

## **«Глобальный долг»: перерастет ли четвертая «долговая волна» в цунами?**

Всего за пару месяцев до начала «Великого карантина» группа Всемирного банка обнародовала фундаментальное исследование проблематики так называемых «долговых волн» или таких периодов развития глобальной экономики и финансовых рынков, в течении которых происходит устойчивый и последовательный рост долговых обязательств всех категорий заемщиков: суверенных и корпоративных дебиторов, домохозяйств, а также международных и национальных институтов развития, прежде всего, многосторонних банков развития (далее – МБР).

По оценке авторов исследования, за последние пятьдесят лет таких «волн» было четыре. Последняя из них стала «подниматься» сразу же по окончании Глобального финансового кризиса 2008-2009 годов (далее – ГФК). Но именно она является самой мощной как по масштабам, так и по числу охваченных заемщиков и кредиторов. При этом круг последних заметно расширился благодаря стремительному развитию «теневого» банковского сектора, в последствии переименованного, по предложению Совета финансовой стабильности (далее – СФС), в «финансирование, основанное на рыночных инструментах» (market based financing) как альтернативы банковскому кредитованию. Взрывной рост новых заимствований, на которые в настоящее время вынуждены идти уже изрядно обремененные долгом суверены в целях преодоления последствий «коронавирусного кризиса» в рамках мер фискального стимулирования, явно грозит перевести ситуацию в состояние «долгового цунами» со всеми вытекающими отсюда издержками не только для развития, но и для глобальной финансовой стабильности.

### Новые реальности финансового сектора

Указанный прогноз – не очередная «страшилка». Три предыдущие «долговые волны» неизменно завершались крупными валютными и /или банковскими кризисами, нередко их совокупностью. Как и в случае с природными цунами, являющимися следствием особых природных явлений

– землетрясений, - так и в сфере международных кредитных отношений напряжение в системе переходит в стадию кризиса (локального, регионального или глобального) из-за толчка или срабатывания триггера-«спускового крючка». В 1982 г. им стал дефолт нефтедобывающей Мексики по суверенному долгу, переросший в латиноамериканский долговой кризис, последствия которого парализовали сначала банковский сектор США, а затем и международную валютно-финансовую систему. Навсегда запомнилась обложка июньского 1982 года журнала «Institutional Investor», на которой мексиканский ковбой в огромном сомбреро ногой пинает Земной шар куда-то в пропасть, будто это футбольный мяч (художник обыграл и факт проведения в этот период в стране чемпионата мира по футболу).

Потом были другие «триггеры»: банкротства корпоративных заемщиков в странах Азии в конце 90-х, дефолт Греции, переросший в финансовые проблемы суверенов из Южной, Центральной и Восточной Европы. На нынешнем этапе подъема четвертой «долговой волны» эта «миссия», судя по всему, отведена коронавирусу, точнее, тем последствиям, рискам и вызовам, которые генерируются в глобальной экономике, в том числе, из-за не имеющих аналогов по масштабам фискальных и иных мер, принимаемых властями для того, чтобы справиться с достаточно неожиданно возникшими проблемами.

Сегодня неизбежность глобального спада в экономическом развитии стала реальностью, хотя еще в конце 2019 года большинство прогнозов сводилось скорее к ускорению темпов роста мирового ВВП, чем к замедлению, а тем более не к падению производства и выпуска продукции в абсолютных размерах. Однако сначала замедление китайской экономики, следствием которого стало падение спроса и потребления таких массовых товаров, как нефть, уголь, черные и цветные металлы, приостановка производства десятков наименований «промежуточной» продукции, входящей в глобальные производственные цепочки, а затем сильнейший шок, который испытал рынок нефти, сделали свое дело: эффекты «заражения», усиленные карантинными мероприятиями, позволяют рассчитывать на возобновление экономического роста только в 2021 году, причем только при благоприятном сценарии решения проблем в сфере здравоохранения.

Однако темпы восстановления едва ли будут поспевать за темпами роста долгового бремени и суверенов, и корпоративных заемщиков. Падение бюджетных доходов, связанных и с объективным уменьшением налогооблагаемой базы, и с предоставлением многочисленных налоговых льгот, резкое уменьшение или даже отсутствие корпоративных прибылей – все это ставит под угрозу перспективы не только погашения, но и даже обслуживания накопленного долга. Правда, из-за монетарных политик центральных банков все еще благоприятными остаются условия для рефинансирования текущих долговых платежей теми дебиторами, кто сохраняет доступ на долговые рынки. Однако это, по понятным причинам, не приведет ни к уменьшению абсолютных размеров долговых обязательств. Сомнительными выглядят и перспективы роста у дебиторов экономических потенциалов для генерирования финансовых потоков, необходимых для выполнения накопленных долговых обязательств, поскольку денежные средства, полученные от новых заимствований, лишь в редких случаях направляются на финансирование производства товаров и услуг. В ближайшие полтора-два года серьезные трудности будут испытывать все экономики, а внутри отдельных экономик – все отрасли.

В контексте рассматриваемых проблем особого внимания требует финансовый сектор, где уже сформировались две «зоны напряженности». С одной стороны, это трудно управляемый суверенный долг большой группы государств, а также корпоративного сектора развитых экономик и некоторых стран формирующихся рынков, прежде всего, КНР. Последние десять (!) лет из года в год в каждом своем заявлении «Группа 20» декларирует обязательство «удерживать долг как долю ВВП на устойчивой траектории» (on a sustainable path), а также дает многочисленные рекомендации на этот счет развивающимся государствам. Что происходит на самом деле, - в последующих разделах данного материала.

Другая сторона этой же «финансовой медали» - способность пенсионных фондов и страховых компаний, других инвесторов-кредиторов, среди которых доминируют разного рода денежные фонды, выполнять обязательства перед своими многочисленными клиентами. Причины две: исторически низкие доходности финансовых активов, в которые вложены денежные средства этих институциональных инвесторов, включая долговые

облигации суверенных заемщиков из числа развитых экономик, а также перспектива обесценения значительной части финансовых активов из-за вполне вероятных в нынешних условиях дефолтов как суверенов, так и корпоративных заемщиков из стран формирующихся рынков и развивающихся государств.

*(продолжение следует)*