

*М.В.Петров, к.э.н., преподаватель МГИМО(У) МИД РФ*

*Д.Е.Плисецкий, к.э.н., старший научный сотрудник Института экономики РАН*

## **Укрепление позиций России в глобальных финансах**

*Во второй половине 2008 г. Россия в полной мере ощутила на себе дестабилизирующее воздействие мирового финансового кризиса. По сравнению с началом года в полтора-два раза снизились темпы прироста ВВП страны, резко ухудшились другие макроэкономические показатели, серьезно захворало внутренний финансовый рынок. Последствия кризиса могли бы оказаться еще более тяжелыми, но благодаря реализации государством беспрецедентного по своим масштабам комплекса мер по поддержке банковского и реального секторов экономики стране удалось избежать сползания в полномасштабную рецессию.*

*Ухудшение экономической ситуации в России, спровоцированное массовым оттоком капитала из страны и стремительным падением экспортных цен на нефть и другие виды сырья, может вызвать желание отгородиться от внешнего мира, защититься от негативного влияния глобального кризиса введением различных валютных ограничений. Однако в условиях растущей глобализации мирохозяйственных связей, когда расширение и углубление международного торгово-экономического и инвестиционного сотрудничества становится важным условием успешного развития национальных экономик и финансовых рынков, политика изоляционизма поставила бы Россию в заведомо невыгодное положение.*

*Более перспективной представляется планомерная работа по укреплению позиций России в мировой экономике и финансах, которая способствовала бы повышению международного авторитета страны, обеспечению стабильного притока иностранных инвестиций, развитию внутреннего финансового рынка, укреплению доверия к рублю. В конечном итоге это обеспечило бы надежную ресурсную базу для устойчивого роста и модернизации отечественной экономики.*

### **Последствия мирового кризиса для России**

Глобальный финансовый кризис нанес в 2008 г. болезненный удар по российской экономике: сократились объемы промышленного производства и строительства, снизилась деловая и инвестиционная активность, ухудшилось финансовое положение предприятий, возросла безработица и упали доходы населения, снизился курс рубля и уменьшились международные резервы страны. Темпы прироста ВВП России в четвертом квартале опустились ниже 5%, при том, что в начале года они достигали 7-8%.

Негативное воздействие кризиса осуществляется по двум основным направлениям – через значительное сокращение притока иностранного капитала в Россию и резкое падение мировых цен на сырьевую продукцию, в первую очередь нефть и металлы – важнейшие статьи национального экспорта, на долю которых в последние годы приходилось более 80% его объема (рис.1,2).

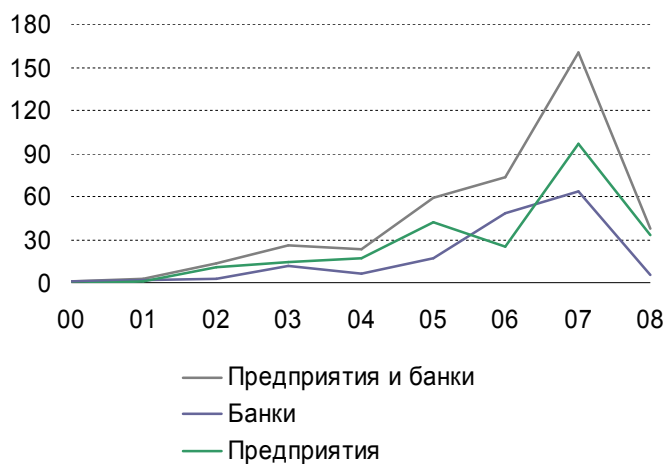


Рис.1. Привлечение иностранного капитала российским корпоративным сектором в 2000-2008 гг., млрд. долл. в год

Рассчитано по данным Банка России

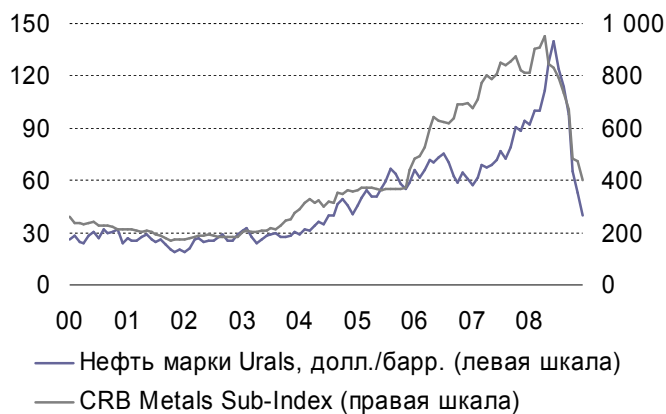


Рис.2. Динамика мировых цен на нефть и металлы в 2000-2008 гг.

Рассчитано по данным информационных агентств Рейтер, Блумберг

Существенное сокращение объемов внешнего финансирования российского корпоративного сектора в 2008 г. стало следствием нескольких взаимосвязанных факторов:

- острого кризиса ликвидности, парализовавшего мировые рынки капитала и обернувшегося резким падением объемов международного инвестирования, особенно в развивающиеся страны;
- массового ухода иностранных инвесторов с фондового рынка России, традиционно рассматриваемой, как и другие развивающиеся экономики, в качестве страны с повышенными инвестиционными рисками;
- серьезных финансовых трудностей, с которыми столкнулись многие западноевропейские и американские банки, прежде активно участвовавшие в кредитовании отечественных компаний.

Сокращение притока финансовых ресурсов из-за рубежа в 2008 г. было усугублено необходимостью осуществления ведущими отечественными компаниями и банками значительных выплат зарубежным кредиторам в счет погашения и обслуживания корпоративного внешнего долга, совокупный размер которого за 2005-2007 гг. вырос почти в четыре раза и достиг 417 млрд. долл. (табл.1). В докризисный период основная часть текущей задолженности рефинансировалась, однако в условиях сжатия глобальной ликвидности

многие отечественные заемщики лишились данной возможности и были вынуждены погашать свои обязательства.

Табл.1. Внешняя задолженность российского корпоративного сектора и ежегодные расходы по ее обслуживанию и погашению в 2004-2008 гг., млрд. долл.

