Содержание

Введение.

ГЛАВА 1

1.1 Развитие рынка государственных ценных бумаг США. Виды ценных бумаг.

Казначейские векселя (Treasury bills).

Казначейские ноты (T-notes) и облигации (T-bonds)

Другие инвестиционные инструменты.

STRIPS

TIPS.

Сберегательные облигации (savings bonds).

Долговые обязательства федеральных агентств.

1.2 Рынок государственных ценных бумаг США.

ГЛАВА 2

2.1 Современные мировые тенденции инвестирования в государственные ценные бумаги США.

2.2 Перспективы российских вложений в государственные ценные бумаги США.

Вывод

Список литературы

**Введение**

Государственная ценная бумага - ценная бумага, эмитированная с целью покрытия бюджетного дефицита от имени правительства или местных органов власти, но обязательно гарантированная правительством. Что обуславливает стабильность и низкий уровень риска, присущий данным финансовым инструментам. Во многом благодаря этому они пользуются стабильным спросом у инвесторов. Особое место занимают государственные ценные бумаги США, благодаря своей высокой надежности. Консервативные инвесторы отдают предпочтение им или английским государственным ценным бумагам в силу их высокой надежности (рейтинг AAA) и безупречной кредитной истории эмитента.

Поэтому в современных условиях мирового финансового кризиса рассмотрение развития рынка государственных ценных бумаг США представляется особенно интересным. Так как государственные ценные бумаги США играют особую роль среди прочих государственных ценных бумаг мира. Так, существенная часть резервного фонда РФ вложена в данные активы. По подсчётам экспертов, в начале 2008 г. в американскую ипотеку Россией было вложено порядка более 100 млрд. долл.

Но одновременно с этим нарастает недоверие инвесторов к данным финансовым инструментам и опасения относительно платежеспособности США как эмитента.

Однако, несмотря на это, государственные ценные бумаги США остаются наиболее устойчивым активом на сегодняшний день (наряду с английскими gilts), являющимся мировым резервным активом. Поэтому рассмотрение этих инструментов и их перспектив является крайне актуальным на сегодняшний день. В данной работе будут рассмотрены виды государственных ценных бумаг США, особенности рынкаданных активов, современное состояние мировых и российских вложений в них, а также возможные перспективы.

# ГЛАВА 1

## 

## 1.1 Развитие рынка государственных ценных бумаг США. Виды ценных бумаг

В условиях современной экономики рынок ценных бумаг повсеместно (за редкими исключениями) выступает главным источником покрытия бюджетного дефицита. Практически вся задолженность государства в большинстве развитых стран воплощена в ценных бумагах. В США более 99% задолженности федерального правительства приходится на государственные ценные бумаги.

Рынок государственных долговых обязательств США является самым крупным в мире. Основным эмитентом долговых обязательств в США выступает Казначейство, которое выпускает как рыночные, так и нерыночные ценные бумаги.

Наиболее распространенным типом государственных фондовых инструментов являются рыночные ценные бумаги, которые могут свободно обращаться и перепродаваться после первичного размещения другим субъектам. Классическим примером рыночных ценных бумаг служат казначейские векселя, различные среднесрочные инструменты (ноты) и долгосрочные государственные долговые обязательства (облигации).

Нерыночные государственные долговые инструменты не могут свободно переходить от одного их держателя к другому. Они предназначены для размещения главным образом среди населения.

Кроме того, много разновидностей фондовых бумаг эмитируется органами власти на местах, а также учреждениями и организациями, пользующимися гарантиями правительства.

Управление государственным долгом США осуществляет Казначейство. Вплоть до начала XX века какое-либо регулирование на рынке ценных бумаг США со стороны государственных органов отсутствовало. Рынок ценных бумаг контролировался исключительно фондовыми биржами.

В целях финансирования государственного долга США Казначейством на регулярной основе выпускаются государственные ценные бумаги. Казначейство выпускает несколько типов государственных ценных бумаг — **казначейские векселя** (T-bills), **казначейские ноты** (treasury notes), **казначейские облигации** (treasury bonds).

### *Казначейские векселя (Treasury bills)*

Казначейские векселя (Treasury bills, или T-bills) Казначейские векселя представляют собой краткосрочные дисконтные ценные бумаги со сроком погашения от 3 месяцев до 1 года, а их номинальная стоимость составляет от 1000 долл. и выше. Казначейские векселя в США существуют только в виде записей на счетах и не печатаются на бумажных бланках. Приносят процентный доход в виде разницы между ценой приобретения и номинальной стоимостью векселя. Котировка векселя всегда показывается в виде ставки дисконта к номинальной стоимости ценной бумаги. Ставка дисконта представляет собой ценовую скидку в расчете на 360 дней.

Иногда Казначейство эмитирует **специальные векселя управления наличностью** (cash management bills (CM)) для удовлетворения краткосрочной потребности в заимствовании, уведомляя об этом всего лишь за день. Векселя управления наличностью могут иметь любой срок обращения, но, как правило, это несколько дней.

Казначейские векселя с момента их введения в практику в 1929 году размещаются на условиях аукциона.

### *Казначейские ноты(T-notes) и облигации(T-bonds)*

**Казначейские ноты**(T-notes) и **облигации**(T-bonds) представляют собой средне- и долгосрочные купонные ценные бумаги. Казначейские ноты выпускаются достоинством от 1 000 долл. и выше, со сроком погашения от 2 до 10 лет.[[1]](#footnote-1) Казначейские облигации могут иметь срок погашения от 10 до 30 лет. Их минимальная стоимость составляет также 1 000 долл. Ноты и облигации выпускаются с фиксированной процентной ставкой с выплатой процентов раз в полгода на протяжении всего срока их обращения. Казначейские ноты и казначейские облигации в течение длительного времени распространялись по подписке, однако с 1971 году они, как и казначейские векселя, стали продаваться на аукционной основе. Объявления о размещении казначейских нот и облигаций делаются за неделю до проведения аукционов. В них указывается срок, по наступлении которого прекращается прием заявок для участия в аукционах. Казначейские ноты и облигации, подобно казначейским векселям, выпускаются в бездокументарной форме.

