

Тема. Міжнародний кредит

1. Світовий кредитний ринок

У вітчизняній економічній літературі немає однозначного тлумачення поняття «світовий кредитний ринок». У вузькому сенсі слова «світовий кредитний ринок», або «світовий ринок капіталу», - це ринок міжнародних кредитних операцій. В силу досить значного обсягу цього ринку його частіше розглядають по частинах, аналізуючи світовий ринок боргових цінних паперів і світовий ринок банківських кредитів.

У широкому розумінні поняття «світовий ринок капіталу» - це економічний механізм акумуляції і перерозподілу вільного капіталу в рамках усього світу. З одного боку, кредитний ринок сприяє збільшенню дійсного капіталу і обслуговує поточні платежі, а з іншого - викликає зростання тільки фіктивного, але не дійсного капіталу. Відмінності між сегментами світового кредитного ринку визначаються термінами і формами використання фінансових ресурсів, характером угод, складом кредиторів і позичальників, рівнем і динамікою відсотків, державно-правовою формою організації, ступенем розвитку і іншими факторами. Однак всі операції єдині за своєю природою і є форми руху позичкового капіталу.

На світовому ринку боргових цінних паперів як сегменті світового кредитного ринку обертаються насамперед векселі та облігації (приватні та державні).

Обсяг глобального ринку боргових цінних паперів зріс до 100 трлн дол. на середину 2013р. - в порівнянні з 70 трлн дол. в середині 2007р. (квартальний огляд Банку міжнародних розрахунків).

Державні цінні папери займають велике місце і на світовому ринку боргових цінних паперів. Серед них цінні папери США розглядаються як найбільш надійні - на них припадає близько половини всього світового ринку державних цінних паперів, причому на відміну від ринків країн, що розвиваються ринки розвинених країн набагато стабільніші в силу більшої стабільності їх бюджетів і величини золотовалютних резервів.

Найбільшим емітентом боргових зобов'язань є державний сектор (включаючи регіональні і муніципальні адміністрації), що не дивно, з огляду на зростання бюджетних витрат під час і після світової фінансової кризи. За статистикою BIS, обсяг державних цінних паперів в обігу на червень 2013р. склав близько 43 трлн дол. - на 80% більше, ніж в середині 2007р.

Левову частку глобального ринку суверенних облігацій складають казначейські облігації США - найбільш ліквідний і системно значимий інструмент боргових ринків. На сьогоднішній день, за даними Мінфіну США, в ринковому обігу знаходяться казначейські папери на 12,5 трлн дол.

Ринкові зобов'язання корпоративного сектора, без урахування фінансових компаній, в 2013р. перевищили 10 трлн дол. Економісти BIS відзначають, що для нефінансових компаній випуск облігацій багато в чому замінив традиційні банківські кредити. Свою роль зіграв і попит інвесторів на більш дохідні корпоративні облігації на тлі дуже низьких доходностей по держпаперами США, Німеччини, Японії та інших провідних країн.

У доповіді BIS позначена проблема стагнації міжнародних інвестицій в боргові ринки, пов'язана перш за все з менш активним розміщенням банками зобов'язань на міжнародних ринках. "Глобальна фінансова криза наклала відбиток на транскордонні портфельні інвестиції в світові ринки боргу", - наголошується в огляді. Це підтверджує тезу про те, що криза 2007-2009рр. призупинила або навіть тимчасово звернула назад процес глобалізації у фінансовій сфері.

Керівник глобальної валютної стратегії Societe Generale Кіт Джакс зазначає, що банки все більше обмежують свої операції країнами їх резидентства, і це не сприяє економічному зростанню. "Немає нічого доброго в тому, що гроші перетікають менш вільно в глобальній економіці".

На світовому ринку боргових цінних паперів випускаються і іноземні облігації. Зазвичай вони обертаються в якій-небудь одній закордонній країні і номінуються в її національній валюті. Облігації, що випускаються іноземцями на внутрішньому ринку США, називаються Yankee Bonds, Японії - Samurai Bonds, Швейцарії - Chocolate Bonds.

