

# **ВОЗДЕЙСТВИЕ ОТРИЦАТЕЛЬНЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК НА ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ**

**Александр Кудрин, GKEM Analytica**

Ноябрь 2019

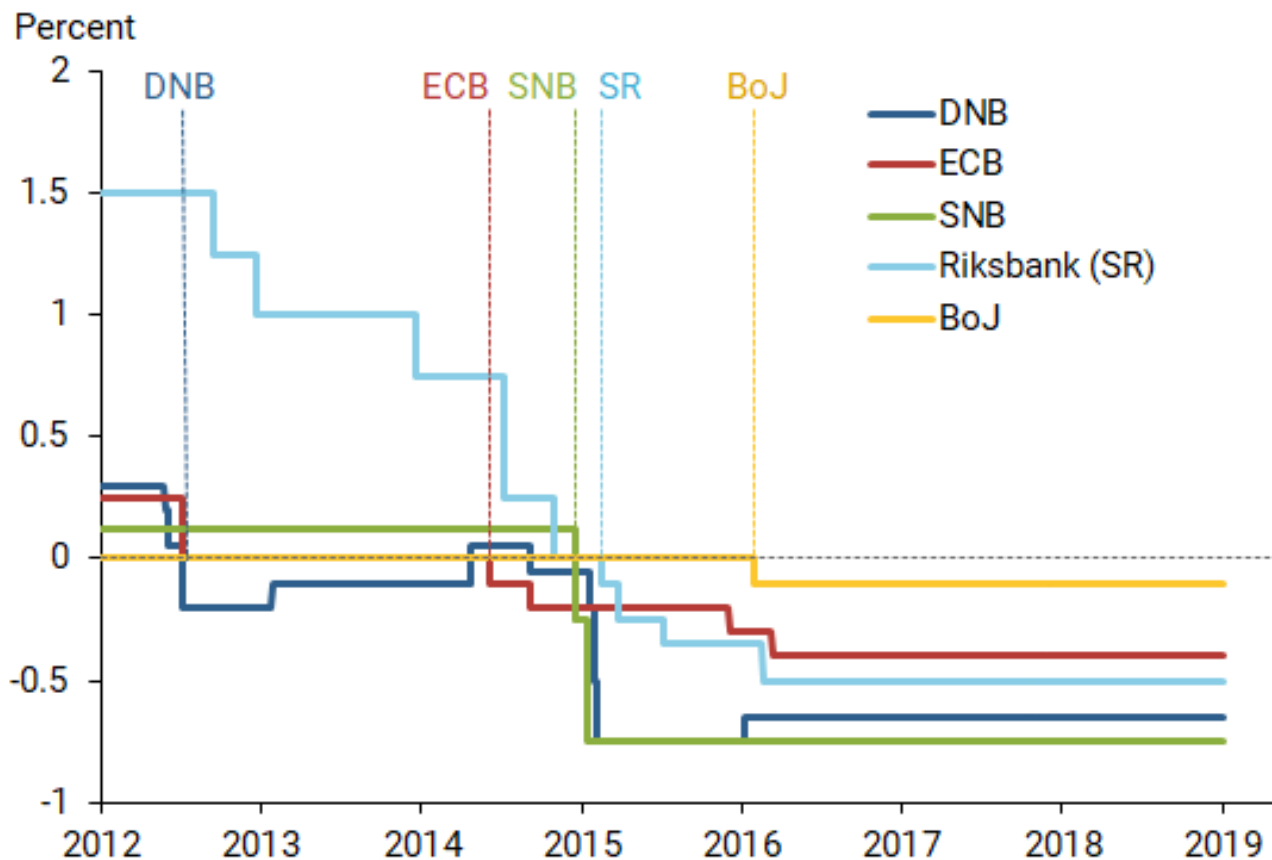
# Новая реальность

2

- За последнее десятилетие политика отрицательных процентных ставок стала использоваться регуляторами в разных частях мира как элемент стимулирования экономического роста.
- Эффект от применения данного инструментария не выглядит однозначным, если ориентироваться на динамику ВВП, однако он оказывает прямое воздействие на финансовые рынки.
- Отрицательные доходности на рынке гособлигаций, которые выглядели нонсенсом еще несколько лет назад становятся постепенно новой реальностью.
- Теоретически, в этих условиях многие компании получают возможность привлекать дешевое финансирование, но одновременно с этим происходит «охота за доходностью», что ведет к увеличению рисков для инвесторов.

