REUTERS

markets. Если в 2008 году их ответом на глобальный кризис было повышение процентных ставок с целью сдержать оттоки капиталов, то в 2020 году фактически все эти страны снизили свои процентные ставки вслед за снижением ставок развитых стран. И если в развитых странах экономики в последнее десятилетие уже привыкли к условиям почти нулевых ставок, то падение стоимости денег на пространстве развивающихся рынков является новой реальностью. В среднем с начала этого года среднее значение номинальных ставок ЦБ по 10 крупнейшим экономикам развивающихся рынков снизилось с 7,4% до 4,7% по состоянию на август.

В ближайшие годы последствия низких ставок в развивающихся рынках проявятся в полной мере. Первым следствием будет возможное снижение интереса к их рынкам со стороны иностранного капитала. Традиционно именно значительная премия за риск была фактором, определяющим привлекательность вложений в эти достаточно рискованные активы, но теперь разрыв в доходностях между первоклассными активами развитых стран и сильно закредитованными странами развивающихся рынков сократился. Нельзя исключать в итоге, что мировые рынки капиталов в таких условиях будут больше ориентироваться на увеличение вложений в развитые рынки, что может стать прологом огромных долговых проблем emerging markets. Россия, к счастью, не входит в число стран, страдающих от долговой зависимости, но наличие санкционных рисков компенсирует это преимущество, и значит, как и другим рынкам, России также следует готовиться к периоду достаточно большой финансовой нестабильности.

Вторым следствием низких ставок является удар по доходам той части населения, которая жила на проценты от финансовых операций, причем это касается как прямых доходов от финансовых сбережений, депозитов в частности, так и доходов от недвижимости, так как ставки аренды имеют тенденцию двигаться в плотной корреляции с динамикой процентных ставок. В России около 5% всех доходов населения генерируется потоком доходов от собственности — вроде бы немного, но, с другой стороны, в 2020 году эта цифра будет сопоставима с долей доходов, получаемых от предпринимательской деятельности, так что в структурном смысле эта величина достаточно значима. Соответственно, снижение ставок будет иметь следствием как некоторое сокращение потребления со стороны класса рантье, так и вероятное изменение их финансовых стратегий.

Низкая доходность традиционных инструментов сбережений — депозитов — в последнее время привела к массовому перемещению средств розничных клиентов в финансовые рынки. В ближайшие годы это движение усилится, так как рост инвестиций в финансовые рынки будет создавать эффект самореализующихся ожиданий, привлекая все больше желающих поучаствовать в ралли. Это создает две потенциальные проблемы. С одной стороны, это снизит заинтересованность банков в привлечении депозитов на длительные сроки и увеличит долю краткосрочного фондирования в банковских пассивах — в этом году на рынке розничного привлечения доля счетов до востребования и так уже достигла 30%, максимального значения с 2007 года, если не больше. С другой стороны, для населения рост инвестиций в финансовые рынки несет долгосрочную угрозу уровню потребления и сбережений — все же только небольшая доля розничных инвесторов может профессионально управлять своими накоплениями, тогда как многие рискуют столкнуться с убытками в случае неудачных финансовых операций.

Опасения по поводу активных инвестиций населения в финансовые рынки тем более оправданны, что мировая экономика сейчас переживает фазу деглобализации. Это значит, что на смену стремлению максимально унифицировать глобальные стандарты, усилить торговые и финансовые связи приходит предпочтение к повышенному вниманию к внутренним проблемам и в какой-то степени даже к решению своих экономических проблем за счет других стран. Если фаза глобализации заставляла государства дружелюбно относиться к мировым капиталам и в борьбе за доступ к ним повышать уровень внутренней предсказуемости и прозрачности, то сейчас эти приоритеты отходят на второй план на фоне структурных вызовов. Поэтому хотя в самом по себе стремлении населения к большей вовлеченности в работу финансовых рынков нет ничего плохого, контекст для первого знакомства с финансовыми рынками сейчас выглядит достаточно рискованным ●

ПРОГНОЗ ИЗМЕНЕНИЯ ВВП, МИРОВОЙ ТОРГОВЛИ И ЦЕНЫ НЕФТИ (%)

СТРАНА/РЕГИОН	2019	2020	ИЗМ., П.П.*	2021	ИЗМ., П.П.*
МИРОВАЯ ЭКОНОМИКА	2,4	-5,2	-7,7	4,2	1,6
РАЗВИТЫЕ ЭКОНОМИКИ:	1,6	-7	-8,4	3,9	2,4
США	2,3	-6,1	-7,9	4	2,3
ЕВРОЗОНА	1,2	-9,1	-10,1	4,5	3,2
ЯПОНИЯ	0,7	-6,1	-6,8	2,5	1,9
EM И DE:	3,5	-2,5	-6,6	4,6	0,3
КИТАЙ	6,1	1	-4,9	6,9	1,1
РОССИЯ	1,3	-6	-7,6	2,7	0,9
ТУРЦИЯ	0,9	-3,8	-6,8	5	1
БРАЗИЛИЯ	1,1	-8	-10	2,2	-0,3
ЮАР	0,2	-7,1	-8	2,9	1,6
ОБЪЕМ МИРОВОЙ ТОРГОВЛИ	0,8	-13,4	-15,3	5,3	2,8
ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ НЕФТИ	-10,2	-47,9	-42,5	18,8	16,9

Разница в % по сравнению с прогнозами на январь 2020 года.* **Источник: Всемирный банк.

ОБЪЕМ ГОСПОМОЩИ В КРИЗИСЫ 2008–2009 ГОДОВ И 2020 ГОДА

	ГОСПОДДЕРЖКА (% ВВП)		ВВП В 2009 ГОДУ (%)	
	2008–2009	2020	2008–2009	2020
АВСТРАЛИЯ	6,70	21	1,9	-4,60
БРАЗИЛИЯ	0,60	6	-0,1	-9,70
БРИТАНИЯ	1,5	15	-4,20	-22
ГЕРМАНИЯ	3,50	33	-5,6	-11,70
ИНДИЯ	1,2	10	7,90	
КАНАДА	2,8	12	-2,90	-11,50
КИТАЙ	10	3,80	9,4	3,20
РОССИЯ	5,20	2,20	-7,8	-8,50
США	4,90	12	-2,5	-9,50
ФРАНЦИЯ	1,4	14,6	-2,90	-18,90
ЮАР	2,9	8,60	-1,50	
ЯПОНИЯ	2,20	21	-5,4	-9,90

Источник: Центр макроэкономического анализа Альфа-банка.