	2004	2005	2006	2007	2008
Общая задолженность	108	175	262	417	489*
Банки	76	125	101	164	193*
Предприятия	32	50	161	253	296*
Обслуживание и погашение долга	38	43	67	157	183
Банки	11	13	19	46	57
Предприятия	29	30	48	111	126

\* Данные на 1 июля 2008 г.

Составлено по данным Банка России

В результате резкого уменьшения притока иностранных ресурсов и масштабных выплат по внешним долгам в России в 2008 г. впервые за последние несколько лет был зафиксирован значительный чистый вывоз капитала частным сектором. Согласно предварительным оценкам, по итогам года он составил около 100 млрд. долл. Учитывая, что в 2007 г. чистый ввоз капитала достиг 83 млрд. долл., общий объем международных поступлений в российскую экономику в 2008 г. сократился по сравнению с предыдущим годом более чем на 180 млрд. долл. (примерно 12% ВВП страны). При этом банковский сектор недополучил порядка 50-55 млрд. долл., нефинансовые корпорации – 65-70 млрд. долл.

Для российской финансовой системы столь значительное сжатие ресурсной базы имело весьма драматические последствия. Прежде всего, оно спровоцировало масштабный кризис ликвидности в национальном банковском секторе. Первое серьезное обострение кризиса пришлось на март-апрель 2008 г., когда банки должны были произвести крупные выплаты по внешним долгам и осуществить квартальные налоговые перечисления. Лишь благодаря накопленному кредитными организациями в предшествовавшие благополучные годы запасу финансовой прочности, а также своевременным мерам Банка России, существенно увеличившему объемы рефинансирования банков, весенний пик кризиса ликвидности удалось пройти относительно безболезненно (рис.3).

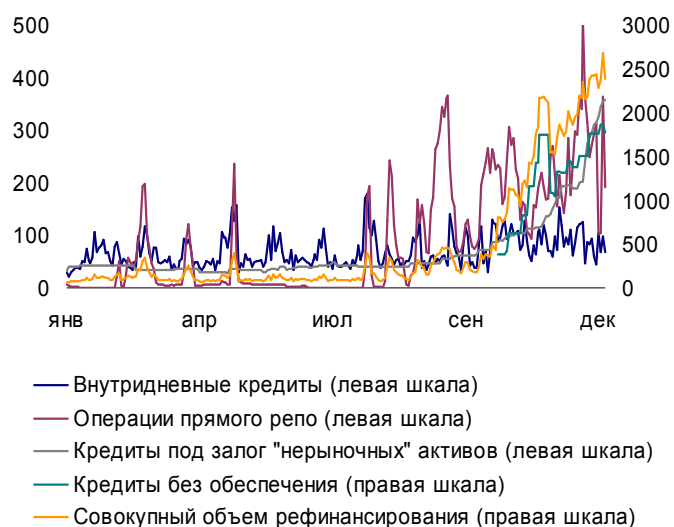


Рис.3. Масштабы рефинансирования Банком России коммерческих банков в 2008 г., млрд. руб.

Рассчитано по данным Банка России

Своего апогея кризис ликвидности достиг в сентябре-октябре 2008 г. на фоне общего усиления напряженности в глобальной финансовой системе, масштабной репатриации капиталов нерезидентами из России и серьезного ухудшения ситуации на отечественном фондовом рынке. Наибольшие трудности возникли в сегменте сделок репо, где вследствие быстрого падения стоимости ценных бумаг многие участники столкнулись с необходимостью немедленного доведения кредитными организациями залогов или их обратного выкупа в результате срабатывания margin calls. Привлечь дополнительные денежные средства стало практически невозможным, поскольку в обстановке всеобщего недоверия почти полностью остановился межбанковский кредитный рынок. В результате из-за обострения проблем с ликвидностью ряд крупных российских банков оказался на грани банкротства, а весь банковский сектор – перед лицом тяжелого системного кризиса, предотвратить который удалось только благодаря массивной финансовой поддержке со стороны государства. Совокупный объем финансовых ресурсов, предоставленных Банком России и Минфином в экстренном порядке коммерческим банкам осенью 2008 г., превысил 2 трлн. руб.

Дестабилизация отечественного банковского сектора и опасения дальнейшего ухудшения ситуации в финансовой сфере привели к массовому изъятию частными вкладчиками средств из банков. В сентябре-ноябре 2008 г. объем депозитов населения сократился более чем на 5% (450 млрд. руб.), что еще больше усилило напряженность в банковском секторе.

Сжатие ресурсной базы отечественных банков сопровождалось снижением качества их кредитного портфеля. Ухудшение финансового состояния заемщиков ускорило рост просроченной задолженности и привело к увеличению объема проблемных и безнадежных ссуд на балансах банков. В частности, темпы прироста просроченной задолженности по потребительским кредитам осенью прошлого года увеличились втрое – до 6% в месяц. В качестве ответной меры российские банки значительно ужесточили требования к заемщикам, повысили ставки по ссудам и сократили долгосрочные программы кредитования предприятий и населения, прежде всего ипотеку (рис.4). К концу 2008 г. ставки по кредитам реальному сектору выросли в среднем в полтора раза – до 15% годовых в рублях. Темпы прироста кредитования экономики снизились на треть – до 34% в год.

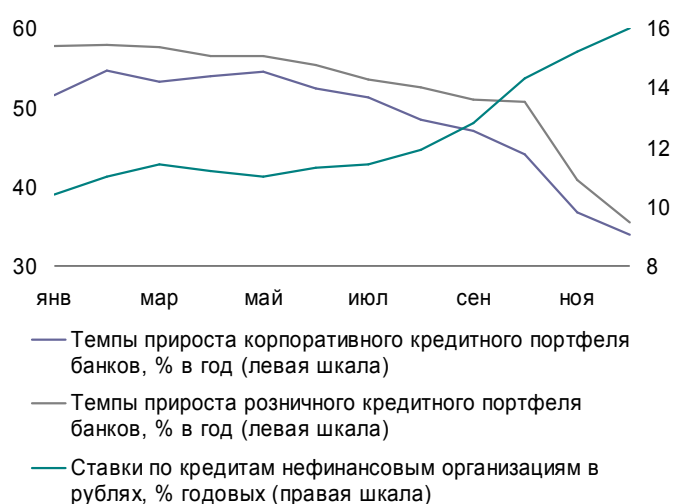


Рис.4. Темпы прироста банковского кредитования и ставки по кредитам в 2008 г.

