп на икономическия растеж през последните години, както и забавянето в инвестиционната активност се дължат освен на динамиката на лихвените равнища, но и на разнородни неблагоприятни колебания в глобалната икономическа активност след възникването на световната икономическа криза. Не на последно място сред факторите, обуславящи негативните тенденции в световен мащаб се дължат на настъпилите изменения в световната търговия и по-конкретно, въвеждането на протекционистични мерки за определени групи стоки, редукицията в глобалните нива на преките чуждестранни инвестиции и др.

Прегледът на икономическата литература, свързана със зависимостта между лихвените равнища и инвестиционната активност показва, че темата

е изключително актуална и в същото време силно противоречива. Във връзка с това, следващата част от изложението представлява емпиричен анализ на влиянието на лихвените проценти върху вътрешните инвестиции и реалния темп на икономически растеж в Еврозоната и България. Проучването взема под внимание факта, че върху изследваните променливи влияние оказват редица други измерители, но поради стеснението на обхвата на изследването като ограничение следва да се посочи, че не се вземат под внимание индикатори като темп на инфлация, износ, внос, вътрешен и външен дълг, потребление, динамика на валутните курсове и т.н.

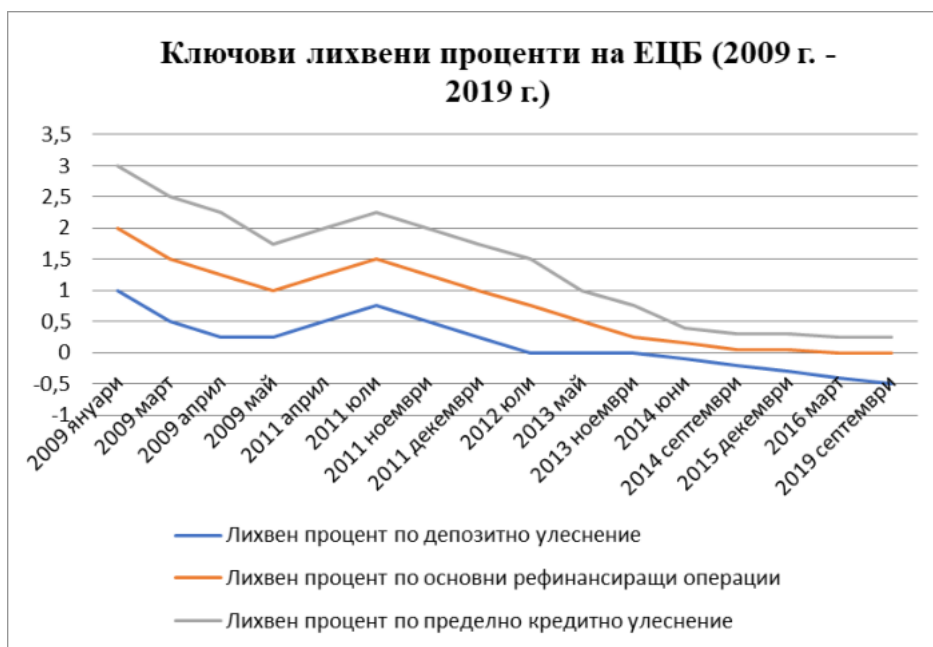
Измененията в паричната политика, както в конкретния случай внедряването на нетрадиционни инструменти, като равни или близки до нула номинални лихвени проценти се пренасят върху икономическата активност по линия на предавателните механизми. Основен трансмисионен канал е този на лихвения процент, наречен още кейнсиански. Първоначално, измененията се отразяват върху краткосрочните лихвени проценти, по които централната банка предоставя кредити на търговските банки с цел покачване на ликвидността. Впоследствие промените в краткосрочните лихвени равнища повлияват върху паричното предлагане, пазарните лихвени проценти, цените на активите и др., като това е свързано с наличието на определени лагове на паричната политика.