# Многие центробанки уже снизили ставки до отрицательных

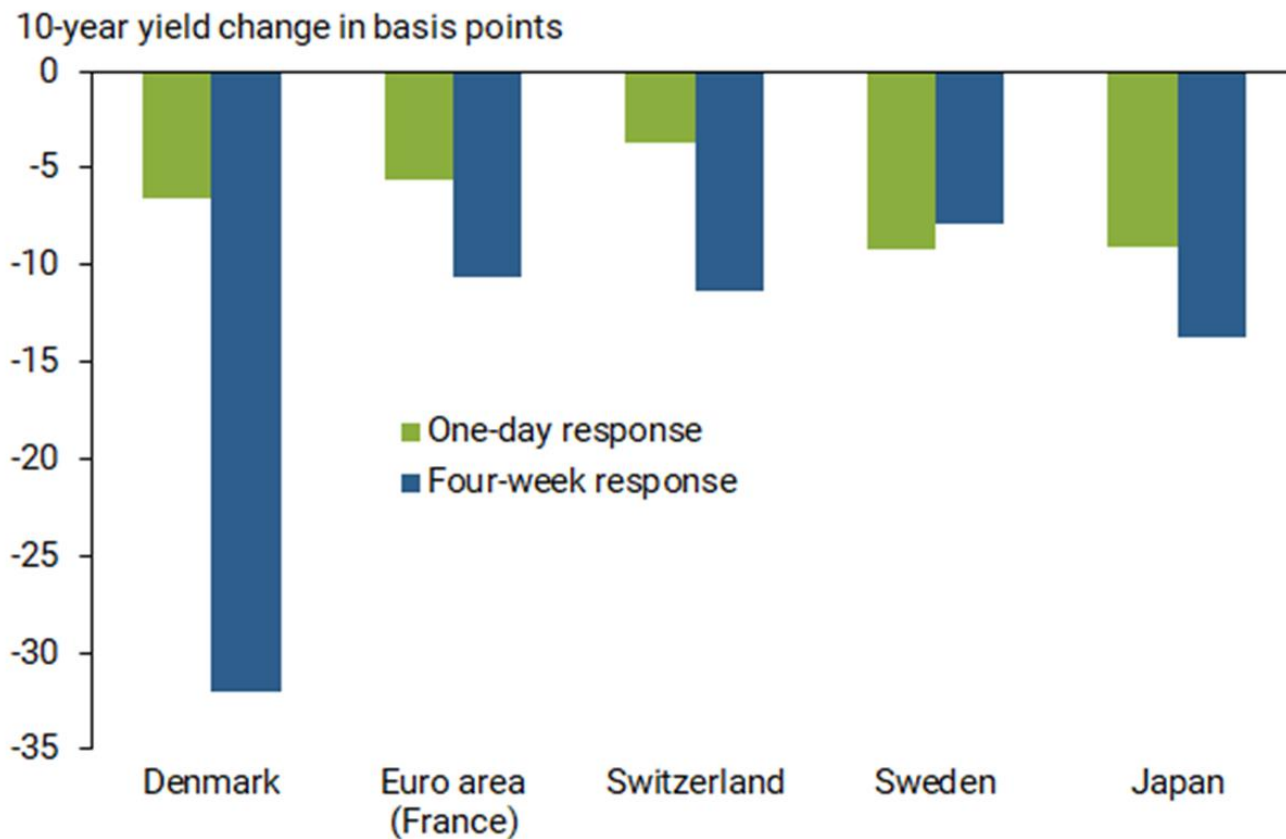
3



Источник: Federal Reserve Bank of San Francisco

# Реакция рынка облигаций на введение