Составлено по данным Банка России

Наряду с ухудшением ситуации в банковском секторе в течение 2008 г. нарастала напряженность на внутреннем фондовом рынке. После достижения исторических максимумов в

мае прошлого года российские фондовые индексы за пять последующих месяцев снизились более чем в четыре раза, опустившись до уровня 2003 г. Рыночная стоимость отечественных компаний и банков упала более чем на 1 трлн долл. (рис.5).

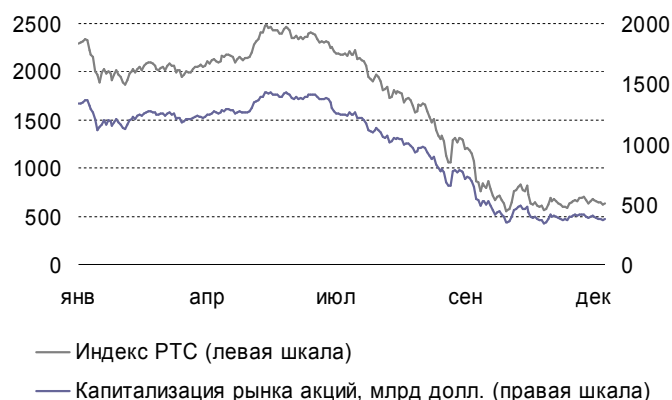


Рис.5. Российский фондовый рынок в 2008 г.

Составлено по данным РТС

На российском долговом рынке существенно снизилась стоимость государственных, муниципальных и корпоративных облигаций. С середины прошлого года их доходность увеличилась вдвое – до 10-12% по госбумагам и 15-20% по долговым бумагам ведущих национальных корпораций (рис.6).

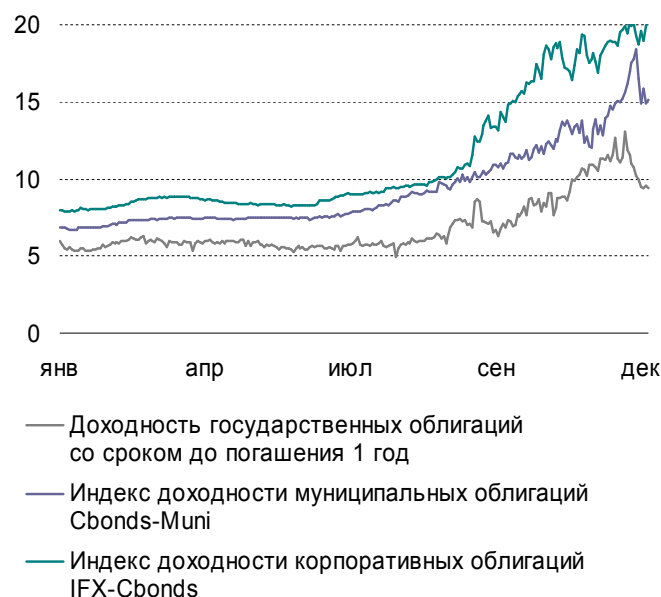


Рис. 6. Доходность рублевых облигаций

Составлено по данным Банка России, информационного агентства Cbonds

Масштабный отток капитала из страны существенно затруднил для отечественных эмитентов привлечение финансовых ресурсов на фондовом рынке. Так, во второй половине 2008 г. объем выпуска рублевых облигаций упал более чем в полтора раза по сравнению с началом года. Размер средств, полученных российскими компаниями и банками в прошлом году в результате публичного размещения акций, снизился по сравнению с 2007 г. на порядок, составив менее 4 млрд. долл. Резкое снижение инвестиционного спроса вынудило большинство эмитентов отказаться от проведения публичных размещений акций на неопределенный срок.

## Прогноз развития российской экономики в 2009 г.

В 2009 г., как прогнозируется, в экономике России и на внутреннем финансовом рынке сохранится напряженная ситуация. Темпы роста ВВП страны могут не только снизиться до нулевых значений, но и стать отрицательными, если мировая экономика не сумеет быстро преодолеть последствия глобального финансового кризиса (табл.2). Заметно ослабеет внутренний спрос. Снижение деловой и инвестиционной активности будет наблюдаться в большинстве секторов отечественной экономики: строительстве, промышленности, торговле, финансах. Уровень безработицы может увеличиться в течение года на 1,5-2 п.п. Впервые за 10 лет России может столкнуться с дефицитом федерального бюджета на уровне 3-5% ВВП, который предполагается профинансировать за счет средств Резервного фонда.

Табл.2. Динамика основных макроэкономических индикаторов РФ в 2009 г., % в год

	Сценарии развития российской экономики	
	Инерционный (пессимистический)	Базовый
ВВП	-0,5	2,4
Промышленное производство	-4,7	-3,2
Инвестиции	-9,5	1,4
Реальные доходы населения	0,2	2,5

Составлено по данным Минэкономразвития (по состоянию на январь 2009 г.)

Банковский сектор ожидает существенный рост «плохих» долгов – до 7-8% всех активов и увеличение числа банкротств кредитных организаций. Дальнейшее ухудшение финансового положения отечественных корпораций может привести к многочисленным дефолтам на рынке корпоративных облигаций и его последующей стагнации. Эксперты предполагают также, что в первой половине года может заметно ухудшиться состояние платежного баланса России, главным образом из-за сокращения притока экспортной выручки и прямых иностранных инвестиций, а также увеличения вложений предприятий, банков и населения в иностранную валюту.

Постепенное оживление национальной экономики, согласно большинству прогнозов, начнется лишь в конце 2009 г. В 2010 г. эти процессы значительно активизируются, а с 2011 г. Россия вновь выйдет на траекторию ускоренного экономического роста.

### Государственные меры по стабилизации ситуации в финансовой системе и реальном секторе

Для противодействия мировому кризису Правительство и Банк России во второй половине 2008 г. приступили к реализации беспрецедентного по значимости и масштабам пакета мер по поддержке финансового и реального секторов экономики, общий заявленный объем которого достигает 10 трлн. руб., превышая 20% российского ВВП (табл.3).

Табл.3. Меры Правительства РФ и Банка России по поддержке финансового и реального секторов в 2008 г.