Другим сегментом ринку капіталу (або кредитного ринку) є світовий ринок банківських кредитів. Це ринок різних фінансових позик, займів і кредитів. Позичальниками на ньому виступають фірми, банки, уряди (в тому числі центральні, регіональні та навіть муніципальні). Кредиторами на цьому ринку виступають фінансово-кредитні організації, переважно банки, а також трасти та фонди. Обсяг ринку близький до 40 трлн дол.

На ринку банківських кредитів функціонує міжбанківський сегмент, на якому кредитні організації різних країн розміщують один у одного тимчасово вільні фінансові ресурси, в основному у вигляді короткострокових депозитів, а також у вигляді поточних рахунків і позик.

На світовому фінансовому ринку ресурси втрачають свою національну приналежність, так як вони переважно депоновані в Європі в доларах або європейських валютах. Звідси і з'явився термін «євродолари» по імені головної валюти таких фінансових активів, хоча євродолари обертаються не тільки в європейських фінансових центрах. Обсяг ринку євродоларів близький до 10 трлн дол. Сегмент світового фінансового ринку, на якому обертаються євродолари, називають євrorинком (ринком євродоларів), а відповідно кредиторів на цьому ринку - євробанками, а позики - європозиками, й емітовані на ньому цінні папери - європаперами (єврооблігаціями, євронотами).

Причини, що породили появу євродоларів, пов'язані, по-перше, з прагненням власників фінансових ресурсів до їх надійного і прибуткового розміщення, яке вони не завжди можуть зробити на ринку через нестабільність соціально-економічної і політичної ситуації, високих національних податків. По-друге, концентрація євровнесків дозволяє швидко і без особливого ризику переводити їх в різні точки світу.

Обсяг ринку акцій в світі становить приблизно 20 трлн дол. Тут, як і на інших ринках капіталу, домінують розвинуті країни. Разом з тим не у всіх країнах емісія акцій є основним джерелом мобілізації коштів на фінансових ринках. Наприклад, в Німеччині, Франції та Італії фірми зазвичай вважають за краще використовувати в цих цілях банківські кредити. В цілому світовий ринок капіталу в 1996 р на 50% складався з облігацій, на 32% - з середньострокових євронот, на 11% - з синдікованих кредитів, на 4% - з комерційних європаперів і на 3% - з акцій.

За той же оглядовий період (з середини 2007р. до середини 2013 р.) світовий ринок акцій втратив 3,86 трлн дол. вартості і оцінювався в 53,8 трлн дол. на червень 2013р. (за даними Bloomberg). Іншими словами, на кожні 100 дол. ринку акцій в усьому світі доводилося 185 дол. в облігаціях.

Світовий ринок страхових послуг оцінюється в 2,5 трлн дол. Оцінювання здійснюється за величиною щорічних страхових премій, так як саме вони можуть використовуватися в якості фінансових ресурсів на світовому фінансовому ринку. У 2016 р. світовими лідерами за цим показником були США - \$ 1,35 трлн страхових премій в рік, Японія - \$ 471 млрд, і Китай - \$ 466 млрд. Даних за підсумками 2017 року ще немає, але аналітики вважають, що Китай швидше за все займе другу сходинку в рейтингу, відсунувши Японію. Частково такий успіх пов'язаний з тим, що уряд Китаю послідовно вживає заходів щодо стимулювання покупок страхових полісів.

Ще один важливий показник світового ринку - частка страхових премій у ВВП країни або регіону. За цим параметром лідирує Тайвань, де страхові премії забезпечують 19% ВВП, Гонконг (17-18%), ПАР (14%), Південна Корея (13%) і Фінляндія (12%).

Дані великого міжнародного страховика Swiss Re за 2016 рік виявили наступні тренди на страховому ринку:

- 1) Континентальний Китай - лідер за темпами зростання ринку страхування серед країн, що розвиваються. Зростання забезпечується переважно за рахунок ринку страхування життя і здоров'я, який за рік збільшився на 9,6%.
- 2) Серед країн, що розвиваються Індія вважається другою за перспективністю ринку страхування, багато в чому завдяки тому, що економіка країни показала в 2016 році найвищий темп зростання в світі.
- 3) Показують значне зростання ринки Мексики, Іспанії, Індонезії, Туреччини, В'єтнаму та Марокко.
- 4) Ринки Росії та Казахстану так само ростуть, але меншими темпами. Зростання забезпечується переважно страхуванням життя і здоров'я, на відміну від Західної Європи, де невеликий приріст показує тільки ринок страхування майна і відповідальності.