отрицательной ставки была однозначной

4

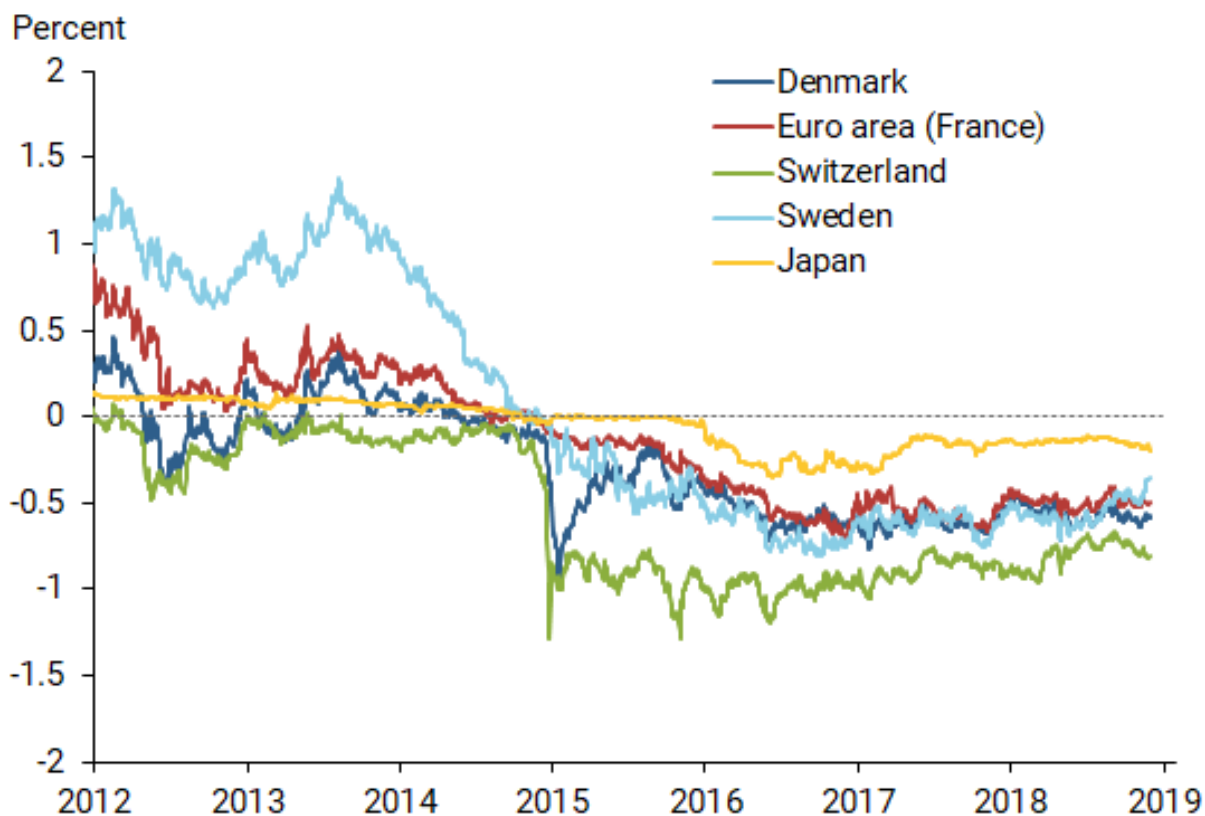


Источник: Federal Reserve Bank of San Francisco

# Доходность по коротким бумагам быстро вышла в «негатив»

