

УДК 336.763.3:332.05 (100)

Борисова С. Е.

Донбасская государственная машиностроительная академия

ПОСТКРИЗИСНАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО РЫНКА ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Исследованы практические аспекты развития международного рынка долговых обязательств, как в условиях устойчивого развития экономических систем, так и в контексте кризисных и посткризисных фазовых переходов и трансформационных преобразований различного рода.

Ключевые слова: международный рынок долговых обязательств, международное кредитование, трансформация, финансирование.

Постановка проблемы и актуальность темы исследования. Мировая экономика в посткризисный период продолжает сталкиваться с рядом проблем: глобальная неопределенность в отношении перспектив экономического роста; сложность и непрозрачность финансовой структуры экономики; кризис доверия, отрицательно сказывающийся на восстановлении инвестиций; низкая деловая активность, сопровождающаяся ростом безработицы и рисками социальных потрясений, а также трансформация международного рынка долговых обязательств. При этом восстановление мировой экономики остаётся чрезвычайно неустойчивым: при слабом, несбалансированном росте существуют серьёзные риски глобального замедления.

Степень изученности проблемы исследования. В мировой теории и практике проблемам использования долговых ценных бумаг в финансировании корпораций уделяется достаточное внимание. Среди зарубежных ученых следует выделить работы Р. Брейли, Ю. Бриггема, Р. Вилсона, Р. Кюпа, С. Майерса, У. Шарпа, Ф. Фабозци и прочих. Проблемам использования долговых ценных бумаг в условиях трансформационных процессов посвящены работы Базилевича В., Лютого И., Мендрула О., Мозгового О., Мищенко В., Науменковой С., Пересады А., Шелудько В. и прочих.

Цель исследования. Целью представленной научной статьи является углубление теоретических положений и обоснование практических рекомендаций по оптимизации посткризисной трансформации международного рынка долговых обязательств на основе использования долговых ценных бумаг и совершенствование механизма их эмиссии и обращения в условиях экономической нестабильности как эндогенного, так и экзогенного происхождения.

Основной материал. Международный рынок долговых обязательств – это сфера долговых обязательств, которые гарантируют кредитору право взыскания долга с должника. Международный рынок долговых обязательств состоит из двух основных сегментов: международного кредитного рынка, что, по сути, является рынком банковских кредитных обязательств, и международного рынка долговых ценных бумаг, который в основном является международным рынком облигаций.

Мировой банк выделяет [3]:

- долгосрочную задолженность, к ней относится задолженность свыше одного года в составе: государственного прямого долга, который создается вследствие заимствований государства; государственного условного долга, который является результатом того, что государство выступает гарантом по заимствованиям других субъектов хозяйствования; долга частных субъектов хозяйствования, который государством никак не гарантируется.

- задолженность перед МВФ. Поскольку МВФ кредитует страны-члены с помощью продажи им необходимого количества иностранной валюты в обмен на национальную, то задолженность перед МВФ на конец года отражает объемы обратного выкупа страной-должником у МВФ национальной валюты.

- краткосрочную задолженность. Ее формируют: кредиты сроком не более одного года; платежи по обслуживанию долгосрочных кредитов (проценты и комиссионные), которые должны по графику выплачиваться в текущем году.

Если рассматривать все страны мира в контексте международной задолженности, то первые две строчки рейтинга по лидерству занимают США и Япония, у которых по 16 и 14 трлн. долларов соответственно. Таким образом, больше половины общемирового суверенного долга приходится на две страны. За двумя лидерами идут страны, госдолг которых колеблется от 1 до 3 трлн. долларов США. После Японии, у которой государственные обязательства почти в 3 раза выше собственного ВВП, наиболее сложной ситуация выглядит в Италии. По итогам 2012 года суверенный долг по отношению к ВВП составил 126%. Но ситуация в этой стране более устойчива, чем у ее южноевропейских соседей, поскольку государственные облигации имеют длинные сроки погашения и в основном принадлежат внутренним инвесторам (табл. 1) [2].

Таблица 1

**Государственная задолженность регионов мира в 2011-2012 гг.,
млрд. долл. США, %**

Регионы	Объем гос. долга (<i>public debt</i>), млрд. долл. США, 2012	Объем гос. долга (<i>public debt</i>), млрд. долл. США, 2011	Изменение	Гос. долг/ВВП, 2012
Развитые страны	46539	41715	12%	110%
G7	42261	40398	5%	129%
Евросоюз	14316	14458	-1%	89%
Развивающиеся страны	9329	9234	1%	34%
Азия	4114	4017	2%	32%
Латинская Америка и Карибы	2812	2817	0%	49%
Ближний Восток и Северная Африка	798	757	5%	27%
СНГ	362	357	1%	14%

При этом более 90 процентов новых валовых обязательств в 2012 финансовом году (47,5 млрд. СДР или 73,36 млрд. долл. США) приходилось на

две договоренности в рамках механизма расширенного кредитования для Греции и Португалии. Были также утверждены четыре договоренности о кредитах «стэнд-бай», одна из которых также включала исключительный доступ (для Сент-Киттс и Невис), и две (с Сербией и Грузией) рассматривались, по утверждению, как превентивные. Кроме того, договоренность на 3,87 млрд. СДР 6,22 млрд. долл. США в рамках «Гибкой кредитной линии», утверждена для Колумбии.