Негативний тренд, тобто зниження обсягу отриманих страхових премій, помітний в Аргентині, Еквадорі, Австралії, Японії, Перу, Нігерії, Алжирі, Швеції, Литві та Саудівської Аравії. З великих країн найгірше справи у Нігерії та Аргентини - мінус 11,4% і мінус 16,8% до обсягу страхових премій у порівнянні з 2015 роком. Чутливі зміни відбуваються в Японії, яка традиційно один з лідерів на страховому ринку, і при цьому в 2016 році показала зменшення обсягу страхових премій на 5,1%. У тому ж року не дуже гарно виглядали справи в Австралії і Швеції - мінус 5,8% і мінус 5% відповідно, але Австралія за підсумками 2017 року швидше за все покаже зростання.

Тільки в країнах Західної Європи діє близько 5,5 тис. страхових компаній, в США - понад 9,1 тис. Багато з цих компаній є транснаціональними.

Багаторічний тренд у всіх країнах - перехід продажів полісів в онлайн і значні витрати страхових компаній на створення ІТ-інфраструктури. Перш за все в інтернет переводять найбільш стандартизовані продукти: страховки на машини і нерухомість. У цій області лідером можна назвати Британію, в якій більше 50% полісів на машини і близько 25% страховок на нерухомість приватні особи купують в мережі. Мобільні сервіси

швидше за все розвиваються в країнах Африки, Азії та Південної Америки, де багато жителів можуть вийти в інтернет тільки з телефону.

2. Офіційні золотовалютні резерви світу

Фізичні особи, компанії, організації та держава частину своїх фінансових ресурсів перетворюють на резерви, а саме активи, що зберігаються для можливих майбутніх витрат. При аналізі світових фінансів увагу приділяють насамперед резервам, які складаються переважно з іноземної валюти і золота, і особливо тим з них, що належать державі, тобто офіційним золотовалютним резервам. Вони зберігаються в центральних банках, інших фінансових органах країни і в МВФ (як внесок країни).

Офіційні золотовалютні резерви (ЗВР) призначені для забезпечення платоспроможності країни по її міжнародним фінансовим зобов'язанням, перш за все в сфері валютно-розрахункових відносин. Інше важливе завдання ЗВР - вплив на макроекономічну ситуацію в своїй країні, для чого на внутрішньому валютному ринку держава продає і купує іноземну валюту. Такі угоди називаються валютними інтервенціями і призначені для зміни ринкового попиту і пропозиції на національну і іноземну валюту і підтримки (зміни) на цій основі їх обмінного курсу.

Існує загальноприйнятий мінімум офіційних ЗВР - тримісячний обсяг імпорту товарів і послуг.

Аналіз величини ЗВР стран мира в динамике с 2009 г. по 2016 г. позволил выявить следующие тенденции. На первом месте по общему объёму ЗВР среди стран мира находится Китай, резервы которого превышают 3 трлн долл. США и выросли с 2009 г. в 1,26 раза (с 2 463 398 млн долл. до 3 098 632 млн долл.) Общая величина международных резервов стран мира в 2016 г. составила около 11,3 трлн руб., таким образом, доля Китая в этой величине составила более 27 %. ЗВР Китая в 2016 г. в 2,5 раза больше, чем ЗВР Японии, которая находится на протяжении всего анализируемого периода на втором месте с величиной резервов в размере 1 216 903 млн долл. и ростом по сравнению с 2009 г. в 1,16 раза. В тройку лидеров в 2016 г. входит также Швейцария с суммой ЗВР равной 679 359 млн долл., при этом в 2009 г. Швейцария не входила даже в десятку лидеров, величина её ЗВР была равна 135 001 млн долл., таким образом, рост ЗВР Швейцарии составил 503,25 %, иначе говоря её ЗВР выросли более чем в пять раз. В двадцатке первых по сумме ЗВР в 2016 г. таких темпов роста не было ни у одной страны. Россия в рейтинге стран по сумме ЗВР занимает седьмое место и её резервы в восемь раз меньше, чем ЗВР Китая. По итогам 2016 г.