Раньше Казначейство выпускало **отзываемые облигации** (callable bonds). Дата погашения отзываемой облигации не была определеной. Казначейство имело право, но не обязано отзывать, т.е. выкупать, облигации после даты отзыва. В начале 80-х годов, когда процентные ставки были очень высоки, Казначейство выпускало каждую новую долгосрочную облигацию с датой отзыва, которая наступала на 5 лет раньше конечного срока погашения. Дата отзыва давала Казначейству право рефинансировать часть долга, если процентные ставки снижаются. В настоящее время Казначейство не эмитирует отзываемые облигации.

### *Другие инвестиционные инструменты*

В числе других инвестиционных инструментов следует назвать казначейские облигации с раздельной торговлей основной суммой и купонами (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, **STRIPS**) и казначейские облигации, защищенные от инфляции (Treasury Inflation Protected Securities, **TIPS**).

### STRIPS

STRIPS представляют собой дисконтные облигации, которые инвесторы приобретают со значительной скидкой, а по наступлении даты погашения продают государству по полной номинальной стоимости. Министерство финансов выпускает STRIPS с самыми различными сроками погашения. Основное преимущество программы STRIPS состоит в повышении ликвидности рынка государственных ценных бумаг, что не вызывает необходимости изменять структуру государственного долга. Организация раздельного обращения номиналов и купонов облигаций имеет еще ряд преимуществ для инвесторов. К примеру, STRIPS дает возможность формирования инвестором желаемой схемы денежных потоков, осуществления заимствования на рынке под низкий процент, при этом элиминируется риск рефинансирования. Помимо того, фиксированная схема эмиссии strips позволяет оценивать будущие ставки процента (forward rates), что в целом благоприятно отражается на структуре процентных ставок в экономике, они становятся более предсказуемыми.

Стрипование представляет собой процесс разделения обычной купонной облигации (coupon bearing bond) на составные части: купоны (C-strips) и номинал (P-strips), т.е. долговая ценная бумага превращается в портфель множества краткосрочных и одной долгосрочной облигации. Последние торгуются и хранятся как отдельные бескупонные долговые инструменты. Например, из одной купонной облигации со сроком обращения 10 лет и купонными выплатами каждые полгода в результате стрипования на рынке появляются 20 краткосрочных облигаций и одна долгосрочная, равная номиналу этой ценной бумаги. Их также называют облигациями с нулевым купоном (zero-coupon bonds или просто zeros).

Каждый купон рассматривается как бескупонная облигация со сроком обращения, равным периоду между купонными выплатами. Иногда по этим купонам при их продаже с дисконтом выплачиваются небольшие проценты. Таким образом, доход инвестора от покупки купона представляет собой разницу между ценой покупки и номиналом, равным сумме купонной выплаты по основной облигации. В результате стрипования не происходит эмиссия новых ценных бумаг, т.е. общая сумма выплат эмитентом остается неизменной.

Существует также и возможность проведения обратного стрипованию процесса: реконституции стрипованных ценных бумаг (reconstitution), что фактически означает «склеивание» раздельных равноценных частей ценной бумаги.

Наличие на рынке большого разнообразия C-strips позволяет формировать так называемые пакеты стрипованных облигаций (strip bond packages), нашедшие распространение в Канаде. Процесс построения аналогичен реконституции с одним лишь отличием: равноценность C-strips не является обязательной.[[2]](#footnote-2)

### TIPS

TIPS, основная сумма и процентные платежи по которым защищены от инфляции, дают инвесторам гарантии того, что реальная покупательная способность основной суммы долга будет поддерживаться с учетом темпов инфляции. TIPS выпускаются по минимальной цене 1 000 долл. и могут иметь различные сроки погашения, а проценты по ним выплачиваются раз в полгода.

Для индексирования государственных облигаций на темпы роста инфляции используется индекс потребительских цен (CPI). Схема TIPSпредполагает базисные индексы.

Каждый купонный платеж индексируемой облигации (в отличие от неиндексируемой) корректируется (умножается) на определенный индекс.

### *Сберегательные облигации (savings bonds)*

Нерыночные долгосрочные именные ценные бумаги Правительства США, продаваемые только инвесторам, т.е. физическим лицам. Преобладающая функция сберегательных облигаций — государственная поддержка национальной системы сбережений, предоставление, главным образом резидентам США, возможности размещения их сбережений в высоконадежные ценные бумаги с доходностью, превышающей, как правило, доходность казначейских векселей, нот и ставку банковских депозитов. Роль сберегательных облигаций как источника формирования доходов бюджета является весьма скромной, доля средств, привлекаемых посредством их выпуска, составляет лишь около 3% суммы государственного долга. Приобретение, владение и предъявление к выкупу сберегательных облигаций обходятся инвестору бесплатно. Доходы, получаемые по указанным облигациям, освобождаются от федеральных и местных налогов. Выпускаются три серии сберегательных облигаций — "ЕЕ", "НН" и "I".

**Сберегательные облигации серии "ЕЕ"** выпускаются со сроком обращения 30 лет и являются дисконтными ценными бумагами. Они имеют различную номинальную стоимость — от 50 до 10 тыс. долл. США. Доход по облигациям серии "ЕЕ" начисляется каждые полгода и выплачивается при погашении или досрочном выкупе облигаций по требованию инвестора. В этом случае стоимость облигаций повышается при каждом начислении дохода.