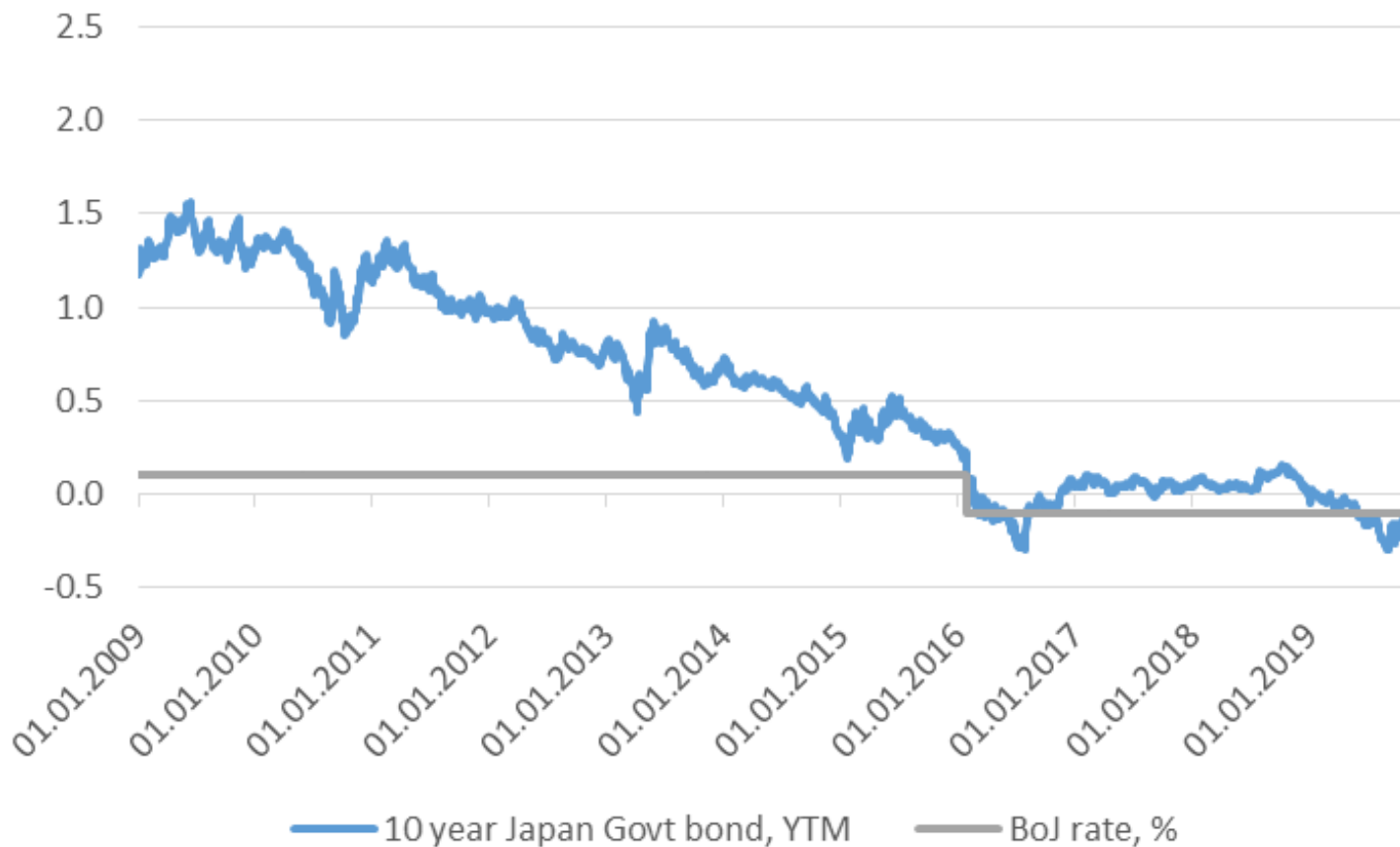
5

Two-year government bond yields for five economies



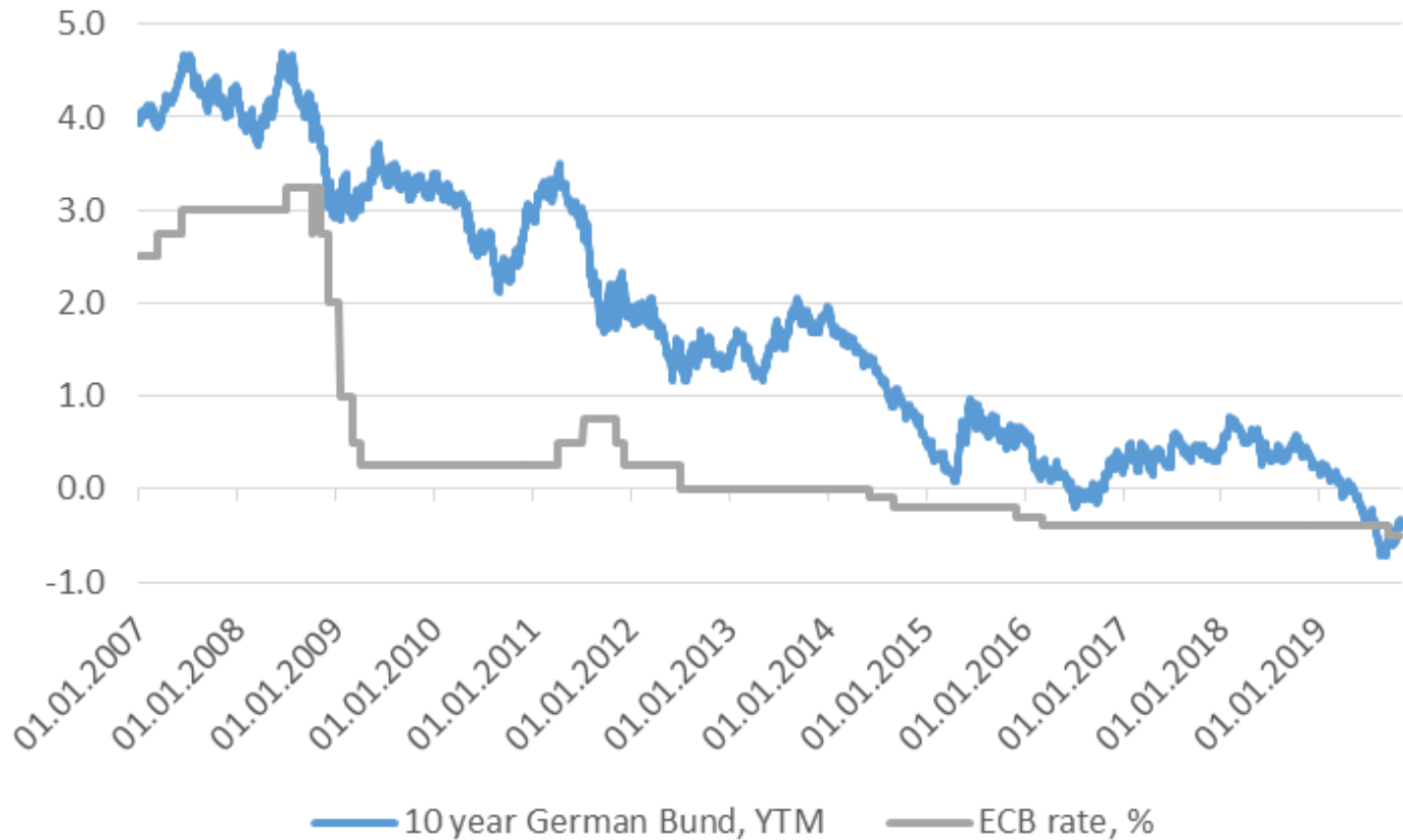
Источник: Federal Reserve Bank of San Francisco

