

Глобальные потрясения, внутренние рынки: меняющийся ландшафт рынков суверенного долга стран с формирующимся рынком

В этой главе рассматривается изменение ситуации на рынках внутреннего долга стран с формирующимся рынком и развивающихся стран (СФРПС), а также факторы уязвимости перед глобальными потрясениями на фоне повышения уровня долга (почти до 12 трлн долларов США без учета Китая). Несмотря на то, что многие СФРПС и их внутренние рынки облигаций продемонстрировали устойчивость к различным глобальным потрясениям, контраст с теми, которые столкнулись со значительными проблемами и макроэкономической нестабильностью, высвечивает структурные и рыночные проблемы, связанные с развитием внутреннего рынка облигаций.

СФРПС сталкиваются со значительным оттоком средств с внутренних рынков облигаций в национальной валюте (РОНВ) и напряженностью в финансовой системе во время глобальных потрясений, таких как паника на рынке в связи с сокращением денежно-кредитного стимулирования ФРС в 2013 году. В связи с этим СФРПС стремятся повысить роль покупателей-резидентов в своих стратегиях финансирования. Кроме того, низкая доходность на рынках облигаций в национальной валюте за последнее десятилетие, в основном вызванная продолжающимся укреплением доллара, сделала их менее привлекательным классом активов для глобальных инвесторов. Учитывая эти изменения, у СФРПС было два основных варианта финансирования увеличения выпуска долговых обязательств: найти больше покупателей долга в национальной валюте из числа резидентов или по-прежнему полагаться на выпуск суверенных облигаций в иностранной валюте или внешние займы.

Отдельные крупные страны с формирующимся рынком в значительной степени смогли использовать эмиссию облигаций в национальной валюте, которые находят все больший спрос у внутренних инвесторов, особенно небанковских финансовых учреждений, на фоне роста внутренних финансовых сбережений. Это помогло снизить риски, связанные как с несоответствием валют в балансах, так и с оттоком средств нерезидентов. Другие СФРПС увеличили заимствования в основном за счет привлечения финансирования на относительно более короткий срок из отечественных банков и центрального банка и зачастую по-прежнему зависят от дорогостоящих долговых обязательств в иностранной валюте. Наконец, несколько СФРПС были вынуждены прибегнуть к реструктуризации внутреннего долга из-за экономически неприемлемого уровня государственной долговой нагрузки.

В этой главе исследуется, как изменения в структуре выпуска долговых обязательств, их освоении инвесторами и структуре РОНВ повлияли на устойчивость к внешним потрясениям. В ней оценивается влияние глобальных шоков на РОНВ и то, как они связаны с соотношением участия нерезидентов и внутренних инвесторов, а также с разделением между отечественными банками и небанковскими финансовыми учреждениями. Эмпирические результаты подтверждают, что присутствие большего количества инвесторов-нерезидентов действительно сопровождается большей чувствительностью внутренних рынков к глобальным шокам, в то время как присутствие большего количества внутренних инвесторов, особенно банков, связано с более низкой чувствительностью.

Хотя эти результаты указывают на то, что большее количество резидентов среди покупателей долговых обязательств в национальной валюте, как правило, повышает устойчивость к глобальным потрясениям, это не означает, что увеличение количества внутренних покупателей всегда лучше. В этой главе также исследуются недостатки, которые могут быть связаны с чрезмерной зависимостью от внутреннего выпуска и спроса, особенно если она вызвана сдерживанием развития финансовой сферы. В связи с этим в главе подчеркивается риск чрезмерного заимствования и цикла негативной обратной связи (т. е. связи между банками и государством), который может возникнуть, если отечественные банки будут осваивать чрезмерные объемы суверенного долга, что может привести к значительному снижению финансовой стабильности в случаях долгового кризиса или реструктуризации.

В заключение в главе приводятся рекомендации по мерам политики для формирования устойчивых рынков облигаций в национальной валюте. Несмотря на то, что улучшение основных макроэкономических показателей, например увеличение внутренних финансовых сбережений и обеспечение стабильных макрофинансовых условий, по-прежнему имеет важное значение, прочные основы экономической политики и надежные системы финансовых рынков играют решающую роль в привлечении финансовых сбережений на надлежащим образом функционирующий внутренний рынок. Необходимо развивать базовую рыночную инфраструктуру, обеспечивать правовую определенность и предпринимать постоянные усилия по расширению базы инвесторов с помощью надежных методов управления долгом и коммуникации с участниками рынка.