

УДК 336.717

**ФИНАНСОВЫЕ СТИМУЛЫ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО  
ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА В РОССИИ**

**FINANCIAL INCENTIVES FOR THE DEVELOPMENT  
OF INTERNATIONAL FINANCIAL CENTER IN RUSSIA**

*АЛЕКСЕЕВ В.Н., канд. экон. наук, профессор кафедры управления проектами, инвестициями и инновациями Московского городского университета управления правительства Москвы*

**E-mail:** mfag@mail.ru

*AlekseeVV.N., Candidate of Economic Sciences, Professor of the Project Management, Investments and Innovations Chair, the Moscow city University of Management at Moscow government*

**E-mail:** mfag@mail.ru

**Аннотация**

Настоящая статья посвящена подходам к исследованию стимулов развития Международного финансового центра.

**Abstract**

This article reveals the approaches to analysis of motivation to International Financial center development.

**Ключевые слова:** инвестиционная активность, международный финансовый центр, Россия, измерение.

**Key words:** investment activity, international financial centre, Russia, the measurement.

Макроэкономическая нестабильность является главным тормозом инвестиционной активности и экономического роста. Необходимой предпосылкой инвестиционной активности является низкий уровень инфляции, равно как и предсказуемость поведения цен в экономике. Поэтому важнейшей задачей остается проведение политики, направленной на устойчивое снижение инфляции и инфляционных ожиданий. Сравнительная характеристика уровня инфляции в различных странах мира говорит о том, что он выше, чем в среднем во всех развивающихся экономиках мира.

Таблица 1

Сравнительная характеристика уровня инфляции в зарубежных странах

Темпы потребительских цен, % к предыдущему году	2000	2005	2006	2008	2009	2010
Все развитые экономики	2,5	2,5	1,9	1,7	1,0	1,8
Все развивающиеся экономики	8,4	5,7	5,7	8,1	5,3	
Бразилия	6,0	5,7	3,1	5,9	4,3	5,9
Китай	0,9	1,4	2,0	2,5	0,7	3,5
Индия	3,2	5,3	6,7	9,7	15,0	8,4
Россия	20,2	10,9	9,0	13,3	8,8	8,8

Неснижаемый практически уровень инфляции в течение ряда лет искажает финансовые стимулы экономического роста, ограничивает эффективное накопление и перераспределение денежных ресурсов на цели инвестиций. Повышенная инфляция в большей степени является встроенным компонентом российской экономики, основанным на преимущественно немонетарном характере инфляции в России. Экономика России носит:

олигополистический характер ценообразования (при концентрированной собственности);

высокий уровень рисков и как следствие высокой доходности, • закладываемой бизнесом в цены (например, высокий банковский процент, изменчивость цен на нефть, газ и электроэнергию и т.д.);

высокий спекулятивный компонент в росте цен, в т.ч. основанный на спекулятивных инвестициях нерезидентов;

продолжающийся интерес к вывозу капитала, приводящий к • стремлению максимизации прибыли на коротких и средних временных горизонтах (в марте 2011 г. чистый отток иностранного капитала из РФ продолжился: по оценке Центрального Банка (ЦБ) он составил 21 млрд. долл., превысив показатель I квартала 2010 г. на 6 млрд. долл.; основной отток в 13,9 млрд. долл. обеспечили компании, оставшиеся 7,5 млрд. долл. – банки. Усиленный отток капитала из РФ продолжается со II квартала 2010 г. на фоне роста цен на нефть. Как признал С.Игнатьев, «для ЦБ отток в октябре-декабре является особой неожиданностью». Добавим к этому, что по предварительной оценке ЦБ платежного баланса импорт вырос на 41%, экспорт – всего на 22%. Глава ЦБ не исключает, что причины бегства капитала могут иметь и более фундаментальный характер – для многих иностранных и российских инвесторов инвестиционный климат в России выглядит как не вполне благоприятный).

Уровень монетизации экономики России в конце 1990-х гг. составлял 12-15% (отношение денежной массы к объему ВВП), в то время как в развитых странах он составлял от 70 до 90%. Считается, что переходные экономики должны иметь уровень монетизации экономики не менее 70-80%. Это позволит им, с одной стороны, поддерживать адекватный рост своих экономик, а с другой – установить некий баланс между инфляцией и экономическим ростом. Страны БРИК имеют финансовую глубину экономики, превышающую 60% ВВП. В России фактор монетизации составляет около 50% (2009 г.).

Таблица 2

Оценка монетизации

Денежная масса / ВВП, в %	2000	2004	2007	2009
Китай	152,2	151,8	156,8	180,9
Индия	56,0	66,3	71,6	81,5
Россия	24,4	31,6	44,5	49,5
Бразилия	24,9	56,9	71,9	96,7

Как следствие этого – низкая насыщенность экономики банковскими активами (см. таблицу 3).

