

Красивые слова не превратят Россию в финансовый центр, а рубль — в резервную валюту

Сделать это можно лишь в том случае, если ставится задача изменить экономику и бюджетную политику

Американцы обычно говорят очень конкретно. Российская культура другая, у нас принято говорить красиво и непонятно. Видимо, считается, что это добавляет веса словам, делает говорящего более умным. Когда этим приемом пользуются политики, это приводит к постановке задач, не до конца понятных самому говорящему, не говоря уже об исполнителях. Характерный пример — превращение рубля в резервную валюту или построение в Москве международного финансового центра.

Начну с резервной валюты. С развала бреттон-вудской системы в 1973 году этот термин носит условный характер. Страны не обязаны держать резервы. Они могут иметь плавающий курс валюты, обеспеченный не валютными резервами, а внутренними государственными обязательствами. Другое дело, что по тем или иным причинам большинство стран имеет управляемый плавающий курс и валютные резервы у них есть. Резервы держат обычно в государственных или приближенных к ним по уровню риска облигациях.

Самый большой рынок облигаций, имеющих, по общему мнению, самый низкий риск, — рынок казначейских обязательств США. Именно поэтому валюта этой страны до сих пор удерживает статус резервной. Из этого примера ясно, какая валюта может стать резервной: та, в которой номинированы надежные активы (прежде всего госдолг). Поэтому получение рублем статуса резервной валюты не вопрос лоббирования в МВФ или другой международной организации. Это вопрос 1) развития рынка государственного долга, 2) прозрачности и предсказуемости госбюджета на стадии формирования и исполнения, в результате чего госдолг будет иметь высокий рейтинг, 3) инфляции ниже 5%, что обеспечивает предсказуемость реальных процентных ставок. Чтобы валюта стала резервной, нужны номинированные в ней инструменты, пользующиеся доверием инвесторов. В России и рынок инструментов неглубок, и доверие к ним очень низко.

То же самое с мировым финансовым центром. Из официальных документов непонятно, что именно имеется в виду под этим термином. Чтобы построить финансовый центр, пусть даже не мировой, а национальный, прежде всего надо иметь рыночную экономику. Потому как если все активы государственные, то непонятно, что будет торговаться на рынке. И активы должны управляться так, чтобы интересы менеджеров не противоречили интересам акционеров: менеджеры должны максимизировать акционерную стоимость. Компании должны быть прозрачны и предсказуемы. А еще нужен пул собственных институциональных инвесторов. На финансовом рынке сильны агломерационные эффекты: мировыми или региональными становятся прежде всего те рынки, где много и своих торгуемых инструментов, и своих инвесторов. Плюс нужны правовая среда и судебная

система, хорошо приспособленные к потребностям бизнеса, в том числе такого сложного, как финансовый.

Все это необходимые условия. Есть еще достаточные, такие как наличие биржи с определенным уровнем технологий и правил, наличие разного рода комплементарных рынков — долговых, рынков акций и деривативов, — а также определенный уровень качества жизни, качества и безопасности инфраструктуры, в том числе телекоммуникационной.

Финансовый центр — это продолжение экономики. И серьезно говорить о мировом финансовом центре в государстве, где подавляющую часть экономики занимает государственная собственность, а влияние государства еще шире, стандарты раскрытия не отвечают мировым уровням, а права акционеров не считаются важными, можно лишь в том случае, если ставится задача изменить экономику и бюджетную политику. Иначе это всего лишь красивые слова и популистские лозунги.

Источник: Forbes Russia, Ксения ЮДАЕВА, директор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России