

СЕКЦИЯ V ЭКОНОМИКА, ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОИЗВОДСТВА И УПРАВЛЕНИЕ

ТЕОРИЯ И МЕТОДОЛОГИЯ ЭФФЕКТИВНОГО ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ОБЛИГАЦИЙ В РАБОТАХ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ ОСНОВНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ШКОЛ

М. Е. Шестаков

Учреждение образования «Гомельский государственный технический
университет имени П. О. Сухого», Республика Беларусь

Научный руководитель А. И. Лученок

Рассмотрены основные подходы к теории и методологии эффективного использования облигаций в развитии экономики. Проанализированы разработки в данной сфере таких известных ученых, как Дж. Кейнс, И. Фишер, М. Фридмен и др. Уделено внимание современным «облигационным» теориям, дана оценка их состоятельности и возможности внесения корректировок в методологическую базу. На основе представленного материала сделаны обобщающие выводы, даны предложения по совершенствованию отдельных проблемных, на взгляд автора, теоретических позиций.

Ключевые слова: облигация, доходность, риск, процентная ставка, теория предпочтения ликвидности, современная теория портфеля.

Облигациям как инструменту финансового регулирования посвящены работы целого ряда выдающихся ученых-экономистов. Бонды существовали еще со времен теории меркантилизма (XVI–XVIII вв.), однако теоретических наработок по данному вопросу фактически не было.

Данное положение вещей по большей части сохранилось и в начале – середине XIX в., во времена так называемых классических взглядов на экономику. В частности, Давид Рикардо был категорически против чрезмерного государственного заимствования, которое, по его мнению, вело к перераспределению богатства и потенциальной инфляции.

Рассматриваться как эффективное средство регулирования хозяйственных отношений облигации стали с XX в., когда их роль начала неуклонно возрастать, и они в итоге сделались неотъемлемым атрибутом любой нормально функционирующей экономики.

Так, основатель кейнсианской теории Джон Мейнард Кейнс считал облигации альтернативой ликвидности денег. Он разработал теорию предпочтения ликвидности, согласно которой «чем больше людей предпочитают ликвидность, тем выше должны быть процентные ставки, чтобы заставить их захотеть держать облигации». Теория рассматривает процентные ставки как плату за расставание с ликвидностью [4, 5].

Автор «теории процента», представитель неоклассического направления Ирвинг Фишер является автором теории межвременного выбора, исходя из постулатов которой можно сделать вывод, что облигации выступают как средство переноса покупательной способности из настоящего в будущее.

Для агента важен не только текущий, но и весь будущий доход, а также уровень процентных ставок по сбережениям. Фактически агент выбирает, какую часть теку-

щего дохода потратить сегодня, а какую завтра. Очень важным для потенциального инвестора является уравнение Фишера, в котором он рассчитывает номинальную процентную ставку для облигаций с обязательной корректировкой на темп роста инфляции [8].

Известный представитель монетаризма Милтон Фридмен рассматривал облигации как один из основных компонентов инвестиционного портфеля наряду с деньгами и акциями. В некоторой степени его взгляды пересекаются с теорией Кейнса, которую он развивал, но с расстановкой других акцентов. Так, Фридмен считал, что спрос на деньги зависит от доходности облигаций.

Он критикует кейнсианскую теорию в плоскости фискальной политики, считая, что эмиссия облигаций с целью пополнения бюджета, во-первых, вытесняет частные инвестиции, во-вторых, ведет к росту процентных ставок, и, наконец, никак не решает проблему инфляции [9].

Видный представитель неокейнсианства Джеймс Тобин скорректировал теорию своего «учителя», отметив, что люди и фирмы не выбирают, как у Кейнса, «деньги или облигации», а распределяют активы в портфеле следующим образом: безрисковый, но не доходный актив (деньги) и доходный актив, но подверженный риску (облигации). Предпочтение ликвидности по Тобину – это проблема нахождения баланса между доходностью и риском. Современные люди, согласно портфельной теории Тобина, держат часть средств в деньгах, а часть – в облигациях или каких-либо иных активах [6].

Также следует выделить модель Марковица (современная теория портфеля). Несмотря на то, что теория датируется 1952-м годом, ее принципы актуальны и сейчас. Согласно автору, Гарри Марковицу, комбинируя разные активы, можно снизить общий риск портфеля без снижения ожидаемой доходности. Данная модель достаточно успешно используется в управлении инвестициями, банках, пенсионных фондах и т. д. [7].