Емпиричен анализ на влиянието на отрицателните лихвени равнища върху вътрешните инвестиции и икономическия растеж в Еврозоната и България

Емпиричният анализ е съсредоточен върху влиянието на отрицателните и близки до нула лихвени нива върху инвестиционната активност и икономическия растеж в Еврозоната и България. Обхватът на изследването е за периода след 2008 г. и отразява динамиката на вътрешните инвестиции, избрани лихвени проценти и икономическия растеж на годишна база. Може да се твърди, че влиянието на съвременната парична политика на ЕЦБ се отразява по сходен начин върху икономическата активност в страните от Еврозоната и тези от ЕС, но извън паричния съюз, както в случая е България. Отвореността на българската икономика към страните от Еврозоната по линия на износа и вноса, финансовата взаимнообвързаност и синхронизирането на лихвените равнища на БНБ спрямо тези на ЕЦБ предопределят съвременния облик на паричната политика в България. В допълнение, преобладаващата част от търговските банки в страната представляват дъщерни компании на чуждестранни банки, ситуирани в страни от Еврозоната, което в паралел с наличието на Паричен съвет, в значителна степен влияе на лос-

товете на паричната политика, провеждана от БНБ. Поради така изброените фактори на взаимна обусловеност, икономическата и финансова нестабилност в Еврозоната и ЕС дава отражение върху икономическата активност в България по отношение на вътрешните инвестиции, реалния темп на растеж и редица други индикатори.

Понастоящем ЕЦБ използва няколко ключови лихвени проценти – пределно кредитно улеснение, депозитно улеснение и лихвен процент по основни рефинансиращи операции. Фигура 1 дава информация за снижаващата тенденция, която се наблюдава при трите индикатори през последните десет години.



Източник: ЕЦБ

Фигура 1: Динамика на ключови лихвени проценти на ЕЦБ

Лихвеният процент по пределно кредитно улеснение (interest rate on the marginal lending facility) представлява процентът, който банките плащат когато заемат овърнайт средства от ЕЦБ и предоставят обезпечение с което гарантират заема. Текущата му стойност е 0,25%, като след края на 2011 г. се наблюдава непрекъснат спад.

Лихвеният процент по депозитно улеснение (interest rate on the deposit facility) е лихвата, която банките получават по овърнайт депозитите си при централната банка. От 2014 г. той е отрицателен, като понастоящем негова-

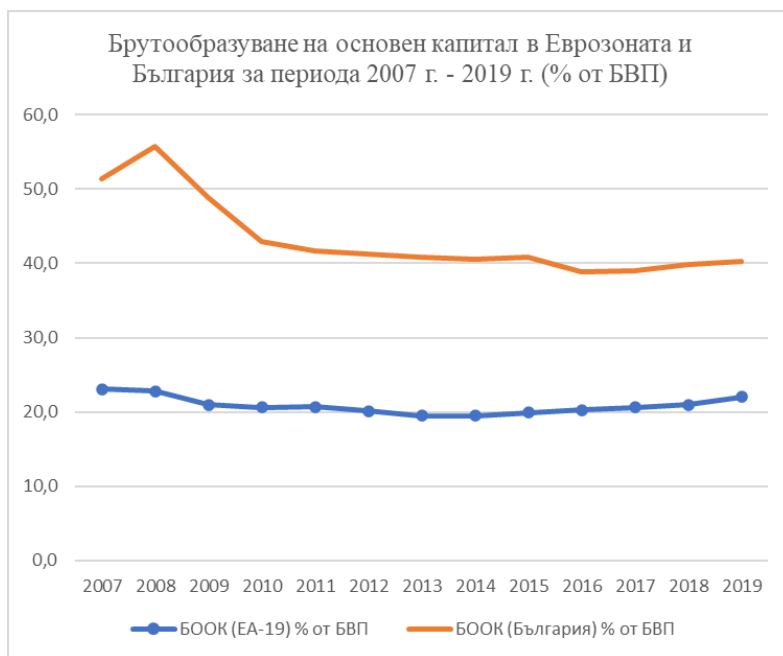
та стойност е отрицателна, 0,5. С определянето на отрицателно ниво на една от ключовите си лихвени ставки – тази по овърнайт депозитите, на практика ЕЦБ принуждава търговските банки в еврозоната да плащат за това, че държат средства при нея (Трифенова, Трифенова, 2016, с. 10).

