

СТАНУТ ЛИ ПАССИВЫ «АКТИВАМИ»

ФИНАНСОВЫЙ МИР МЕНЯЕТ «ПЛЮС» НА «МИНУС»

В сентябре 2019 года президент США Дональд Трамп в своей оригинальной манере через Twitter предложил Федеральной резервной системе США перевести процентные ставки в отрицательную зону от нуля и ниже, чтобы рефинансировать текущий долг правительства США в размере \$23 трлн и продлить срок его погашения. Идея обнулить ставки, чтобы простимулировать рост экономики, заманчива, особенно когда объемы накопленного долга огромны, а практически все рынки находятся в зависимости от изменений в монетарной политике ФРС США. Но экстренные меры, временно сработавшие после кризиса 2008 года, могут оказаться губительными для мировой финансовой системы, если применять их из популистских соображений на постоянной основе.



— Ничего не понимаю,— сказала Алиса.— Все это так запутано!
— Просто ты не привыкла жить в обратную сторону,— добродушно
объяснила Королева.— Поначалу у всех немного кружится голова...

ЛЬЮИС КЭРРОЛЛ, «АЛИСА В ЗАЕРКАЛЬЕ», 1871

Отрицательные ставки — относительно новое явление в денежно-кредитной политике центральных банков. После 2008 года многие центробанки снизили процентные ставки до нулевых и околонулевых значений для того, чтобы помочь экономикам своих стран преодолеть последствия мирового экономического кризиса. Помогло не всем. В развитых странах темпы экономического роста оставались крайне низкими на протяжении многих лет, и тогда Европейский центральный банк, Банк Японии, а также национальные банки Дании, Швеции и Швейцарии запустили политику отрицательных ставок.

В соответствии с этой политикой кредитные организации обязаны выплачивать проценты за хранение средств на корсчетах в центральном банке, включая избыточные резервы. Монетарные власти полагали, что таким образом можно заставить банки увеличить кредитование экономики и населения, а заодно и ослабить валютный курс, что дает конкурентное преимущество экспорту.

Но эта политика дала неожиданный побочный эффект: отрицательными стали сначала доходности по государственным облигациям ряда развитых стран, потом в отрицательную зону ушли доходности корпоративных облигаций, затем появились кредиты по отрицательным ставкам, в том числе ипотечные, и, наконец, отрицательные ставки по депозитам. Облигации более сотни европейских компаний с общим объемом, превышающим €1 трлн, торгуются уже с минусовой доходностью. И у компаний (не только в Европе) появляется стимул наращивать долги, которые теперь становятся квазиактивом, а также выкупать свои акции с фондового рынка, заменяя дорогой долевым капиталом, по которому нужно платить дивиденды, на дающий дополнительный процентный доход долгового капитала.

Финансовый мир, основанный на ссудном проценте, перевернулся. Если по обязательствам платятся проценты должнику, а не кредитору, если за обладание активами их держателям нужно кому-то платить, а за пассивы теперь доплачивают, то долги становятся новым источником дохода. Получается, что в этом «зазеркальном» финансовом мире тот, кто набрал больше долгов, становится более кредитоспособным, чем тот, кто имеет сбережения, приносящие убыток. Теперь компаниям с хорошим кредитным рейтингом можно брать в долг не потому, что им для развития бизнеса необходимо финансирование, а просто так, потому что это



GETTY IMAGES

становится новым принципом «разумного» финансового поведения даже в условиях, когда объем мирового долга уже достиг астрономических величин в \$247 трлн.

Правда, возможность занимать по отрицательным ставкам есть пока лишь у компаний с высоким кредитным рейтингом, но вот как теперь оценивать кредитное качество заемщиков?! И не пострадает ли кредитная оценка тех компаний, которые имеют много свободных средств и вынуждены платить банкам за возможность держать средства на своих расчетных счетах?

ТЕКСТ **Александр Лосев,**
гендиректор
УК «Спутник —
Управление
капиталом»

ФОТО **Getty Images, Buena
Vista Images/
Getty Images**