**Сберегательные облигации серии "НН"** размещаются только в обмен на облигации серии "НН" или отдельных, ранее выпущенных серий сберегательных облигаций. Указанные облигации являются купонными ценными бумагами и размещаются по номинальной стоимости. Купонный доход начисляется и выплачивается раз в полгода. Купонный доход по сберегательным облигациям серии "НН" является фиксированным и может меняться каждые 10 лет после размещения облигаций.

Номинальная стоимость облигаций серии "НН" выше, чем у сберегательных облигаций серии "ЕЕ", и составляет от 500 до 10 тыс. долл. США.

**Сберегательные облигации серии "I"** выпускаются со сроком обращения 30 лет и являются купонными облигациями, которые размещаются по номинальной стоимости. Они имеют различную номинальную стоимость — от 50 до 10 тыс. долл. США. Основная особенность сберегательных облигаций серии "I" — индексация доходов по ним в зависимости от темпов роста инфляции. Доход по указанным облигациям состоит из двух частей — фиксированного купонного дохода и переменного купонного дохода, соответствующего индексу инфляции за 6 месяцев, публикуемому Бюро Труда в мае и декабре каждого года.

Примером нерыночных ценных бумаг в США также могут служить выпускавшиеся с 1963 по 1982 год **облигации пенсионных планов и индивидуальные пенсионные облигации**. В соответствии с принятым в 1962 году законом самостоятельно занятые лица, не работающие по найму, получили право вычитать из получаемого ими дохода, подлежащего обложению налогом, суммы, направляемые на страхование пенсий. Эти средства помещались в облигации пенсионных планов и индивидуальные пенсионные облигации. При выкупе этих облигаций государством их владелец получал средства, необходимые для его пенсионного обеспечения.

К нерыночным ценным бумагам в США относятся и выпускаемые начиная с 1972 года **сертификаты, ноты и облигации, которые предназначены для продажи исключительно органам власти на местах**. Эти органы имеют возможность выпускать свои собственные облигации, приносящие относительно низкие, однако освобожденные от обложения налогом процентные доходы.

### *Долговые обязательства федеральных агентств*

Федеральные агентства США, а также так называемые "учреждения, спонсируемые Правительством" (Government Sponsored Enterprises, GSE) эмитируют собственные долговые обязательства, известные как "agencies". Надежность данных облигаций обеспечивается не только активами этих учреждений, но и правительственными гарантиями. Федеральные агентства используют поступления от продажи своих долговых обязательств на рынках капитала для финансирования разнообразных направлений государственной политики в сферах жилищного строительства, образования, сельского хозяйства и т.д.

Облигации федеральных агентств, как правило, выпускаются минимальным достоинством от 1 000 до 100 000 долл., со сроком погашения от 3 месяцев до 30 лет. Проценты по ним выплачиваются по фиксированной ставке раз в полугодие.

В числе наиболее активных эмитентов различных типов "agencies" следует назвать следующие агентства:

Federal National Mortgage Association, FNMA, или Fannie Mae (FNM) - крупнейший инвестор в сфере жилищного ипотечного кредита в США, основная цель которого заключается в обеспечении ликвидности ипотечного рынка.

Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC, или Freddie Mac (FRE) — целью компании является обеспечение доступа к жилищному ипотечному кредиту и стабилизация вторичного рынка ипотек.

Federal Home Loan Bank System, FHLB, или Home Loan — целью банка является обеспечение финансовой поддержки собственников жилья.

Federal Farm Credit Bank, FFCB, или Farm Credit — целью банка является предоставление кредита сельскохозяйственной индустрии по конкурентоспособным процентным ставкам.

Government National Mortgage Association, GNMA, или Ginnie Mae — целью ассоциации является ипотечное кредитование.

Student Loan Marketing Association, SLMA, или Sallie Mae — федеральное агентство, находящееся в полной собственности государства, целью которого является обеспечение кредитов на получение образования.

Tennessee Valley Authority, TVA — федеральное агентство, находящееся в полной собственности государства, целью которого является разработка ресурсов региона долины Теннесси.

**1.2 Рынок государственных ценных бумаг США**

Ценные бумаги, которые являются долговыми обязательствами правительства США, юридически оформленными федеральными властями с обязательством выплатить их в установленные сроки погашения. Постановление Конгресса (Acts, 1, 65; U.S.C., 5/241) возложило на Казначейство и на Секретаря Казначейства подготовку планов совершенствования и управления доходами и поддержки госкредита.

Согласно Публичному закону 92-5, произведено изменение второго Закона об облигациях Свободы (U.S.C., 31/757b), обеспечивающее, что в любой момент времени номинальная сумма обязательств, выпущенных и обращающихся в силу этого закона, а также номинальная сумма выпущенных и обращающихся обязательств, гарантируемых в части капитала и процентов Соединенными Штатами, не должна превышать в совокупности 400 млрд. дол., постоянный предел государственного долга.

Законом (P.L. 90-39) установлено, что номинальная сумма процентного дохода и сертификатов участия, выпущенных согласно разделу 303(с) Закона о создании федеральной национальной ипотеки (U.S.C., 12/1717с) бумаг и обращающихся в любой момент времени, должен быть добавлен к сумме, которая должна приниматься во внимание при определении, выполнены ли требования вышеупомянутых положений. Согласно совместной резолюции Палаты представителей № 520, постоянный лимит задолженности был увеличен до 1290,2 млрд. дол. (890,2 млрд. временного предела в дополнение к постоянному пределу 400 млрд. дол.). Ввиду большой вероятности сохранения высокого дефицита бюджета кажется возможным дальнейшее увеличение временного предела государственного долга. [[3]](#footnote-3)

Закон о государственном долге предполагает единоличное решение министра финансов о продаже ценных бумаг, выпускаемых на конкурентной или другой основе, на процентной или вексельной основе, на комбинированной основе или по такой цене или ценам, какие может предписать министр финансов.