В XXI в. можно говорить об эволюции теорий облигаций. Ранее опиравшиеся, в основном, на классические модели доходности и продолжительности срока погашения, сейчас они представляют собой методологии, включающие в себя различные динамические модели и учитывающие большинство макроэкономических факторов, а также поведенческий аспект и влияние политики эмиссионных центров. Большой вклад в развитие современных теорий облигаций внесли Д. Даффи, Д. Кокрэйн, Р. Гринвуд и др.

1. Теория Д. Даффи

Достоинства:

– *математическая строгость и формализация:* модели Даффи основаны на стохастическом исчислении и дифференциальных уравнениях, что позволяет четко и обоснованно описывать динамику процентных ставок и стоимости облигаций;

– *гибкость разработанных моделей:* в моделях учитывается очень большое число факторов, включая риск дефолта, изменение ликвидности и т. п.;

– *универсальность* (подходит для большей части финансовых инструментов).

Недостатки:

– *требует большой подготовленности специалистов, ее использующих;*

– *сильные допущения:* рациональные агенты, нормальное распределение доходностей и т. п.;

– *недостаточная устойчивость к форс-мажорам:* в данных случаях модели дают неточные данные [2].

2. Теория Д. Кокрэйна

Достоинства:

- глубокая теоретическая база;
- высокая точность при долгосрочном прогнозировании;
- универсальность (подходит для большей части финансовых инструментов).

Недостатки:

- сложность для эмпирической оценки;
- неточности при краткосрочных прогнозах;
- ограниченная применимость в странах с нестабильной экономикой [1].

3. Теория Р. Гринвуда

Достоинства:

– *реалистичность*: принимает во внимание поведенческие аспекты и достаточно точно описывает функционирование рынков;

– *эмпирическая подтверждаемость* – данная теория проверена практикой.

Недостатки:

– *ограниченность применимости*: теория недостаточно точна для развивающихся рынков, в то время как хорошо применима для развитых экономик;

– *сложность в прогнозировании*: в моделях задействовано недостаточное число факторов, влияющих на рынок облигаций;

– *проблемы с универсальностью и гибкостью* [3].

Таким образом, экономика на текущем витке своего развития не представляется без рынка облигаций. Научная деятельность в данной отрасли является очень значимой и полезной для общества. Однако на данный момент не существует какой-либо универсальной теории для рынка государственных и корпоративных бондов. На мой взгляд, данную проблему в определенной степени может решить выработка теории, сочетающей в себе все положительные моменты вышеизложенных моделей.

Л и т е р а т у р а

1. Cochrane, John. Asset pricing / John Cochrane. – URL: <https://www.johnhcochrane.com/asset-pricing> (дата обращения: 05.04.2025).
2. Duffie, Darrell. Dynamic Asset Pricing Theory / Darrell Duffie. – URL: <https://books.google.by/books?id=f2Wv-LDps0UC&printsec> (дата обращения: 05.04.2025).
3. Greenwood, R. A Gap-Filling Theory of Corporate Debt Maturity Choice / R. Greenwood, S. Hansson, J. Stein // Scholars at Harvard. – URL: <https://scholar.harvard.edu/files/stein/files/gapfilling-jf-final.pdf> (дата обращения: 05.04.2025).
4. Liquidity preference / Cambridge dictionary online. – URL: https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/liquidity-preference#google_vignette (дата обращения: 05.04.2025).
5. Кейнс, Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. М. Кейнс. – URL: https://crystalbook.ru/wp-content/uploads/2021/05/Кейнс_Джон_Общая_теория_занятости_процента_и_денег.pdf (дата обращения: 05.04.2025).
6. Маневич, В. Е. Денежная политика и экономический рост: модель Тобина / В. Е. Маневич. – URL: http://www.ipr-ras.ru/old_site/articles/manev07-1.pdf (дата обращения: 05.04.2025).
7. Марковиц, Г. Выбор портфеля / Г. Марковиц. – URL: <https://assetallocation.ru/portfolio-selection/> (дата обращения: 05.04.2025).
8. Фишер, И. Покупательная способность денег / И. Фишер. – URL: <https://siriostudent.narod.ru/MSMD.pdf> (дата обращения: 05.04.2025).
9. Фридмен, М. Количественная теория денег / М. Фридмен. – URL: https://www.phantastike.com/wealth/kolichestvennaya_teoriya_deneg/html/ (дата обращения: 05.04.2025).