Основные меры	Заявленный объем
---------------	------------------

	финансирования
<b>Финансовый сектор</b>	
Увеличение объемов рефинансирования Банком России кредитных организаций	до 3,5 трлн. руб.
Размещение Минфином России в банках временно свободных средств федерального бюджета	до 1,5 трлн. руб.
Предоставление субординированных кредитов коммерческим банкам	950 млрд. руб.
Увеличение уставного капитала АСВ, АИЖК, Внешэкономбанка	около 500 млрд. руб.
Размещение в банках временно свободных средств госкорпораций	до 250 млрд. руб.
Адресная поддержка проблемных кредитных организаций	около 150 млрд. руб.
Поддержка отечественного фондового рынка	350 млрд. руб.
<b>Реальный сектор</b>	
Рефинансирование внешней задолженности российских корпораций	50 млрд. долл.
Снижение налоговой нагрузки	700 млрд. руб.
Адресная поддержка отдельных секторов экономики	до 450 млрд. руб.
Государственные гарантии по кредитам предприятий реального сектора	300 млрд. руб.

Составлено по данным Правительства РФ, Минфина России, Банка России, российских информационных агентств

Основными направлениями господдержки финансового сектора стали:

- повышение уровня ликвидности в банковском секторе за счет увеличения объемов рефинансирования Банком России кредитных организаций, снижения к ним обязательных резервных требований, размещения части временно свободных бюджетных средств на депозитах в коммерческих банках;
- укрепление долгосрочной ресурсной базы и капитала системообразующих банков путем предоставления им через Внешэкономбанк субординированных кредитов;
- расширение финансовых возможностей государственных агентств и институтов развития (АИЖК, АСВ, Внешэкономбанка) за счет увеличения их уставного капитала;
- оказание адресной поддержки проблемным кредитным организациям;
- увеличение максимальной суммы страхового возмещения по банковским вкладам частных лиц с 400 до 700 тыс. руб.

На повышение стабильности национальной финансовой системы в 2009 г. нацелены также такие меры, как:

- наделение Внешэкономбанка правом инвестировать находящиеся под его управлением пенсионные средства в ценные бумаги отечественных компаний и банков, что позволит частично компенсировать значительный отток средств иностранных инвесторов с российского фондового рынка;
- допуск профессиональных участников рынка ценных бумаг к системе рефинансирования Банка России, что обеспечит их более стабильную работу и окажет положительное влияние на весь фондовый рынок.

Ключевые меры государства по поддержке реального сектора были сконцентрированы в

следующих областях:

- рефинансирование внешней задолженности ведущих российских корпораций путем предоставления им замещающих кредитов Внешэкономбанка;
- снижение налоговой нагрузки на бизнес, в частности, за счет сокращения сроков пересчета экспортных пошлин на нефть, уменьшения ставки по налогу на прибыль с 24% до 20%, увеличения нормативов отнесения на расходы по данному налогу процентов по кредитам и амортизационных отчислений, предоставления налогоплательщикам возможности уплаты НДС по окончании налогового периода частями в течение трех месяцев, наделения министра финансов правом предоставлять отсрочки по уплате крупных налоговых задолженностей;
- оказание финансовой поддержки отдельным секторам экономики, в частности, оборонно-промышленному комплексу, машиностроению, сельскому хозяйству, жилищному строительству, за счет расширения государственных закупок производимой ими продукции и субсидирования процентных ставок по банковским кредитам, направленным на их техническое перевооружение;
- увеличение объемов кредитования реального сектора крупнейшими российскими банками, получившими значительные финансовые ресурсы от государства;
- ограничение темпов роста тарифов естественных монополий в 2009 г., в частности, тарифов на газ и грузовые железнодорожные перевозки;
- предоставление госгарантий по кредитам предприятиям реального сектора экономики.

Реализация государством в сжатые сроки широкого пакета антикризисных мер позволила предотвратить коллапс национальной финансовой системы и поддержать рост ВВП, пусть и на более низком, чем в начале года, уровне. Масштабные вливания государственных ресурсов в экономику в значительной степени компенсировали резкое сокращение внешнего финансирования отечественных корпораций и внушительный отток капитала за рубеж. В этой связи, по мнению многих экспертов, политика накопления государством крупных финансовых резервов, последовательно проводившаяся в благополучные для экономики годы, полностью себя оправдала.

В 2009 г., который, по всем прогнозам, станет особенно трудным для России, от государства могут потребоваться дополнительные инвестиции в национальную экономику. Несмотря на огромные расходы, понесенные в конце 2008 г., Правительство и Банк России располагают для этого необходимыми ресурсами. В частности, в декабре 2008 г. международные резервы России превышали 450 млрд. долл., из них 200 млрд. долл. составляли средства Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. За счет этих накопленных государством имеет возможность предоставить в 2009 г. реальному и финансовому секторам экономики новые кредиты (в том числе путем покупки корпоративных облигаций) и гарантии на сумму не менее 3-4 трлн. руб. При этом, по мере преодоления последствий глобального кризиса и улучшения экономической ситуации в стране вложенные в России средства суверенных фондов могли бы опять быть переведены в зарубежные активы.

Следует отметить, что в условиях глобального кризиса ряд государств, в частности Китай, Сингапур, ОАЭ, Саудовская Аравия, Кувейт, обладающих, как и Россия, крупными суверенными инвестиционными фондами, также существенно скорректировали инвестиционную политику, резко увеличив объемы размещения средств этих фондов на внутреннем рынке. Даже Норвегия, до последнего времени вкладывавшая средства государственного нефтяного фонда исключительно в зарубежные активы, приняла решение об инвестировании значительной его части внутри страны для оказания поддержки национальной экономике.

## **Основные направления повышения роли России в международных финансах**

Глобальный финансовый кризис наглядно продемонстрировал, что, несмотря на очевидные экономические успехи России, достигнутые в последние годы, ее позиции в мировой финансовой системе остаются непрочными. Сжатие глобальных рынков капитала привело к уходу крупных международных инвесторов из страны, масштабному выводу финансовых активов за рубеж, обесценению рубля. Все это привело к тяжелым последствиям для национальной экономики.