Практически вся торговля рыночными ценными бумагами американского правительства и федеральных агентств происходит на внебиржевом рынке ценных бумаг, хотя правительственные облигации внесены в список на Фондовой бирже Нью-Йорка, и торговля неполными лотами государственных ценных бумаг была введена на Американской фондовой бирже. Первичные рынки поддерживаются банковскими и небанковскими дилерами, которые, в свою очередь, обслуживаются брокерами по правительственным обязательствам, которые не определяют рынки, но обеспечивают дилеров информацией о котировках и брокерских торговых операциях. В операциях открытого рынка торговое бюро Федерального резервного банка Нью-Йорка ведет дела только с признанными или первичными дилерами.

Относительно небольшое количество дилеров держат в руках большинство сделок с ценными бумагами американского правительства. В роли дилера может выступать отделение крупного коммерческого банка или брокерской фирмы, а также отдельная фирма, специализирующаяся в этом бизнесе. Дилеры торгуют в основном с организациями-банками, страховыми компаниями, большими корпорациями, пенсионными фондами, иностранными фирмами, иностранными коммерческими и центральными банками.

Когда Казначейство продает новые ценные бумаги, оно создает первичный рынок ценных бумаг федерального правительства. Затем дилеры создают вторичный рынок, предлагая купить и продать эти ценные бумаги в период между датой выпуска и датой погашения. Хотя рынок ценных бумаг федерального правительства и не так хорошо известен, как биржа, ежедневный объем сделок с этими ценными бумагами на Уолл-Стрите превышает объем сделок на Нью-Йоркской Фондовой бирже. На вторичном рынке цены ценных бумаг правительства изменяются так же, как и цены на акции на бирже.

В дополнение к вторичному рынку частные лица могут покупать и продавать рыночные ценные бумаги федерального правительства в коммерческих банках и через брокеров. Обычно частные лица покупают гораздо меньшие количества ценных бумаг, чем те, которые продаются на вторичном рынке. Брокеры и коммерческие банки берут гонорары за каждую сделку.

В последние годы Государственное Казначейство начало продавать свои рыночные ценные бумаги в форме книжной записи, то есть сохраняя записи о сделке) вместо того, чтобы выдавать сертификаты. Казначейство не выпускало бумажных сертификатов для казначейских векселей с 1979 года, а для среднесрочных векселей и облигаций — с 1986 года.

Отмена бумажных сертификатов дает много преимуществ, как Казначейству, так и инвестору. Она уменьшает издержки Казначейства на печать и упраздняет проблему подделок. Кроме того, в этом случае инвестор защищен от потери или кражи бумажных сертификатов. Снижаются и издержки на хранение этих ценных бумаг.

Система торговли государственными ценными бумагами отличается различными уникальными особенностями. Ценные бумаги, отличные от векселей Казначейства, обычно котируются по курсу покупателя, а курс, предлагаемый продавцом, выражается в процентах от 100 дол. номинальной стоимости. (для процентных ценных бумаг фактическая оплаченная цена будет также включать все начисленные по выпуску проценты начиная с последней даты оплаты). Различие между ценой покупателя и ценой продавца, каждая из которых - нетто-цена без дилерской комиссии, называется разницей и обычно очень невелика для наиболее активных ценных бумаг, так что доминирующим фактором является объем совершаемой сделки.

Векселя Казначейства котируются по нетто-цене, определяемой размером учетной ставки от полной номинальной стоимости, исходя из 360 дней в году. Т. о., для векселей со сроком погашения шесть месяцев или меньше, пересчитанный годовой доход на основе дисконта может быть рассчитан как эквивалентный доход по облигациям (за 365 дней).

Для векселей Казначейства со сроком погашения более шести месяцев Казначейством и ФРС используется другой расчет, приводящий к более низкому пересчитанному на год эквивалентному доходу по облигациям, потому что по облигациям (и др. процентным ценным бумагам) дважды в год выплачиваются проценты, а по векселям Казначейства - нет).

Оплата за государственные ценные бумаги производится в федеральные фонды, т. е. фонды в федеральном резервном банке. Казначейство США разработало систему бух. записей для осуществления поставок государственных ценных бумаг, что позволило банкам хранить государственных ценных бумаг в федеральном резервном банке на счетах с компьютеризованным хранением записей. Таким образом, дилеры государственных ценных бумаг должны производить оплату через банки-члены, которые, связавшись по линии связи с ФРС. Банки дилеров участвуют в таких операциях за собственный счет.[[4]](#footnote-4)

В последние годы все большее распространение получило использование электронных систем котировки, которые фактически привели к радикальным переменам в процедурах котировки и торговли на рынке государственных ценных бумаг. В электронные системы котировки входят исполнительные системы и доска объявлений. Используя систему доски объявлений, идентифицированные дилеры-участники вносят в список свои расценки на ценные бумаги, которые выводятся на видео экраны для информирования подписчиков или получателей, которые, в свою очередь, для совершения сделок должны непосредственно связаться с соответствующим дилером. Исполнительная система также показывает на видео экране котировки фирм-продавцов и фирм-покупателей, но участники, выдвигающие предложения, не указываются. Т. о., чтобы произвести сделки, заинтересованный участник, желающий совершить фактические сделки покупки или продажи, должен войти в контакт с менеджером видео экрана, которые будет покупать или продавать от лица заинтересованного участника и одновременно продавать или покупать у не раскрываемого участвующего дилера, предложившего свои котировки.