## В Японии доходность госбумаг не сразу стала отрицательной...



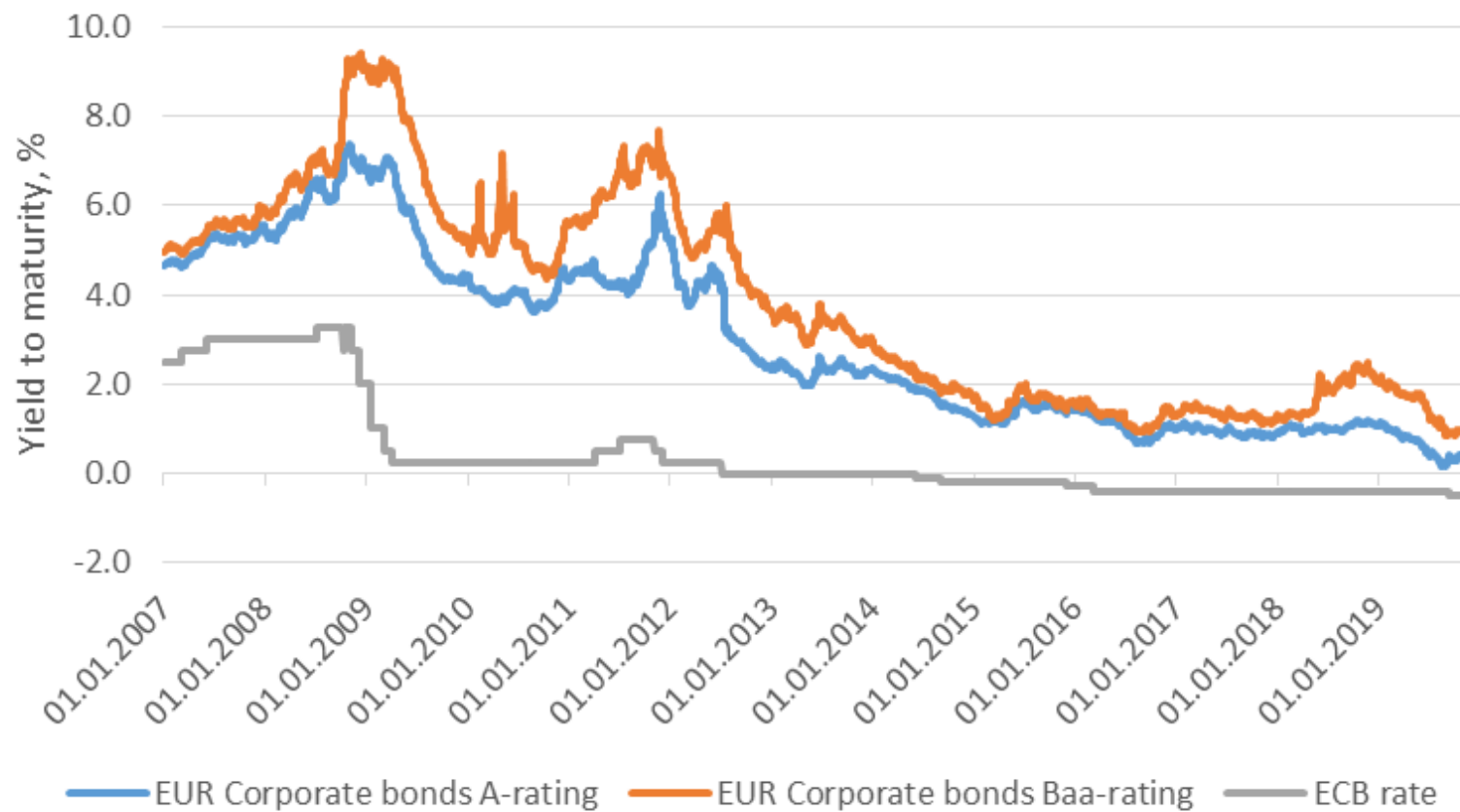
Источник: Bloomberg