Всего к 2012 году покупки средств со Счета общих ресурсов, достигли 32,2 млрд. СДР (49,9 млрд. долл. США), причем на покупки трех стран зоны евро, которые имеют программы (Греция, Ирландия и Португалия), приходится более 95 процентов общей суммы. Сумма погашения за период составила 3,6 млрд. СДР [2].

Исследование структуры финансирования корпораций в странах мира показало, что в развитых странах доля долговых инструментов среди источников привлечения инвестиций значительно выше, чем в развивающихся странах, тогда как доли долевых инструментов примерно одинаковы (табл. 2) [5].

Подобная трансформационная тенденция является ключевой характеристикой наличия дополнительных возможностей привлечения финансовых ресурсов исключительно для корпоративного сектора, удельный вес которого в структуре экономических систем развитых стран является максимальной.

Таблица 2

Динамика структуры финансирования корпораций в странах мира, % [5]

Показатели	1980-1989	1990-1999	2000-2004	2005-2009
Все страны				
прямые инвестиции	15,8	15,6	21,7	19,6
акции	7,7	9,4	12,2	12
долговые инструменты	76,5	75	66,1	68,4
Развитые страны				
прямые инвестиции	14,9	13,9	18,6	16,9
акции	8,1	9	12,5	12,1
долговые инструменты	77	77,1	68,9	71
Развивающиеся страны				
прямые инвестиции	27,3	24,4	40,7	48,6
акции	3,4	11,7	11	12,1
долговые инструменты	69,3	63,9	48,3	39,3

* рассчитано автором на основе SIFMA Research Report 2000, 2009, – <http://www.sifma.org/uploadedfiles/research/statistics/statisticsfiles/cm-us-bond-market-outstanding-sifma.xls?n=71780>

Кроме указанной приоритетной тенденции, имеет место усиление интеграционных процессов, которое провоцирует возникновение аддитивных возможностей для глобальных и метакорпораций по привлечению ресурсов на мировых рынках капитала, в том числе и долговых. С другой стороны, в развивающихся странах корпоративный сектор характеризуется неопределённой структурой собственности, которая непосредственно формирует

структуру и определяет источники финансирования. Все указанное свидетельствует о высоких потенциальных возможностях рынка долговых ценных бумаг для развивающихся.

По темпам роста кредитования в последние годы лидирующие строчки занимают Казахстан и Украина (рис. 1).

В арабских странах на переходном этапе происходят исторические перемены, которые открывают возможности для большего процветания в будущем, но также ставят серьезные экономические задачи в ближайшей перспективе. МВФ поддерживает эти страны, предоставляя льготы и финансовую поддержку.

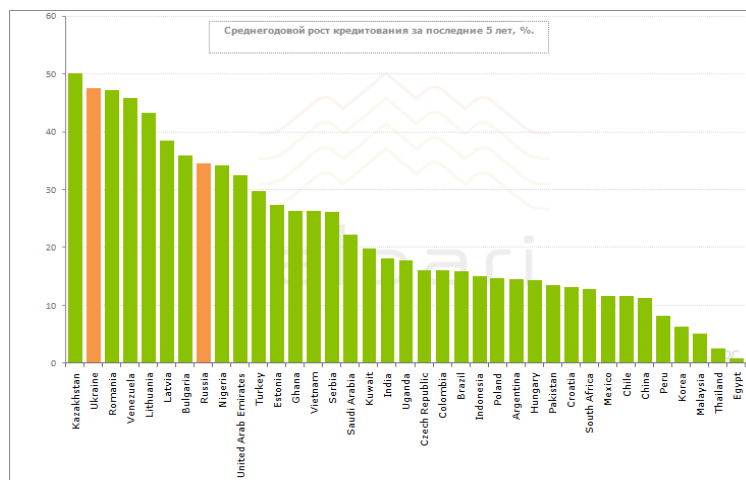


Рис. 1. Среднегодовой рост кредитования мировых экономик в 2008-2012 гг., % [2]

Работа, которая ведется в этой области, включает, техническую помощь в Египте для укрепления налоговой справедливости, Иордании – для реформы субсидий на топливо, Ливии – для совершенствования управления государственными финансами, Тунисе и Марокко – для укрепления финансового сектора, Йемене – для улучшения таможенного администрирования.

Главная проблема сосредоточена в Европе и ее европейском долговом кризисе. Европа более десятилетия накапливала дисбалансы, и причиной этого стало введение единой европейской валюты, без создания единой экономической и финансовой систем. С введением евро часть стран (ныне PIIGS) получила более простой выход на рынки займов, а часть получила дешевую валюту и лояльные условия для экспортеров. Кризис только обнажил те проблемы, которые были созданы с переходом на единую валюту. О проблемах создания единого валютного союза говорили давно, но все это игнорировалось до 2011 года. С введением евро текущий счет платежного баланса части стран резко ухудшился, а текущий счет – это и есть чистые внешние доходы экономики. На рисунке 2 приведены данные по платежному балансу за десятилетие до введения евро и за период после введения евро.