Электронные системы котировки зарекомендовали себя как быстродействующее, дешевое и широко используемое средство распространения данных по котировкам предложения и спроса на государственные ценные бумаги (такие системы уже используются и для распространения данных по др. котировкам денежного рынка и валютным курсам). Они одновременно предоставляют данные по спросу и предложению всем участникам и т. о. дают возможности для непрерывной фактической торговли. Поэтому считается, что электронные исполнительные системы преобразуют дилерскую торговлю в реальный аукционный процесс.

**ГЛАВА 2**

# 

# 2.1 Современные мировые тенденции инвестирования в государственные ценные бумаги США

Несомненно, что основной проблемой на сегодний день является вопрос надежности инвестирования в американские активы, с одной стороны, и опасения американцев относительно массовой продажи их активов, что может повлечь полных крах финансовой системы США.

Однако, очевидно, что данный сценарий не устраивает никого в мире, в связи с тем, что государственные ценные бумаги США до сих пор являются одним из наиболее надежных инвестиционных активов, а в ситуации глобального экономического кризиса подобные инструменты приобретают особое значение.

Традиционно в подобные активы вкладываются средства пенсионных фондов, страховых компаний, а также государственные фонды. Кризис капиталов любой из этих отраслей может иметь непредсказуемый эффект мирового масштаба.

Крупными владельцами государственных ценных бумаг США являются Китай с 727,4 млрд. долларов, Япония с 626 млрд. долларов, группа банковских центров стран Карибского бассейна (оффшоры) и группа стран экспортеров нефти (214 и 192 млрд. долларов соответственно), Великобритания (130,9 млрд. долларов), Россия с 116 млрд. долларов инвестиций. [[5]](#footnote-5)

И крах экономики США приведет к глобальному повторению Великой Депрессии.

Даже относительно небольшое снижений инвестиций в американские долговые инструменты может иметь непредсказуемый глобальный эффект, но данная тенденция имеет место быть, и ставит множество вопросов.

Это не соответствует интересам США, которые именно сейчас крайне нуждаются в притоке свободных средств, необходимых для финансирования антикризисного экономического плана президента Барака Обамы.

Осознание того, что резкое снижений инвестиций в рынок США приведет к непредсказуемым последствиям, на сегодняшний день удерживает инвесторов от серьезного уменьшения вкладов в экономику штатов, тем не менее, в виду экономической ситуации объем инвестирования отедельных стран постепенно падает, компенсируясь увеличением вливаний крупных партеров, которые пока имеют возможность поддерживать экономику США на плаву.

Как пишет газета Financial Times со ссылкой на предварительные данные администрации США, только в марте объем ценных бумаг американского минфина в распоряжении Китая вырос на 23,7 млрд долл., достигнув рекордной отметки 768 млрд долл. Таким образом, КНР остается крупнейшим кредитором Америки. Ранее минфин и Федеральная резервная система (ФРС) сообщали, что за 2008 год Китай увеличил вложения с 477,6 до 727,4 млрд. долл. В результате он вышел на первое место, опередив Японию, которая нарастила инвестиции с 579,9 до 626 млрд. долл. Россия заняла в этом списке седьмое место, пропустив вперед страны, объединенные в группу «банковских островов» (Багамские, Бермудские, Каймановы и Антильские острова, а также Панама), ближневосточных и африканских экспортеров нефти и Великобританию. По данным финансовых властей США, Россия в прошлом году увеличила вложения в казначейские облигации США в 3,5 раза, до 116,4 млрд. долларов.

Подобное увеличение доли государственных ценных бумаг США в государственных фондах крупнейших стран мира вызывает серьезные опасения. Так, фактически самая крупнейшая экономика мира – китайская едва ли не полностью зависит от надежности американских государственных долговых инструментов. Структура китайских валютных резервов объемом 1,953 трлн долл. является государственной тайной, по оценкам специалистов, на долю долларовых активов приходится более 70% от этой суммы.

Экперты всего мира боятся, что неосторожная политика денежных властей, гигантский внешний долг США могут привести к коллапсу доллара и глобальной инфляции. Западные экономисты также говорили о чрезмерном притоке средств в гособлигации США и о том, что пузырь может лопнуть.

Тем не менее, инвесторы вынуждены хранить свои деньги в казначейских обязательствах штатах, как наиболее надежных на сегодняшний день. Чтобы хоть как-то обезопасить себя они пытаются изменить структуру активов в своем портфеле.

Крах американских ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac заставил многих изменить стратегию инвестирования в американские госбумаги. Вместо длинных облигаций стали приобретаться самые короткие, что увеличило разрыв в доходности между краткосрочными и долгосрочными бумагами. Однако принципиальных изменений в структуре резервов пока что все-таки нет. Аналитики считают, что в условиях кризиса финансовых рынков такие обстоятельства позитивно влияют на настроение инвесторов.

На сегодняшний день различные эксперты предсказывают сценарии возможного развития событий. Основные опасения вызывают возможные действия Китая как крупнейшего вкладчика в финансовые активы США.