Сходна снижаваша тенденция се наблюдава и при лихвения процент по основни рефинансиращи операции (interest rate on the main refinancing operations). Този процент играе основна роля за определянето на хода на паричната политика, като насочва краткосрочните лихвени проценти. Разделя се на два вида – едноседмични операции за предоставяне на ликвидност в евро и тримесечни операции по рефинансиране. Текущата му стойност е нулева.

Така изброените ключови лихвени проценти, част от паричната политика на ЕЦБ влияят върху пазарните краткосрочни лихвени равнища, които се адаптират бързо към изменението на основните лихвени проценти. Финансовите институции реагират на промените в ключовите лихвени проценти и приспособяват своите лихвени равнища чрез промени в лихвените проценти по депозити и кредити. Флукуациите в лихвените нива променят същевременно цените на много активи – акции, облигации, имоти и др. На следващо място тези изменения се отразяват върху очакванията на домакинствата и бизнеса.

Намаляването на лихвените нива, израз на съвременната нетрадиционна парична политика при лихвени проценти близки до нула или под нула има за цел повишаването на инвестиционната активност и икономическия растеж в Еврозоната и ЕС. Въпреки очакванията на паричните власти вътрешните инвестиции не демонстрират съществен ръст. Фигура 2 илюстрира динамиката на брутообразуването на основен капитал в Еврозоната и България.

След глобалната икономическа и финансова криза нарастват спестяванията на резидентите в банковия сектор, като се увеличава пределната норма на спестяване въпреки ниските, близки до нула лихви по депозити. Високите норми на спестяване пряко корелират с редукция в склонността към инвестиции. Причината е нарасналата несигурност, което предопределя засиленото търсене на нискорискови финансови активи в Еврозоната и България. Това довежда до спад в доходността по ДЦК.



Източник: Евростат

Фигура 2: Динамика на БООК в Евророната и България за периода 2007 – 2019 г.

Фигура 2 показва незначително покачване на брутообразуването на основен капитал в Евророната и България поради повишения риск на инвеститорите въпреки наличието на добре работеща политика на бъдещи насоки (Forward guidance policy) на ЕЦБ в която ясно се упоменават бъдещите намерения на централната банка за динамиката на лихвените проценти по отношение очакванията на пазарните участници. Относно динамиката на кредитирането може да се твърди, че стимулиращата парична политика води до ръст на отпуснатите кредити при преференциални условия, като преобладават потребителските и жилищните кредити.

Незначителното нарастване на брутообразуването на основен капитал в България се дължи предимно на покачването на правителствените инвестиции, финансирани от фондове на ЕС, докато частните инвестиции остават на трайно ниско ниво. Според фигура 2 след 2015 г., когато вътрешните инвестиции са 9553,3 млн. евро, през 2016 г. те спадат до 8775,5 млн. евро. Аналогично, до 2015 г. дялът на БООК в БВП е средно около 20%. От 2016 г. процентният дял гравитира около 18%, като през 2019 г. е 18,3%, което представлява спад с 2,7% спрямо 2018 г.

Брутообразуването на основен капитал в Евророната отбелязва плавно покачване, но не осезаемо. Не се наблюдават резки колебания в стойността, делът на вътрешните инвестиции е около 20% от БВП, като през 2019 г. достига 22% от БВП или 2354305,4 млн. евро. Наблюдаваните ниски нива на вътрешни инвестиции за Евророната се дължат предимно на слабо доверие на инвеститорите, породено от създадената икономическа и политическа несигурност, както и от високото ниво на задлъжнялост на някои от членовете на валутния съюз. Според доклад на Европейската инвестиционна банка (European Investment Bank, 2018, р. 3) възстановяването на инвестиционния климат в Евророната следва да се възстанови, като се набляга на два основни приоритета. Единият от приоритетите е оформяне на подходяща структурна реформа, последвана от създаването на фискална отговорност.