Россия не вошла в шестёрку лидеров, формирующих более половины ЗВР мира, но судя по темпам роста ЗВР России (если они сохранятся), она войдёт в неё уже в 2017 г. или в 2018 г. (данных о ЗВР стран мира за 2017 г. ещё нет, но по данным на 1.12.2017 г. ЗВР России составили 431 636 млн долл. и выросли за 11 месяцев 2017 г. в 1,14 раза).

При рассмотрении ЗВР важно остановиться на их структуре. Наиболее значимым компонентом ЗВР в условиях нестабильной мировой экономической ситуации становится золото. Если сравнить данные по общей сумме ЗВР и запасу золота в тоннах на 1.01.2017 г., то можно увидеть, что рейтинг стран различается. В шестёрке первых остаются лишь США (8133,5 т.) и Китай (1842,6 т.), вторую позицию по объёму накопленного золота заняла Германия (3378,0 т.), которая в рейтинге по сумме ЗВР была лишь тринадцатой. В шестёрку лидеров вошли также: Италия (3 место – 2451,9 т.), Франция (4 место – 2435,4 т.), Россия (6 место – 1615,2 т.), занимающие в первом рейтинге по общей величине ЗВР соответственно 18, 17 и 8 места. Следует заметить, что Россия в динамике снижает сумму ЗВР, но при этом наращивает объёмы накопленного золота, темпы роста которого с 2009 г. по 2016 г. составили почти 2,5 раза. По темпам роста объёмов накопленного золота хочется отметить ещё две страны, несмотря на то, что они не вошли в двадцатку государств, имеющих наибольшие запасы золота. Это в первую очередь Мексика, которая увеличила запасы золота с 2009 г. в 16,7 раза с 7,2 до 120, 5 т., затем Корея, увеличившая объём золота в 7,3 раза с 14,3 до 104,5 т. В целом по миру запасы золота выросли на 11 % с 25,3 до 28,3 тыс. т.

Абсолютная величина золота в натуральных единицах измерения является важной с точки зрения оценки платежеспособности страны, а с точки зрения надёжности самих ЗВР важной является их структура, а именно доля золота в ЗВР.

Ще менша частка ЗВР складається з особливої міжнародної валюти - спеціальних прав запозичення (SDR) і так званої резервної позиції в МВФ. Спеціальні права запозичення були емітовані МВФ для країн - учасниць Фонду в якості спеціальної міжнародної валюти для розрахунків між державами. Однак SDR не змогли потіснити долар і інші ключові валюти в міжнародних валютно-розрахункових відносинах і в офіційних резервах, тому їх було випущено в 1970-1980 рр. на суму, приблизно рівну 30 млрд дол., а потім їх випуск взагалі припинився. Більш вузькі цілі переслідує резервна позиція в МВФ, а саме право на отримання від нього кредиту на

першу вимогу в рахунок частки країни в резервах Фонду. Загальна величина цієї резервної позиції близька до 70 млрд дол.

Таким чином, офіційні ЗВР світу на 3/4 складаються з іноземних валют. Частина цієї валюти зберігається без руху, частина вкладена в високоліквідні іноземні державні цінні папери або на депозити в іноземних банках, що приносить додатковий дохід власникам і розпорядникам офіційних ЗВР (зазвичай це центральні банки і (або) міністерства фінансів). У разі нестачі фінансових ресурсів в країні, в тому числі через негативне сальдо платіжного балансу (тобто коли країна переводить за кордон більше коштів, ніж заробляє там), держава вважає за краще не витратити свої ЗВР, а запозичувати за кордоном позичковий капітал (позики, кредити, займи, гранти). Подібні запозичення складають значну частину міжнародного руху капіталу. Вони здійснюються на комерційних або пільгових умовах. В останньому випадку говорять про фінансову допомогу (зовнішню допомогу). До неї вдаються переважно країни, що розвиваються і держави з перехідною економікою, хоча фінансова криза кінця 1990-х змусила просити про таку допомогу і нову індустріальну країну - Південну Корею.