Самая богатая страна в мире должна огромные суммы Китаю, который владеет 20% всех американских государственных ценных бумаг. Китайцы держат в руках детонатор, который может взорвать всю финансовую систему США. Облигации Министерства финансов США – это всего лишь долговые обязательства, по которым американское правительство обязано заплатить с процентами, ради чего, собственно, правительства других стран и различные финансовые институты их и покупают. Почему же, несмотря на финансовый кризис, зародившийся в США, инвесторы со всего света по-прежнему скупают эти бумаги? Часть экономистов считает, что реальная доходность американских облигаций растет, поскольку инфляция в США систематически снижается. По их мнению, инвесторы предпочитают низкую доходность на фоне низкой инфляции. Но это – только часть ответа. Тем более, что немало экспертов считают американские облигации в ближайшей перспективе макулатурой. Джим Роджерс, совместно с Джорджем Соросом основавший фонд Quantum, один из тех, кто предвидел финансовое торнадо-2008, предостерегает от чрезмерного увлечения американскими ценными бумагами. По мнению Сороса и Роджерса эти бумаги – последний спекулятивный пузырь, который рано или поздно должен лопнуть. Это может привести к окончательному разрушению американской экономики.

На сегодня рентабельность гособлигаций США – самая низкая за всю свою историю, и на то есть свои причины. Облигации с двухлетним сроком погашения предлагают менее 2-х процентов годовых, а с 30-летним сроком погашения – менее 3-х процентов. Согласно данным Джеймса Монтье – аналитика банка Société Générale – средняя рентабельность облигаций с десятилетним сроком погашения в 1798 году составляла 4,5%, а сегодня – менее 2,5%. Таким образом, рентабельность американских ценных бумаг упала намного ниже среднего значения за последние 200 лет. Это никак не объясняет наплыв средств в США и растущий спрос на облигации, но может свидетельствовать о растущем в этой области спекулятивном пузыре.

На этот второй фактор указывает Роджерс, считающий, что США сегодня практически обанкротились, а их облигации имеют нулевую рыночную ценность. Это следует из того факта, что нынешний государственный долг США составляет более 11 триллионов долларов, что составляет около 75% ВВП Америки, причем в последнее время задолженность увеличивается в среднем на 1 триллион в год. Это означает, что каждый американец, включая грудных младенцев, имеет долг в 35 тысяч долларов, которые будут взысканы с него через налоги. По мнению Роджерса, это не может продолжаться вечно, а гособлигации США нынче сильно переоценены. Поэтому американский финансист рекомендует инвесторам вывод средств с этого убыточного рынка и размещение их в гособлигациях стран с более сбалансированным бюджетом, например, Голландии, которая завершила 2008 год с 57-процентным госдолгом. Такие облигации более безопасны, тем более, что по нормам Европейского Союза граница безопасности пролегает на уровне 60%.

В этой ситуации огромное значение имеет поведение Китая и возможное принятие им решения о продаже валютных резервов общей стоимостью 1,3 триллиона долларов. Пока Китай воздерживается от этого шага, понимая, что это привело бы к краху американского рынка и девальвации доллара, что означало бы огромные потери и для Китая. С другой стороны, большинство экономистов считают, что у Китая нет другого выхода, поскольку трудно обосновать столь высокий уровень валютных резервов для развивающейся экономики Китая с необычайно низким государственным долгом, составляющим не более 18% ВВП. Большинство экспертов считает, что продажа Китаем американских гособлигаций – это вопрос времени. Естественной реакцией ФРС США в этом случае было бы повышение процентной ставки, что теоретически могло бы заинтересовать инвесторов и вернуть их капиталы на американский рынок, однако в условиях рецессии, роста безработицы и проблем на кредитном рынке это представляется малоправдоподобным.

Скорее всего, ФРС и американское правительство будут по-прежнему пассивно присматриваться к событиям в американской экономике, ожидая, что ослабленный доллар позволит увеличить конкурентоспособность американских товаров на мировом рынке, а рост стоимости экспорта уменьшит дефицит внешнеторгового бюджета страны. Такой сценарий был бы нежелательным для крупнейших экспортеров в США – Китай и Японию, товары которых стали бы менее привлекательными для американских покупателей.

Парадоксальность ситуации заключается в том, что США, будучи фактически банкротом, по-прежнему будут притягивать средства извне, поскольку крупнейшие экспортеры, поставляющие товары на американский рынок (и одновременно кредиторы США) стали заложниками американцев. Конечно, Китай мог бы обрушить американскую экономику, но одновременно потерял бы существенную часть своего инвестиционного портфеля и экспортного рынка. Глобализация сделала крупнейшие экономики мира сообщающимися сосудами со всеми вытекающими из этих сосудов последствиями.

Что же касается американских ценных бумаг, остается только удивляться прозорливости великого кормчего, много лет назад назвавшего США «бумажным тигром».[[6]](#footnote-6)

Таким образом, вероятнее всего в ближайшее время дефолт по государственным ценным бумагам США вряд ли случится, но перспективы даже на такой период как 5 лет туманны и труднооценимы, поскольку необеспеченность самых востребованных в мире бумаг ставит под вопрос все существование сегодняшней экономической системы. Дефолт по ним будет равносилен краху существующего мироустроуству и глобальному мировому банкротству.

Выход из этой ситуации, к сожалению, на сегодняшний день не найден. Можно инвестировать в другие инструменты, но это приведет к краху экономики США, что, как описано выше, приведет к фатальтным последствиям. Многие инвесторы уже сегодня пытаются снизить долю государственных облигаций США в своих портфелях, но это снижение пока не существенно. Тем более, что ценные бумаги крупнейших экономик мира, считающиеся наиболее стабильными (такие как английские gilts), обеспечены косвенно все теми же обязательствами американского Казначейства. С другой стороны, возможно продолжение инвестирование в экономику штатов, с надеждой на выход её из рецессии и восстановлению платежеспособности. Однако уже на протяжение десятелетей государственный долг США лишь растет, а на рынке государственных облигаций зреет очевидный пузырь, который вызывает более. Чем серьезные опасения.