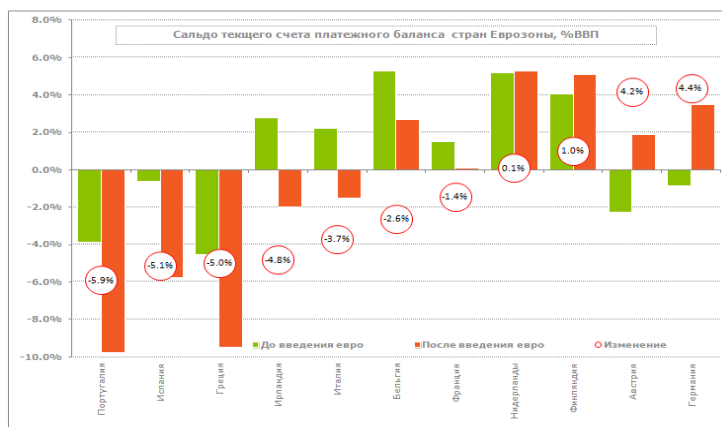


Рис. 2. Сальдо текущего счета платежного баланса стран Еврозоны в 2011 году, % от ВВП [2]

На графике видно, что текущий счет балансов почти всех выше представленных стран существенно ухудшился.

Европейские банки накопили значительные внешние активы, избавление от которых позволило существенно сгладить проблемы с уходом внешней ликвидности из европейской банковской системы. Только за последний год из Еврозоны вывели около 330 млрд. евро, этот отток был в значительной мере компенсирован встречным притоком и сокращением прямых инвестиций за пределами Еврозоны. Год европейская валюта начинала на отметках в районе 1.33, а закончила в районе 1.29, что совсем неплохо для сложившейся ситуации и такого массивного вывода капиталов из Еврозоны. Внешние активы европейских банков существенно больше их пассивов, а падение евро только улучшает соотношение активов и обязательств.

25 из 27 государств ЕС (кроме Великобритании и Чехии) подписали Пакт о бюджетной стабильности, направленный на обеспечение более строгой финансовой дисциплины. Стабилизационные фонды Евросоюза были наделены правом оказания прямой финансовой помощи европейским банкам, в том числе и прямой капитализации. Это стало первым шагом на пути создания банковского союза – наднационального органа, который будет контролировать банки, гарантировать возврат депозитов и оказывать банкам экстренную помощь. Но самым важным шагом в борьбе с кризисом, несомненно, стало решение ЕЦБ о запуске программы ОМТ (Outright Monetary Transactions), в рамках которой ЕЦБ сможет выкупать с рынка облигации стран еврозоны без ограничения объемов покупки для контроля уровня рыночных ставок. После принятия этого решения ситуация на долговом рынке еврозоны существенно изменилась.

Выводы и предложения. Сложившаяся мировая финансовая система также не соответствует задачам сбалансированного глобального развития и требует коренной реформы. Желание выйти из кризиса делает неизбежным длительный период проведения ведущими Центробанками мира

стратегии количественного ослабления (эмиссии денег и обязательств). В целом, для выхода из кризиса необходимо скоординировать ответные меры правительств стран «Группы двадцати» в целях обеспечения устойчивости восстановительного роста мировой экономики. Необходимо определить три основных приоритета, каждый из которых имеет системообразующее значение для обеспечения посткризисного роста и развития: инвестиции – для восстановления экономики и создания новых рабочих мест; доверие и транспарентность – для обеспечения устойчивости роста; эффективное регулирование – для повышения качества роста.

Список литературы:

1. Официальный сайт Государственного комитета статистики Украины [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://ukrstat.gov.ua/> – Название с экрана.
2. Официальный сайт Международного валютного фонда [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.worldbank.org/> – Название с экрана.
3. Официальный сайт Мирового банка [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.worldbank.org/> – Название с экрана.
4. Официальный сайт Национального банка Украины [Электронный ресурс] – Режим доступа : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/index> – Название с экрана.
5. SIFMA Research Report 2000, 2009, – <http://www.sifma.org/uploadedfiles/research/statistics/statisticsfiles/cm-us-bond-market-outstanding-sifma.xls?n=71780>

Борисова С. Є.

Донбаська державна машинобудівна академія

**ПІСЛЯКРИЗОВА ТРАНСФОРМАЦІЯ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ
БОРГОВИХ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ**

Резюме

Досліджено практичні аспекти розвитку міжнародного ринку боргових зобов'язань як в умовах сталого розвитку економічних систем, так і в контексті кризових і післякризових фазових переходів й трансформаційних перетворень різного роду.

Ключові слова: міжнародний ринок боргових зобов'язань, міжнародне кредитування, трансформація, фінансування.

Borisova S. Y.

Donbass State Engineering Academy

TRANSFORMATION OF POST-CRISIS INTERNATIONAL DEBT MARKET

Summary

The practical aspects of development of the international debt market in the context of sustainable development of economic systems are examined including the context of crisis and post-crisis phase transitions and transformational changes of various types.

Key words: international debt markets, international lending, transformation, financing.