Дестабилизирующее воздействие мирового финансового кризиса на отечественную экономику порождает сегодня соблазн отгородиться от внешнего мира, защитив внутренний рынок капитала посредством различных валютных и налоговых ограничений. Однако в условиях глобализации мирового хозяйства, когда расширение международного сотрудничества в инвестиционной и финансовой сфере становится все более важным фактором успешного развития национальных экономик, политика изоляционизма способна лишь привести к консервации существующей структуры внутреннего производства в России и помешать росту его эффективности.

В современном глобализирующемся мире обеспечение устойчивого роста экономики России требует не выстраивания защитных валютно-финансовых барьеров, эффективность которых, как показывает опыт страны последних 10-15 лет, крайне низка, а последовательного укрепления ее позиций в мировой финансовой системе. Только решение этой стратегической задачи позволит обеспечить стабильный, независимый от состояния глобальной конъюнктуры приток иностранных инвестиций в Россию, сократить объемы бегства капитала, повысить доверие к отечественной валюте и, в конечном итоге, сформировать надежную ресурсную базу для долгосрочного экономического роста страны.

Усилению позиций России в мировых финансах, прежде всего, способствовали бы:

- формирование международного финансового центра (МФЦ) в Москве;
- становление рубля как международной расчетной и резервной валюты;
- стимулирование внешнеэкономической экспансии российских банков;
- расширение представительства России в международных финансовых организациях (МФО) и экономических форумах (МЭФ).

Возможности продвижения России по данным направлениям, в том числе в условиях современного кризиса, рассмотрены ниже.

### **Формирование МФЦ в Москве**

Формирование МФЦ в Москве, как показывает недавний опыт Дубая, Гонконга и Сингапура, позволило бы в 2-3 раза увеличить приток иностранного капитала в отечественную экономику, в 1,5-2 раза нарастить емкость внутренних финансовых рынков, ощутимо снизить издержки привлечения финансовых ресурсов для российского бизнеса, существенно расширить масштабы использования национальной валюты нерезидентами. Учитывая эти несомненные выгоды, создание МФЦ активно поддерживается государством. В сентябре 2008 г. Президент РФ Д.Медведев на совещании, посвященном вопросам формирования МФЦ в России, поставил задачу завершить в 2009 г. разработку и принятие законодательной базы, обеспечивающей скорейшее развитие инфраструктуры финансовых рынков, повышение их информационной прозрачности, расширение спектра обращающихся на них финансовых инструментов, упрощение регистрационных и разрешительных процедур для эмитентов и инвесторов.

Для превращения Москвы в крупный МФЦ сегодня имеются многие ключевые предпосылки. Российская столица является главным центром концентрации капитала не только на постсоветском пространстве, но и во всей Центральной и Восточной Европе. На Моск-

ву приходится около 80% финансовых потоков страны и свыше половины национального банковского капитала. На московских биржах сосредоточен основной оборот акций и облигаций российских компаний и банков. В Москве расположено более половины региональных штаб-квартир транснациональных корпораций, работающих на постсоветском пространстве. Докризисные темпы роста экономики мегаполиса на уровне 10% в год опережали даже высокие по мировым меркам темпы экономического развития России.

Вместе с тем указанных предпосылок недостаточно для превращения Москвы в полноценный финансовый центр. В предстоящие годы его формирование будет сдерживаться относительно небольшими размерами отечественного финансового сектора и недостаточно высоким уровнем развития его инфраструктуры (табл.4). Так, объем отечественного рынка госбумаг, которые в международной практике служат важнейшим финансовым активом для консервативных инвесторов, включая центральные банки, государственные суверенные и пенсионные фонды на начало 2009 г. составлял немногим более 50 млрд. долл. (3% ВВП), объем рынка корпоративных облигаций – около 60 млрд. долл. (4% ВВП). Ограниченная емкость отечественного фондового рынка, особенно его долгового сегмента, приводит к острому дефициту рублевых инструментов, в которые нерезиденты могли бы вложить свои капиталы, выбрав рубль в качестве валюты инвестиций. Отношение банковских активов к ВВП, составляющее в России около 60%, также значительно ниже, чем у других крупных экономических держав.

Табл.12. Соотношение емкости основных сегментов национального финансового рынка и ВВП в ведущих развитых странах и государствах БРИК в 2008 г., %

Страна	Ак-ции*	Государст-венные облигации**	Корпоратив-ные облига-ции**	Банковские активы***	Совокуп-ные финансовые активы
Великобритания	69	34	117	392	612
Германия	30	55	127	159	371
Канада	74	57	57	159	347
США	83	49	178	77	387
Франция	55	64	129	357	605
Япония	66	178	48	151	443
Бразилия	45	64	34	110	253
Индия	51	37	8	73	169
Китай (без Гонконга)	55	41	21	165	282
Россия	27	6	14	61	108
Справочно:					
Развитые страны	66	70	140	188	464
Развивающиеся страны	39	28	20	87	174

\* Данные на ноябрь 2008 г.; \*\* данные на июнь 2008 г., \*\*\* данные на январь 2008 г.

Рассчитано по данным МВФ, Всемирного банка, Мировой федерации бирж

Еще одним важным фактором, препятствующим росту привлекательности Москвы как МФЦ, является высокая инфляция, превышающая в России в последние годы 10%. Между тем, в государствах, располагающих крупными МФЦ, среднегодовые показатели инфляции на протяжении 2000-х годов находились в диапазоне 1,5-3%, при этом даже в условиях кризиса эти показатели не были превышены. Двухзначные темпы роста потребительских

цен провоцируют население к активному потреблению в ущерб сбережению, что препятствует увеличению ресурсной базы отечественного финансового сектора. Одновременно высокая инфляция существенно снижает доверие к российским активам со стороны нерезидентов.

Глобальный финансовый кризис также способен затормозить процесс формирования МФЦ в российской столице. Дестабилизация мировых рынков капитала подтолкнула международных инвесторов к резкому ограничению вложений в развивающиеся рынки. По оценкам экспертов, во второй половине прошлого года зарубежные инвесторы вывели с фондового рынка России более 50 млрд. долл., что привело, в частности, к четырехкратному падению капитализации отечественного рынка акций. Сжатие ликвидности на внутреннем рынке будет сдерживать количественный и качественный рост национальной финансовой системы в течение всего 2009 г. Существенного увеличения объемов и числа размещений ценных бумаг на российском фондовом рынке можно ожидать только по мере стабилизации ситуации на международных рынках капитала.