Некоторые считают, что США сознательно раздувают этот пузырь, осознавая неизбежность дефолта и надеясь максимально «вытащить» свою экономику из кризиса до его наступления.

В таком случае в ближайшие годы нас ждет новый виток развития глобального экономического кризиса, грозящий уйти намного глубже, чем широко предсказываемое «второе дно».

Однако все-таки подобный сценарий развития событий кажется сомнительным.

## 

## 2.2 Перспективы российских вложений в государственные ценные бумаги США

Как уже сказано выше Россия на сегодняшний день является седьмым в мире вкладчиком в государственные облигации соединенных штатов. Значительная часть средств Центробанка вместе с активыми Фонда национального благосостояния (ФНБ) и Резервного фонда вложена именно в эти инструменты. В прошлом году, когда известнейшие Федеральные агенства США Фанни Мэй и Фредди Мак, а также Federal Home Loan Banks, в облигации которые в начале 2008 года было вложено более ста миллиардов долларов из российских, оказались на грани банкротства и были национализированы правительством, РФ понесла существенные убытки, несмотря на начавшийся постепенный вывод средств из данных фондов с января 2008 года. Это вызвало крайнюю настороженность российских властей. И привело к мерам по постепенному снижению инвестиций в американские активы. 30 января текущего года председатель Банка России Сергей Игнатьев сообщил, что ЦБ полностью продал все ценные бумаги Fannie Mae и Freddie Mac.[[7]](#footnote-7)

Но одновременно за прошлый год Россия увеличила свои вложения в государственные ценные бумаги США в 3,5 раза за 2008 год. Поднявшись с 17ого места по уровню инвестиций в американскую экономику, на озвученное раньше 7ое.

Некоторые российские экономисты и политики давно говорят о необходимости прекратить перевод резервных средств в американские ценные бумаги и предлагают пустить средства на развитие российской экономики. Их оппоненты считают, что в данный момент не существует механизмов для эффективного использования денег внутри страны. Кроме того, сохранение нефтяных сверхдоходов в валютном стабфонде позволило России смягчить удар кризиса. Однако тяжелейшие проблемы, с которыми столкнулась экономика США, заставляют задуматься о надежности этих финансовых инструментов. Впрочем, пока российские эксперты в целом положительно расценивают увеличение пакета гособлигаций США. «Стандартные правила никто не отменял, доллар остается наиболее надежной валютой, и госбонды являются самым надежным долларовым активом, - подчеркивает начальник отдела рыночного анализа Собинбанка Александр Разуваев. - Кроме того, после снижения процентных ставок в США доходность облигаций выросла, таким образом, Россия может на этом неплохо заработать».

В целом информация по перспективам российских вложений в американскую экономику достаточно противоречива, то есть, с одной стороны, имеет место быть колоссальный рост российских вложений в государственные облигации США, с другой стороны, последние данные говорят о том, что РФ намерено снижать долю государственных ценных бумаг США в своем портфеле. Так, 9 июня Центробанк РФ заявил, что настаивает на сокращении доли ценных бумаг казначейства США в национальных валютных резервах.

Алексей Улюкаев сообщил, один из руководителей российского ЦБ, сообщил, что доля казначейских облигаций США в резервах Банка России будет снижаться. Он пояснил, что ЦБ увеличил долю Treasuries в связи с разразившимся экономическим кризисом, заместив этими инструментами другие, более рискованные. Доля казначейских облигаций США будет резко сокращаться, так как Банк России будет вкладывать в иные инструмент. Например, что Россия переведет часть резервов (около $10 млрд. по словам Алексея Кудрина) в бонды МВФ, причем размещать эти средства будет ЦБ, передает РИА Новости.

Речь идет об облигациях, которые МВФ собирается выпустить для пополнения своего фонда помощи странам, пострадавшим от кризиса. Эмиссия облигаций - один из способов увеличения резервов МВФ втрое (с нынешних $250 млрд. до $750 млрд.), о котором лидеры стран G20 договорились на саммите в Лондоне.

Как только цитаты из Алексея Улюкаева появились на новостных лентах, доллар, с утра уже снижавшийся на Forex, опустился до $1,4142 за евро. [[8]](#footnote-8)

В конце мая - начале июня сокращение вложений стран - крупных держателей гособлигаций США в Treasuries уже уронило доллар. В частности Министерство здравоохранения Южной Кореи объявило, что государственный пенсионный фонд снизит долю UST по отношению к другим активам. Инвесторы также выражают опасения, что Китай может приостановить наращивание вливаний в Treasuries или даже сократить принадлежащие ему долларовые активы.

Хочется напомнить, что так или иначе быстрый вывод российских средств из государственных облигаций США вряд ли возможен, тем более, учитывая размер вложенной сумму. Одновременно не стоит забывать, что значительная часть Резервного фонда и и Фонда будущих поколений по-прежнему инвестирована в американскую валюту, напрямую связанную с курсом государственных облигаций Казначейства. Правительство и ЦБ неоднократно заявляли о снижении вложений в американскую валюту, но это не значит полного отказа от неё, и не отменяет тесной зависимости веро, йены, фунта, а также облигаций МВФ, Соединенного Королевства и Японии от состояния экономики США.

Естественно, меры, принимаемые правительством нацелены на обеспечение экономической безопасности России. И максимально соотвествуют сложившейся ситуации, когда возникают опасения, что те, кто не успеют продать государственные бумаги США, понесут наибольшей эффект от возможного дефолта. Но, с другой стороны, такого рода действия со стороны Центральных Банков различных стран могут непосредственно спровоцировать данный дефолт.