Разнородни са факторите, които оказват неблагоприятно влияние върху инвестиционната активност и икономическия растеж в Евророната и България. Основен сред тях е понижението в растежа на външното търсене, породено от въвеждането на протекционистични мерки в международната търговия, силно изразените колебания в цените на петрола и не на последно място, преговорите за излизане на Великобритания от Евророната и евентуалните негативни последици за Европейския съюз в средносрочен и дългосрочен период.

В отговор на предизвикателствата след възникването на дълговата криза през 2012 г. европейската централна банка създава т.нар. „Програма за открити парични трансакции“ (OMT – Outright Monetary Transaction Programme), която цели запазване икономическата стабилност на Евророната чрез предоставяне на финансова подкрепа. По този начин ЕЦБ има правото да купува държавни облигации на вторичните пазари, както и да подпомага всяка страна – членка на Евророната.

Въпреки предприетите мерки, положителните развития във финансовия сектор не се трансферират изцяло върху икономическата активност. Много от компаниите, използвали средства по тази програма не генерират ръст в инвестициите и заетостта, а по-скоро създават налични резерви или изплащат дългове. Във връзка с това, често се споменава за покачването на т.нар. „зомби“ компании и „зомби“ кредитиране от търговските банки. Традиционно „зомби“ фирмите не разполагат с достатъчно собствен капитал, трудно обслужват дълговете си и често са изправени пред циклични рискове. Това предпоставя слабата инвестиционна активност на тези компании в страни като Италия, Испания и Португалия.

Според Андрюс и Петролакис (Andrews, Petroulakis, 2019, р. 3), зомби компаниите ограничават пазарните сили и растежа на по-продуктивните компании, което води до съкращаване на съвкупното производство и кон-

куренцията. Във връзка с това се наблюдава неравномерно разпределение на капитал между продуктивни и непродуктивни компании, което нарушава пазарната конкуренция и допълнително възпрепятства икономическото възстановяване. Това са предимно фирми, които се характеризират с ниски стойности на коефициента на лихвен паритет (low interest coverage ratio – IC), които благодарение на изгодното субсидирано кредитиране посредством изгодни лихвени нива успяват да се задържат на повърхността.

От друга страна, състоятелните компании, които не изпитват съществени затруднения също генерират ползи от програмата за открити парични трансакции, техният ливъридж нараства, но те използват тези средства предимно за натрупване на ликвидни резерви поради нарастване на несигурността и риска. Това обстоятелство също подкрепя твърдението за намаленото ниво на вътрешни инвестиции в Еврозоната.

Посочените негативни въздействия върху икономиките на отделните страни в световен мащаб, в т.ч в Еврозоната и България след възникването на световната криза се проектират върху неустойчивите и относително ниски темпове на икономически растеж, илюстрирани на фигура 3.



Източник: Евростат

Фигура 3: Реален темп на икономически растеж в Еврозоната и България (2008 – 2019 г.), млн. евро

Възникването на пандемията с Ковид 19 се очаква да допринесе за негативния тренд в реалния темп на прираст на БВП през следващите години, което допълнително ще ограничи инвестиционната активност.

Заклучение

Световната икономическа и финансова се съпътства с множество и разнородни предизвикателства при провеждането на макроикономически политики, които целят възстановяване на икономическата активност и темповете на икономически растеж в Европа и Евроната. Промените в паричната политика са съществени, наблюдава се преход от традиционна към нетрадиционна политика, като използваните инструменти са силно дискреционни и стимулиращи. Политиката на близки до нула или негативни лихвени равнища води до противоречиви резултати за отделните икономики. За периода 2008 – 2019 г. не се наблюдава съществен ръст в инвестиционната активност, който да е съпроводен с високи и устойчиви темпове на икономически растеж и каквато е една от основните цели на неконвенционалната парична политика. Причината е несигурността и недоверието на инвеститорите, които са допълнително подсилени от разнородни геополитически смущения в международната търговия.