В этих условиях процесс формирования МФЦ в Москве могло бы ускорить принятие государством мер, стимулирующих приток долгосрочных инвестиций на фондовый рынок, в том числе за счет снижения налогов на операции с ценными бумагами и дальнейшего упрощения к нему доступа зарубежных участников. Следует отметить, что сегодня льготный налоговый режим и упрощенный порядок вхождения нерезидентов на рынок капитала являются важными отличительными особенностями большинства МФЦ.

Серьезный импульс развитию национального фондового рынка придало бы размещение части ресурсов Фонда национального благосостояния и средств Пенсионного фонда РФ в российские финансовые инструменты, в первую очередь акции и облигации ведущих отечественных компаний и банков. Эти вложения стали бы мощным катализатором роста капитализации российского фондового рынка, испытывающего сегодня на себе негативные последствия резкого ухудшения конъюнктуры мировых финансов.

Формированию МФЦ в Москве содействовали бы также меры по кардинальному укреплению долгосрочной ресурсной и капитальной базы отечественных кредитных организаций, консолидации их бизнеса, способствующие превращению российской столицы в крупный банковский центр регионального, а в перспективе и глобального значения. К числу таких мер можно отнести, в частности, упрощение процедур слияний и поглощений, поддержку формирования интегрированных банковских групп и холдингов, а также повышение требований к минимальному размеру уставного капитала российских банков с 5 до 25-30 млн. евро. Скорейшее принятие этих мер ускорило бы появление в России банков и банковских групп международного уровня, которые могли бы на равных конкурировать с ведущими западными финансовыми институтами.

Еще одним важным шагом на пути создания в Москве МФЦ стало бы привлечение на российский фондовый рынок средств зарубежных СИФов, совокупный размер которых достигает сегодня 4 трлн. долл. В отличие от России развитые страны активно используют их инвестиционный потенциал, привлекая основную часть средств, которые они размещают за границей. Создание государством, в том числе на политическом уровне, максимально комфортных условий для работы СИФов на отечественном фондовом рынке позволило бы России успешнее конкурировать с другими странами за их инвестиции. При этом важным стимулом привлечения средств СИФов в настоящее время может выступить значительное удешевление российских фондовых активов.

Создание МФЦ в Москве предполагает также существенное повышение привлекательности города как современной деловой и инвестиционной площадки. В частности, согласно международным исследованиям, российская столица все еще значительно отстает от передовых мегаполисов планеты по таким ключевым показателям, как развитие информаци-

онных технологий и их доступность для бизнеса, достаточность офисных площадей и гостиниц высокого уровня, транспортная доступность. Над решением этих задач московскому правительству предстоит активно работать в ближайшие годы.

### **Интернационализация рубля**

В последние годы в России были созданы базовые предпосылки для обретения рублем статуса международной валюты, которая играла бы значимую роль в обслуживании внешнеторговых и инвестиционных связей страны, обороте глобальных валютных и финансовых рынков. По размеру реального ВВП и экспорта товарной продукции Россия уверенно вошла в десятку ведущих стран мира, была введена свободная конвертируемость рубля, сформирован емкий внутренний валютный рынок. В течение длительного времени – с 2002 г. по сентябрь 2008 г. – стабильно укреплялся реальный курс рубля. Указанные факторы обусловили постепенное нарастание процессов интернационализации рубля в докризисный период. В частности, расширились объемы торговли рублем на зарубежных валютных площадках, увеличивались объемы выпуска рублевых еврооблигаций российскими и иностранными финансовыми институтами, ряд государств СНГ заявил о планах использования рубля для хранения своих официальных резервов.

Глобальный кризис резко затормозил эти процессы, вызвав быстрое снижение курса рубля и общее падение спроса со стороны международных инвесторов на финансовые активы развивающихся стран, включая Россию. Это явление, однако, носит временный характер, и по мере стабилизации ситуации в глобальных финансах и российской экономике можно ожидать возобновления роста интереса к рублю в мире.

Одним из основных направлений интернационализации рубля в предстоящие годы станет повышение его роли в обслуживании внешней торговли России. Сегодня на рубль приходится не более 3-5% всех внешнеторговых расчетов страны, тогда как на доллар и евро – более 85%. Даже во взаимной торговле с партнерами по ЕврАзЭС (Белоруссией, Казахстаном, Киргизией и Таджикистаном) в российской валюте проводится не более 20-25% всех расчетов. Более широкое использование рубля сдерживается, прежде всего, сложившейся товарной и географической структурой национального экспорта и импорта. В товарной структуре экспорта традиционно доминирует сырьевая продукция, доля которой в общем объеме внешних поставок из России устойчиво составляет 85-90%. Поскольку ценообразование и фактурирование на глобальных рынках нефти, металлов и ряда других ключевых товаров традиционно производится в долларах (реже – в евро), это обстоятельство заметно сужает возможности применения рубля как валюты экспортных контрактов.

Возможности использования рубля для оплаты российского импорта сегодня также не столь велики. Это обуславливается, в первую очередь, географической структурой импорта, в котором основная часть (порядка 65%) поставок в Россию приходится на страны ЕС, Японию и некоторые другие развитые государства, располагающие признанными в мире валютами и требующие оплаты в них своих товаров. У поставщиков из развивающихся стран интерес к получению оплаты в рублях снижается объективной ограниченностью выбора конкурентоспособных несырьевых товаров, которые они могли бы приобрести на внутреннем рынке России в порядке встречных закупок.

Учитывая отмеченные особенности российского экспорта и импорта, наиболее перспективной сферой применения рубля во внешней торговле в ближайшие годы могло бы стать осуществление в отечественной валюте расчетов по взаимным поставкам машинно-технической и другой несырьевой продукции между Россией и развивающимися государствами, включая страны СНГ. Эффективной мерой, которая стимулировала бы проведение расчетов в рублях за поставляемую из России промышленную продукцию, стало бы предоставление иностранным покупателям экспортных рублевых кредитов и гарантий. Они могли бы выдаваться в рамках общего государственного механизма финансовой поддерж-

ки национального экспорта через финансовый институт, на который было бы возложено выполнение функций национального агентства экспортного кредитования, на условиях, обычно применяемых в российской и международной практике для подобных продуктов.