## .... в ЕС ситуации была во многом схожей



Источник: Bloomberg

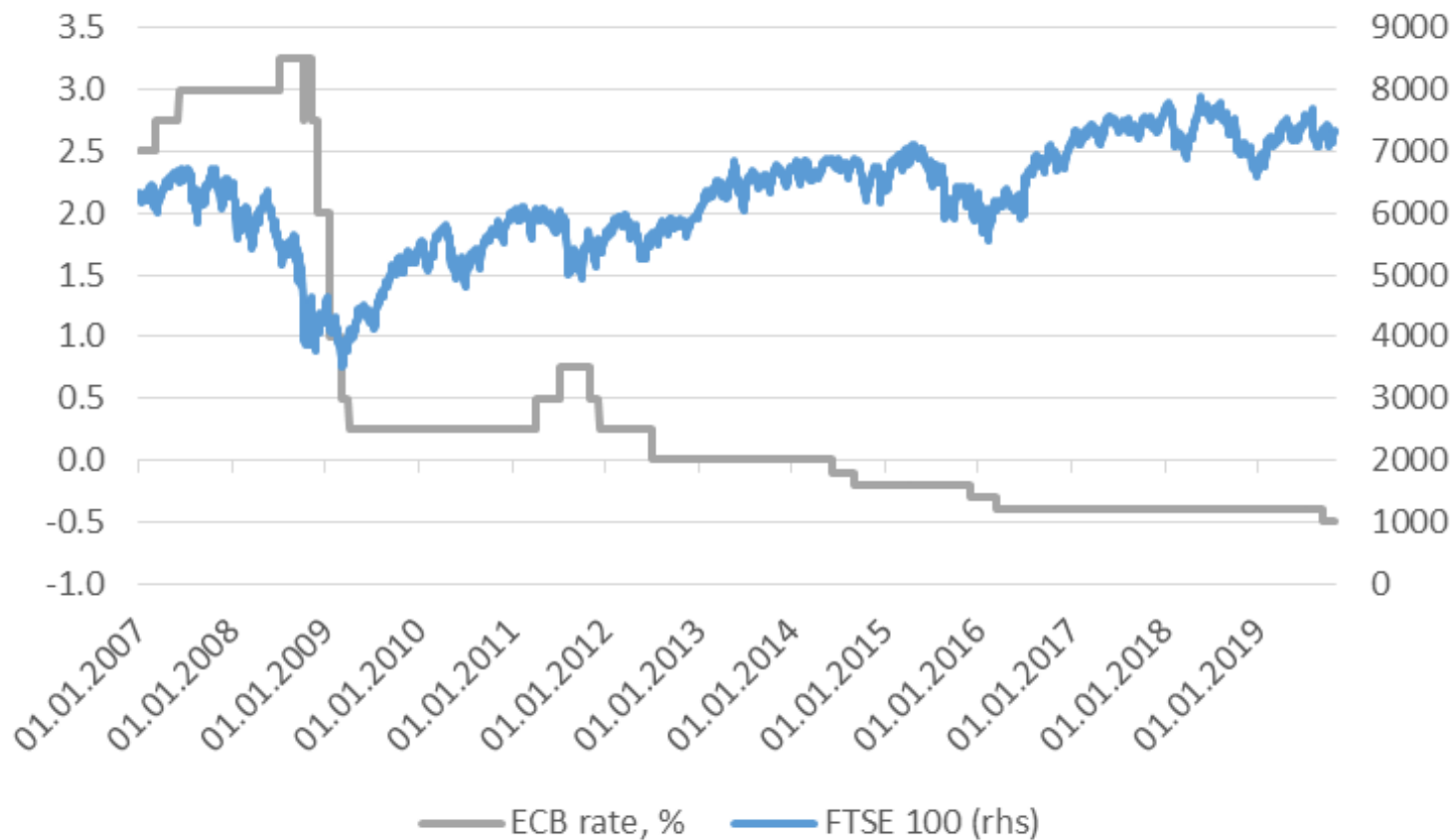
# Доходности корпоративных облигаций снизились