Използвана литература:

- Сотирова, Е., (2016). Ефективността във функционирането на БНБ за времето след 2010 г., Сб. Икономически и социални алтернативи, бр. 2, с. 41, (Sotirova, E., (2016). Efektivnostta vav funktsioniraneto na BNB za vremeto sled 2010 g., Sb. Ikonomicheski I sotsialni alternativi, br. 2, s. 41).
- Трифонова, С., Трифонова, В., (2016). Съвременна неконвенционална парична политика на ЕЦБ в контекста на финансовата криза, Икономически и социални алтернативи, бр. 4, с. 10, (Trifonova, S., Trifonova, V., (2016). Savremenna nekonventsionalna parichna politika na ECB v konteksta na finansotava kriza, Sb. Ikonomicheski I socialni alternativi, br. 4, s. 41)
- Altavilla, C., Boucinha, M., Peydro, J., (2017). Monetary Policy and Bank Profitability in a Low Interest Rate Environment, ecb working paper series, p. 8, available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2105.en.pdf>
- Andrews, D., Petroulakis, F., (2019). Breaking the Shackles: Zombie Firms, Weak Banks and Depressed Restructuring in Europe, ECB working Paper № 2240, p. 3, available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2240~61e2d9dfec.en.pdf>
- Carney, M., (2016). Redeeming an Unforgiving World, 8th Annual Institute of International Finance G20 Conference, available at: <https://www.bis.org/review/r160229a.pdf>
- Hicks, J., (1937). So the General Theory of Employment is the Economics of Depression, *Econometrica*, p. 155, available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3162941

- Lhuissier, S., Mojon, B., Rubio-Ramirez, J., (2020). Does the Liquidity Trap Exist?, Bank for International Settlements working paper No 855, p. 3, available at: <https://ideas.repec.org/p/bis/biswps/855.html>
- Rachel, L., Smith, T., (2017). Are Low Interest Rates Here to Stay?, International Journal of Central Banking, Vol. 13, No 3, p. 37, available at: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb17q3a1.pdf>
- Rossi, B., (2018). Identifying and Estimating the Effects of Unconventional Monetary Policy in the Data: How to Do it and What we Learned?, INCREA, GSE, CREI, p. 2, available at: <https://econ-papers.upf.edu/papers/1641.pdf>
- Why Does the EU the EU Need an Investment Plan?, (2018). Factsheet 1, European Investment Bank, p. 3, available at: https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/factsheet1-why_en.pdf.

ECB' NEGATIVE INTEREST RATE MONETARY POLICY EFFECTS ON DOMESTIC INVESTMENT AND ECONOMIC GROWTH IN EUROAREA AND BULGARIA

Assist. Prof., Anika Petkova, PhD
Department of Economics, Faculty of General Economics,
University of National and World Economy
e-mail: anika_petkova@unwe.bg

Abstract

There are sufficient changes in monetary policy after the beginning of the economic crisis since 2007. We have witnessed a transition from conventional to unconventional monetary policy, and instruments used are highly discretionary and stimulating. The negative interest rate policy (NIRP) leads to contradictory results for different economies. During 2008 – 2019 significant growth in investment activity in the Eurozone and in Bulgaria is not observed and therefore there are not high and sustainable economic growth rates, which are one of the main goals of the unconventional monetary policy. Possible explanation of aforementioned negative developments in investment incentives and in economic activity steam from uncertainty and mistrust of investors, which are further exacerbated by various geopolitical disruptions in international trade movements.

Key words: monetary policy, interest rate, investment activity, economic growth, international trade

JEL: E1, E22, E4, E5, F3