Организовать предоставление рублевых экспортных кредитов следовало бы уже сейчас, в условиях кризиса, когда спрос на дополнительные финансовые ресурсы в развивающихся странах особенно высок. Кроме того, быстрая реализация этой меры позволила бы поддержать национальные компании, испытывающие серьезные трудности из-за сокращения объема заказов на свою продукцию. На начальном этапе было бы целесообразно установить объем выдаваемых кредитов на уровне 30-50 млрд. руб., гарантий – 75-100 млрд. руб. в год. Это позволило бы перевести на рубли до половины годового российского экспорта машин и оборудования.

Другим важнейшим направлением интернационализации российской валюты станет расширение масштабов использования рублевых финансовых инструментов (в том числе корпоративных и государственных ценных бумаг, банковских депозитов) в качестве международных инвестиционных и резервных активов. Динамика развития данных функций рубля будет напрямую определяться темпами роста национального рынка капиталов и теми возможностями, которые он сможет предоставлять нерезидентам для размещения в рублях частных накоплений и официальных резервов. В этой связи особое значение для интернационализации рубля имело бы быстрое наращивание объема рынка ипотечных ценных бумаг, а также организация выпуска облигаций государственными институтами развития. Это позволило бы, в частности, заметно увеличить предложение надежных рублевых бумаг для вложения средств зарубежными центральными банками, пенсионными фондами и другими консервативными категориями инвесторов.

Особую роль в развитии международного статуса рубля имеет региональный аспект. Ведущие экономические и политические позиции, занимаемые Россией на постсоветском пространстве, обеспечивают благоприятные предпосылки для становления рубля в качестве региональной валюты для государств СНГ, которая обслуживала бы их взаимную торговлю, использовалась для накопления официальных резервов и частных трансграничных инвестиций. В перспективе рубль мог бы стать основной расчетной и резервной валютой стран Содружества, что дало бы новый мощный импульс развитию интеграционных процессов среди бывших советских республик.

Активное вовлечение рубля в международный оборот будет способствовать увеличению притока иностранного капитала в национальный финансовый сектор благодаря повышению привлекательности инвестиций в рублевые активы для нерезидентов; укреплению доверия к российской валюте внутри страны и снижению уровня долларизации национальной экономики; получению дополнительных доходов от наращивания объема обращающихся за рубежом наличных рублей, представляющих, по сути, беспроцентное кредитование экономики России; в перспективе – финансированию дефицита текущего баланса за счет выпуска рублевых долговых обязательств.

Расширение масштабов использования рубля на международной арене обеспечит не только стратегические преимущества российской экономике, но и создаст определенные факторы риска для ее устойчивого развития. Основные риски связаны с формированием внешних, в том числе оффшорных, рынков рубля, не контролируемых отечественными монетарными властями. Резкое ухудшение конъюнктуры этих рынков, вызванное, в частности, спекулятивными атаками, в условиях финансовой глобализации и отсутствия в России валютных ограничений способно в короткие сроки дестабилизировать национальный валютно-финансовый рынок, провоцируя серьезное падение курса рубля и массовый сброс нерезидентами рублевых бумаг.

Вместе с тем, как показывает зарубежный опыт, указанные риски могут проявиться не сразу, а лишь после того, как объем обращающихся за рубежом рублей достигнет не менее 10-20% внутренней денежной массы. Для минимизации этих рисков Правительству и Банку России достаточно будет поддерживать на определенном уровне международные резервы страны, которые позволят при необходимости смягчить неблагоприятные последствия внешних шоков. В целом же, несмотря на некоторое повышение уровня внешних финансовых рисков, Россия, несомненно, выиграет от укрепления международного статуса национальной валюты.

### **Расширение международной экспансии российских банков**

Во всем мире национальный банковский капитал выступает для бизнеса главной опорой в его международной экспансии, создавая ему более комфортные условия работы на зарубежных рынках. Глобальное присутствие национальных банков способствует наращиванию и углублению торгово-экономических и инвестиционных связей страны, усилению ее позиций в мировой экономике и росту геополитического влияния. Их экспансия играет также одну из ключевых ролей в расширении использования национальной валюты за рубежом.

В последние 5 лет происходил активный рост зарубежной сети отечественных кредитных организаций. За границей появилось почти два десятка новых «дочек» и филиалов российских банков. В 2008 г. большинство ведущих банковских институтов страны уже располагало собственными дочерними учреждениями за границей. Своим международным присутствием отечественные банки расширяли как путем покупки действующих иностранных кредитных институтов, так и создавая за рубежом дочерние организации и филиалы «с нуля». При этом кардинально изменились характер и мотивы экспансии. Если в 1990-е годы отечественные банки, открывая свои подразделения в других странах, в основном руководствовались задачами привлечения иностранного капитала и имиджевыми соображениями, то сегодня они ставят перед собой масштабные цели освоения новых перспективных рынков банковских услуг, региональной диверсификации бизнеса, обеспечения комплексного финансово-банковского сопровождения трансграничных проектов и сделок национальных корпораций.

Наиболее последовательную политику расширения присутствия на внешних рынках проводит группа ВТБ, у которой за рубежом работает уже почти одна пятая часть активов. За последние 5 лет группой созданы дочерние структуры в Украине, Белоруссии, Армении и Грузии, консолидировано участие в капитале росзагранбанков в Западной Европе, открыты филиалы в Индии и Китае, учреждены дочерние банки во Вьетнаме и Анголе. Сегодня ВТБ способен оказывать качественную финансовую поддержку отечественному бизнесу более чем в пятнадцати странах СНГ, Западной Европы, Азии и Африки. При этом ВТБ намерен продолжить зарубежную экспансию, рассчитывая в ближайшие годы стать первым и единственным в мире кредитно-финансовым институтом, предоставляющим банковские услуги практически на всем постсоветском пространстве.

Несмотря на быстрый рост зарубежных инвестиций российских банков в последние годы, масштабы их присутствия за границей по-прежнему существенно отстают от потребностей отечественных предприятий в финансовом сопровождении их деятельности на внешних рынках. В отличие от развитых стран, где национальные банки являются движущей силой международной экспансии бизнеса, российские компании все еще лишены необходимой финансовой поддержки со стороны отечественных кредитных институтов за границей, что серьезно затрудняет им выход на внешние рынки, особенно малым и средним предприятиям.