Источник: Bloomberg

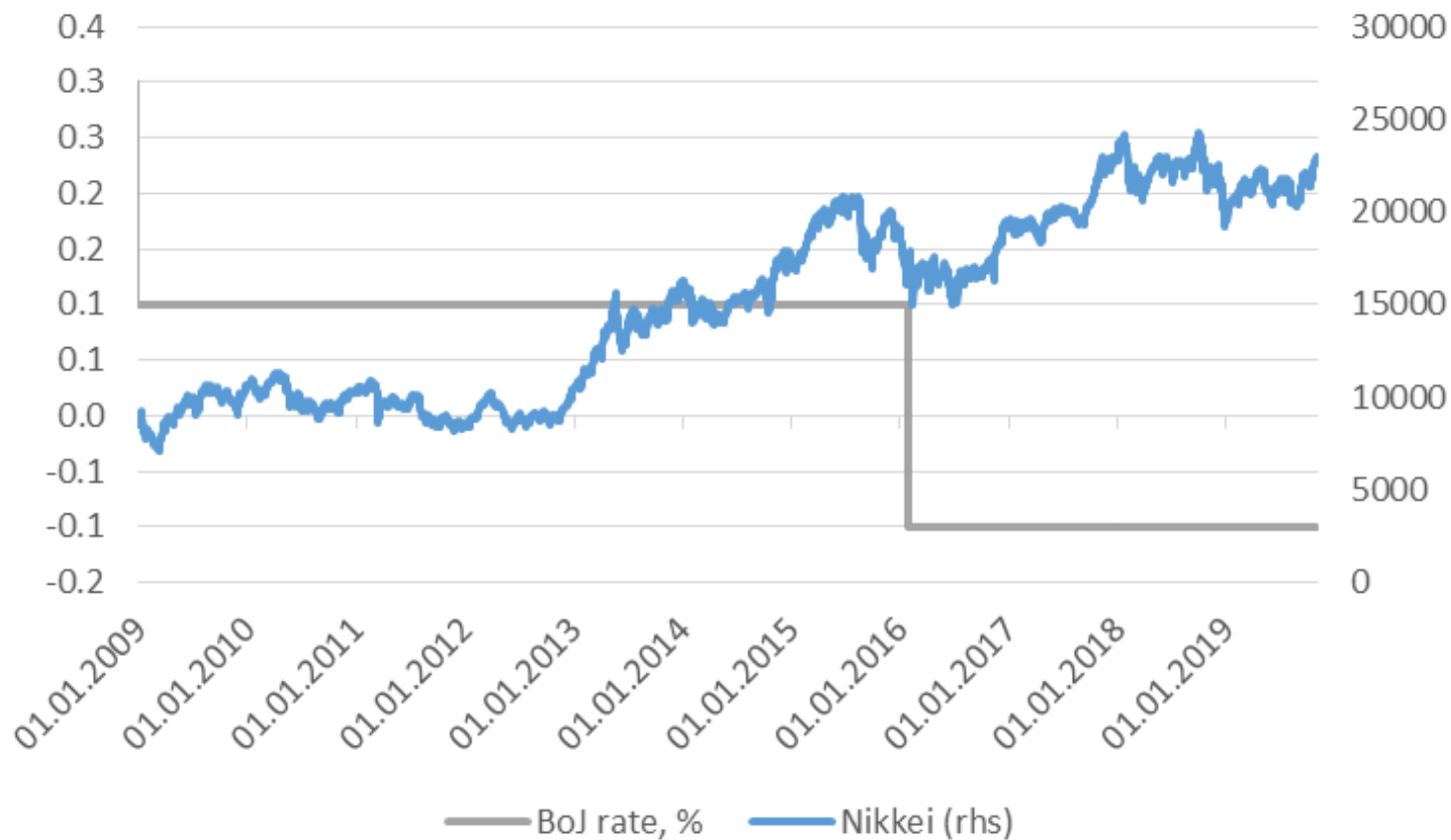


## Зависимость рынка европейских акций от ставки невелика



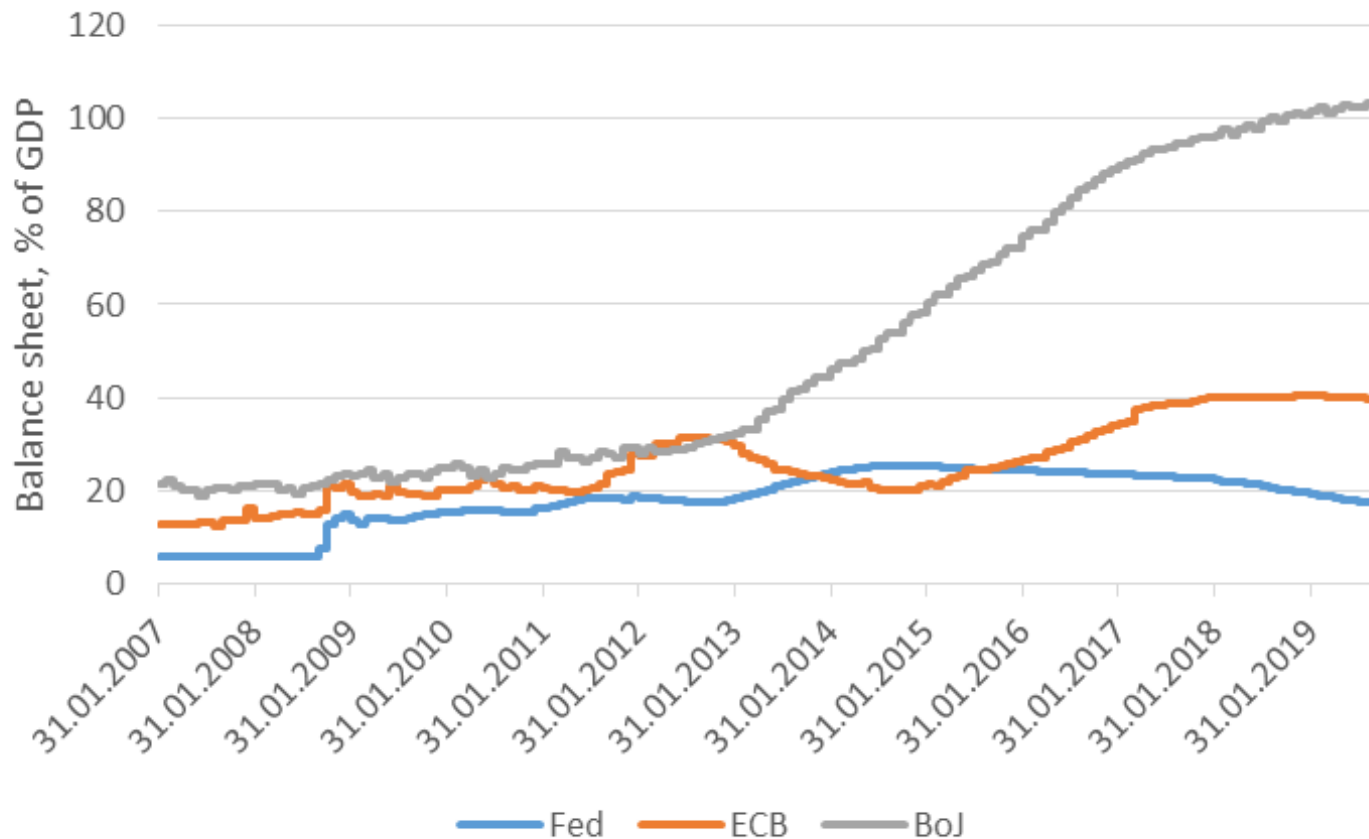
Источник: Bloomberg

## ...как и в Японии



Источник: Bloomberg

# Программа выкупа активов оказывает большее воздействие на рынок



Источник: Bloomberg

# Банки становятся точкой накопления рисков

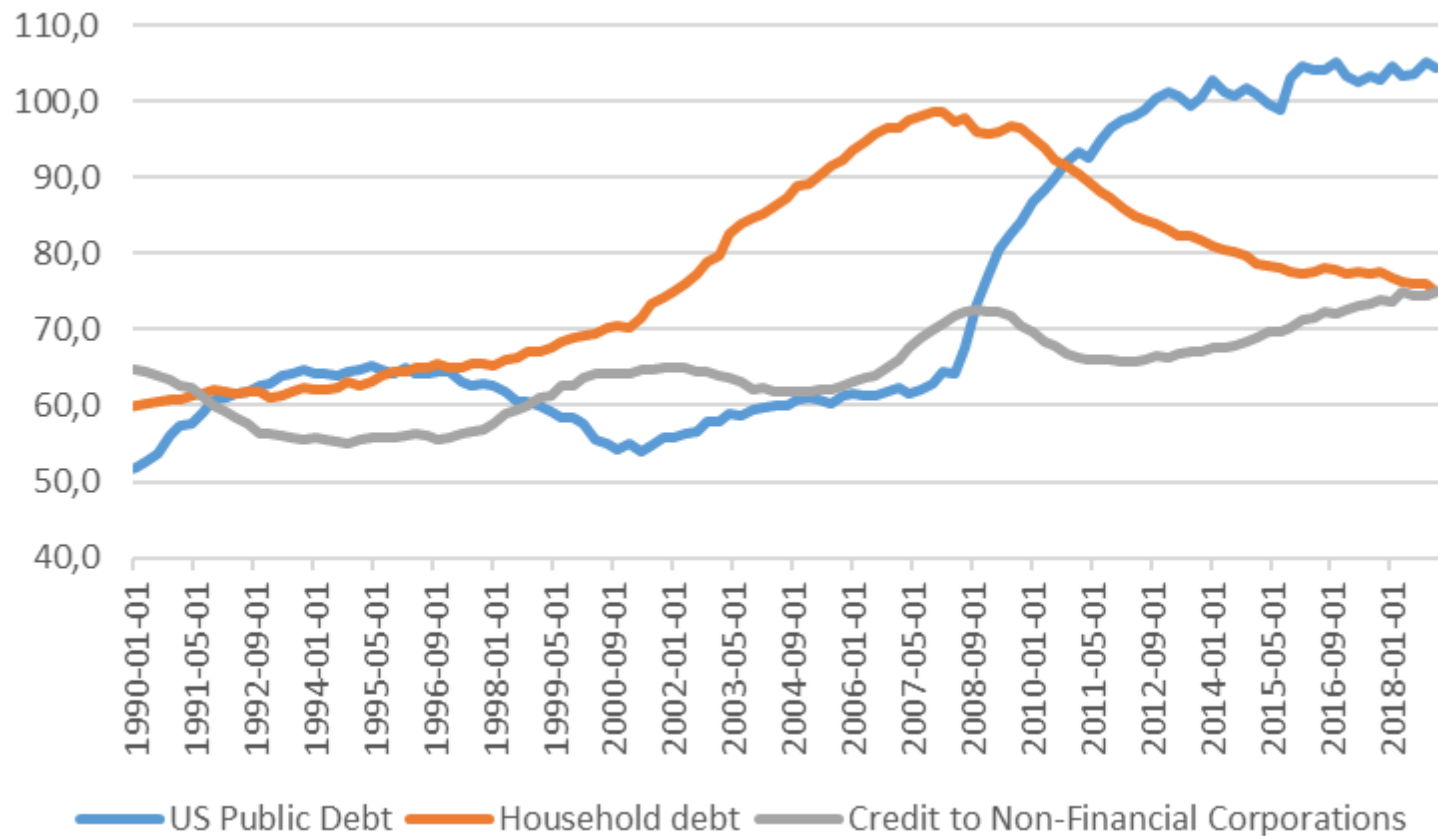


Источник: Bloomberg

## Выводы

- **Отрицательные процентные ставки стали реальностью** во многих странах на регуляторном уровне. Как правило, их введение обуславливает снижение доходности государственных облигаций.
- **Программы выкупа активов** со стороны ведущих Центробанков обусловили увеличение объема доступной ликвидности, что также привело **увеличению стоимости финансовых активов**.
- Стоимость заимствований для корпоративных заемщиков также снизилась, но премия за кредитный риск во многих случаях уже недостаточна для его покрытия. По этой причине **финансовые инвесторы принимают на себя дополнительные риски**.
- Увеличение баланса Центробанков приводит к существенным искажениям на финансовых рынках и **изменяет справедливую оценку риска финансовыми рынками**.
- Правительства ряда государств могут привлекать займы под отрицательную ставку, что дает им возможность **более эффективного управления бюджетами**. В частности, они могут использовать эти ресурсы для поддержки банковского сектора, в котором накапливаются избыточные риски.

## Где точка долговых проблем?



Источник: FRED