Таким образом, российская политика относительно вложений в государственные ценные бумаги США официально состоит в постепенном снижении инвестиций в данные финансовые инструменты и возможно приведет к существенному снижению таких вливаний. Напомним, за 2008 год ЦБ РФ полностью избавился от облигаций федеральных ипотечных агенств США. Однако, учитывая, объем вложений на сегодняшний день и практическое отсутствие альтернатив для данных инвестиций (котируются только высоконадежные обязательства) РФ придется сохранить существенные объемы вкладов в облигации Казначейства США, что может как привести к получению прибыли засчет роста стоимости этих активов, так и привести к крайней уязвимости экономики РФ в случае обесценивания американских государственных ценных бумаг.

На сегодняшний день точные тенденции развития ситуации, к сожалению, сложно определить.

**Вывод**

Таким образом, в данной работе были рассмотрены основные виды государственных ценных бумаг США, особенности функционирования рынка ценных бумаг США, а также оцененые перспективы мировых и российских вложений в данные финансовые инструменты.

Очевидно, что, несмотря на испытаваемые экономикой США трудности, уже серьезно повлиявшие на экономическую ситуацию во всем мире, данные активы остаются наиболее востребованными резервными бумагами, в которые инвестированы значительные объемы резервов крупнейших стран мира, таких как Китай, Великобритания, Япония, стран Европейского Союза, быстро развивающихся стран Азиатского региона.

По сути, государственные облигации США не имеют альтернативы на сегодняшний день, высокий кредитный рейтинг (ААА) и безупречная кредитная история эмитента делают их наиболее стабильными и надежными финансовыми активами на сегодняшний день.

Однако, опасения относительно перспектив американской экономики и платежеспособности США снижают инвестиционную привлекательность этих активов, заставляя правительства и центральные банки снижать объемы инвестирования или же меняя их структуру.

В свою очередь, данная тенденция вызывает серьезные опасения относительно всего существования нынешней мировой финансовой системы, поскольку США крайне зависимы от внешних инвестиций, в основном привлекаемых именно засчет государственных облигаций.

За 2008 год объем вложений в них существенно возрос, что было обусловлено фактом того, что американская экономика не выдержала бы последствий ипотечного кризиса без подобных вливаний, что привело бы к глубокому кризису во всех странах мира.

Однако, сегодня инвесторы обеспокоены тем, что вложили свои средства в потенциально опасные активы. Ситуация обостряется углублением рецессии в США.

Это приводит к тому, что инвесторы ищут новые возможности вложения средств, один за одним заявляя о снижении вложений в государственные ценные бумаги США. Данное поведение экономически обосновано, но может привести к непредсказуемым экономическим последствиям в мировом масштабе.

Россия является одним из крупнейших инвесторов США, но, исходя из недавно прозвучавших заявлений представителей Центрально Банка РФ, намерена снижать долю государственных облигаций в своих резервах.

США на сегодняшний день продолжает наращивать объемы выпуска государственных облигаций, высказывая даже возможность выпуска 100летних облигаций, что обусловлено состоянием американской экономики.

Вопрос в том, будет ли этот выпуск куплен и насколько оправданы опасения относительно возможной неплатежеспособности США (государственный долг 75% ВВП).

Исходя из всего вышесказанного, можно сказать, что государственные ценные бумаги США до сих пор являются важнейшим финансовым инструментом на мировом финансовом рынке, но сделать точный прогноз относительно развития данного рынка достаточно сложно.

**Список литературы**

1. Анализ мировых гоусларственных ценных бумаг, индексируемых на темпы роста инфляции//Рынок ценнных бумаг № 21 (348), 2007 г.
2. http://www.federalreserve.gov/
3. http://www.nwbroker.ru/analytics/treasure/
4. Деньги. Кредит. Банки // Под ред. Е.Ф. Жукова – М, 1999г.
5. Хроники кризиса//«Аналитический мониторинг № 01, 2009 г.
6. http://lenta.ru
7. http://rbc.ru
8. На бумажной игле //Время новостей»№89, 2009 г.
9. Эдвин Дж. Долан, Колин Д. Кэмпбелл, Розмари Дж. Кэмпбелл// Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика – СПб, 1994 г.
10. Классификация и анализ государственных облигаций внутреннего долга с фиксированной ставкой по сроку обращения// Рынок ценнных бумаг № 5 (348), 2007 г.
11. Ratio economica: Токсичные примеры//Ведомости №66 (2336), 2009г.
12. Стрипование государственных облигаций: международный опыт//Банковское дело, №2, 2007 г.
13. Финансовое право зарубежных стран. // Под ред. А.Н. Козырина, А. А. Ялбулганова, Ю.А. Афанасьевой. - М.: 2005.
14. www.kommersant.ru
15. www.expert.ru
16. http://www.win.ru/china
17. Энциклопедия банковского дела и финансов. http://www.cofe.ru/finance/

1. Финансовое право зарубежных стран. // Под ред. А. Н. Козырина, А. А. Ялбулганова, Ю. А. Афанасьевой. - М.: 2005. [↑](#footnote-ref-1)
2. Стрипование государственных облигаций: международный опыт//Банковское дело, №2, 2007 г. [↑](#footnote-ref-2)
3. Энциклопедия банковского дела и финансов. http://www.cofe.ru/finance/ [↑](#footnote-ref-3)
4. Деньги. Кредит. Банки // Под ред. Е.Ф. Жукова – М, 1999г. [↑](#footnote-ref-4)
5. http://lenta.ru [↑](#footnote-ref-5)
6. http://www.win.ru/china [↑](#footnote-ref-6)
7. http://www.lenta.ru/news/2009/03/26/reserves1/ [↑](#footnote-ref-7)
8. www.rbc.ru [↑](#footnote-ref-8)