Глобальный кризис, резко ограничивший ресурсную базу российских банков, вынудил многих из них отказаться от планов развития международного бизнеса. Между тем у оте-

чественных кредитных организаций сегодня появилась уникальная возможность приобрести существенно подешевевшие в ходе кризиса доли участия в зарубежных банковских институтах, значительно сократив свои издержки, связанные с созданием заграничной сети. Учитывая это, государство могло бы оказать российским банкам оперативную финансовую поддержку в покупке данных видов активов путем предоставления кредитов, гарантий, а также совместного инвестирования с национальными банками в капитал иностранных институтов. При этом быстрое восстановление зарубежных финансовых рынков, которое может начаться уже в конце 2009 г. – начале 2010 г., позволит банкам в короткие сроки полностью возместить государству его вложения.

### **Повышение представительства России в МФО и МЭФ**

В настоящее время, когда ведется подготовка реформы глобальной финансовой системы, важное значение для укрепления стратегических позиций России в мировых финансах приобретает активизация ее работы в основных МФО и МЭФ.

Сегодня Россия является членом ряда важнейших МФО – МВФ, Всемирного банка, Банка международных расчетов, а также участвует в деятельности многих влиятельных МЭФ, включая «большую восьмерку» и «большую двадцатку». Представительство в них позволяет России поддерживать постоянный диалог с развитыми и развивающимися странами по актуальным проблемам функционирования глобальной экономики и мировых финансов. Вместе с тем ограниченный вес России в МФО и МЭФ дает возможность развитым государствам блокировать выдвигаемые ею инициативы, если они идут вразрез с их экономическими и политическими интересами, что снижает эффективность представительства страны в международных организациях и объединениях.

В сложившейся ситуации усилению позиций России в МФО и МЭФ способствовало бы, прежде всего, расширение ее взаимодействия с крупнейшими развивающимися странами, включая страны БРИК, для выработки консолидированного подхода по ключевым вопросам регулирования международных экономических и финансовых отношений. При этом определенный положительный опыт подобного взаимодействия уже накоплен. Так, благодаря согласованной позиции государств БРИК в итоговую Декларацию саммита стран «большой двадцатки», состоявшегося в ноябре 2008 г., были включены положения о необходимости усиления роли МФО и МЭФ в борьбе с глобальным финансовым кризисом и повышении в них представительства развивающихся стран.

Наряду с этим России следует предпринять шаги по вступлению в отдельные представительные МФО и МЭФ, которые, как ожидается, будут играть важную роль в выработке предложений по реформированию глобальной финансовой архитектуры. К их числу относятся, в частности, Форум финансовой стабильности и Базельский комитет по банковскому надзору. Возможность участия развивающихся стран, включая Россию, в этих прежде закрытых для них финансовых институтах сегодня закреплена в Декларации ноябрьского саммита G20.

Еще одним авторитетным МЭФ, участие в котором содействовало бы повышению инвестиционной привлекательности России и увеличению притока долгосрочного зарубежного капитала в отечественную экономику, является ОЭСР. Членство в этом представительном форуме, объединяющем наиболее развитые государства мира, рассматривается международными инвесторами как своеобразный знак качества, указывающий на приверженность страны рыночным принципам и соответствие ее законодательной базы международно признанным нормам и правилам. В 2007 г. Россия по приглашению ОЭСР приступила к переговорам о вступлении в ее ряды. Обострение противоречий с США в результате российско-грузинского конфликта затруднило начавшийся переговорный процесс, однако приход к власти в США новой администрации открывает дополнительные возможности для его ускорения.

Одной из ключевых задач, которую Россия могла бы попытаться решить в рамках своего участия в деятельности саммита «большой двадцатки», других значимых МФО и МЭФ, стал бы пересмотр существующих механизмов ценообразования на глобальных рынках сырья, направленный на ограничение чрезмерного колебания мировых цен на сырьевые товары. В последние годы усиление ценовой нестабильности все более негативно сказывается на экспортирующих сырье государствах, включая Россию, и мировой экономике в целом. С одной стороны, стремительное повышение цен на сырьевые товары ведет к масштабному притоку в страны-экспортеры сырья спекулятивного капитала, ускорению инфляции, избыточному росту курсов их национальных валют и существенному падению конкурентоспособности местных товаропроизводителей, с другой – резкое снижение стоимости сырья оборачивается быстрым ухудшением состояния платежного баланса стран-экспортеров, обесценением их валют, усилением инфляционно-девальвационных ожиданий и значительным сокращением внутреннего инвестиционного и потребительского спроса. Возросшие колебания мировых цен на сырьевые товары заметно снижают макроэкономическую стабильность и в странах-импортерах сырья, усиливая в них непредсказуемость динамики производственных издержек предприятий и расходов домохозяйств.

По мнению большинства экспертов, главной причиной усиления волатильности мировых цен на сырьевые товары стало ускоренное развитие международной торговли беспоставочными товарными деривативами (фьючерсами, опционами, форвардами). Наибольшее развитие эта торговля получила на глобальном нефтяном рынке, где деривативы активно используются финансовыми институтами как инструмент биржевой игры. Согласно имеющимся оценкам, в том числе официальным, в 2007-2008 гг. до 70% нефтяных фьючерсов на мировых биржах приобреталось финансовыми спекулянтами в целях получения краткосрочной прибыли от быстрого изменения нефтяных котировок, тогда как в конце 1990-х годов доля спекулятивных сделок составляла менее трети совокупного биржевого оборота. Масштабный рост спекуляций на мировом рынке сырья во многом порождился отсутствием должного регулирования в США и других ведущих странах операций с товарными деривативами, которое сдерживало бы манипулирование рынком и надувание ценовых «пузырей».

В этой связи Россия совместно с другими развивающимися государствами, в первую очередь странами БРИК и членами ОПЕК, могла бы выступить с инициативой, направленной на ограничение международной торговли беспоставочными товарными деривативами. Это предложение может встретить определенное сопротивление со стороны США, чьи банки являются одними из наиболее активных участников рынка беспоставочных контрактов. Однако скоординированные усилия государств-экспортеров и потребителей сырья способны преодолеть его и изменить существующие правила функционирования глобальных сырьевых рынков. Это, безусловно, стало бы важным вкладом в обеспечение условий для долгосрочного устойчивого развития российской и мировой экономики.