Слабость банковской системы – существенный тормоз для инвестиций и один из важнейших факторов инвестиционного риска. Число кредитных организаций в России за последние 5 лет резко снизилось, однако зарегистрированный уставный капитал вырос более чем в 3 раза. Почти в 2 раза выросло количество банков с иностранным участием в уставном капитале и имеющих право на осуществление банковских операций.

Таблица 3

#### Показатели банковской системы России

	2005	2010
1. Число кредитных организаций, имеющих право на осуществление банковских операций – всего	1 299	1 058
2. Зарегистрированный уставный капитал действующих кредитных организаций, в млрд. руб.	380,5	1 244,4
3. Число кредитных организаций с иностранным участием в уставном капитале, имеющих право на осуществление банковских операций	131	226

Ведущие экспертные институты в качестве основных системных и структурных проблем в банковской сфере России отмечают следующие:

- влияние курса рубля на экономику и финансы;•
- дефицит ресурсов нефинансового сектора;•
- сегментация банковской системы;•
- низкая эффективность использования внешних займов;•
- высокая инфляция.•

На курс рубля оказывает существенное влияние уровень валютизации сбережений. Вклады населения в иностранной валюте в стабильное время снижаются до 12% от общего объема, однако в нестабильные периоды быстро возрастают до 30-35%. В случаях кризисных проявлений в банковской сфере резко возрастает спрос на наличную валюту.

Сдерживающим фактором развития российской банковской системы является ее сегментация (под которой понимаются нарастающие различия между группами банков – банками, контролируемыми государством, иностранными банками, крупными частными банками, средними и мелкими банками).

Сегментация банковской системы выражается:

- в различных требованиях к уровню ликвидности (для обеспечения стабильности функционирования кредитных институтов);
- в различном доступе к внешнему финансированию (по цене и объему);
- в различном доступе к внутреннему финансированию;
- в стоимости пассивов на внутреннем рынке;
- в различной политике управления структурой активов и пассивов.

Острой проблемой остается недостаточность ресурсной базы отечественных банков. Нехватку ресурсов на внутреннем рынке отечественные банки в 2005-2008 гг. компенсировали привлечением дешевых внешних ресурсов, причем компенсировали со значительным избытком. Однако, например, в 2007 г. из общего объема внешних банковских инвестиций только 25% было направлено на кредиты нефинансовому сектору, который испытывал и испытывает сейчас острый дефицит ресурсов. Такая политика банков в последующие годы (2009-2010 гг.) нашла отражение в резком росте валового оттока капиталов из России в условиях глобального финансового кризиса.

В последнее десятилетие высокая инфляция сосуществовала с экономическим ростом, при этом существенно искажая его природу. В итоге в российской экономике сложилась ситуация, когда:

- превалировало потребление, обеспеченное за счет импорта товаров иностранного производства;
- наблюдалась низкая норма сбережений;
- сложилась деформированная структура источников инвестиций в основной капитал.

Насыщенность российской экономики банковскими кредитами остается на низком уровне, наряду с такими странами как Бангладеш, Молдова, Шри-Ланка, Кения и т.д. (2008 г.).

Таблица 4

#### Насыщенность банковскими кредитами

Кредиты / ВВП, в %	Развитые, переходные и развивающиеся экономики
> 300	Люксембург
200-300	Великобритания, Испания, Нидерланды
140-170	Канада, Гонконг, Япония, Швейцария
120-140	Германия, Франция, Австрия, Швеция
100-120	Италия, Ю.Корея, Бельгия
90-100	США, Израиль, Греция
80-90	Финляндия, Словения
70-80	Венгрия, Болгария
60-45	Чехия, Польша, Индия
30-45	Россия, Бангладеш, Шри-Ланка, Молдова, Кения

Кризис 2008-2009 гг. еще больше усугубил положение с кредитованием российской экономики. Темпы роста банковских кредитов резко снизились в реальном выражении.

По мнению большинства экспертов, для ускоренного возврата экономики к докризисному уровню объем кредитования начиная с 2010 г. должен в течение 3-х лет увеличиваться не менее чем на 20-30% ежегодно.

Сравнивая насыщенность экономики банковскими активами, следует отметить, что Россия также находится на одном из последних мест (2008 г.).

Таблица 5

Насыщенность экономики банковскими активами

Банковские активы ВВП, в %	Развитые, переходные и развивающиеся экономики
> 1000	Люксембург
500-1000	Гонконг, Ирландия
400-500	Великобритания
300-400	Бельгия, Дания, Нидерланды, Швейцария
250-300	Австрия, Испания
200-250	Швеция, Сингапур, Франция, Германия, Япония
170-200	Канада, Макао
150-170	Италия
130-150	Ю.Корея, Финляндия, Латвия, Таиланд, Эстония
110-130	США, Словения, Бразилия
90-110	Чехия, Болгария, Венгрия
85-90	Индия, Польша
45-85	Россия, Румыния, Беларусь, Пакистан, Гватемала, Кения

Неравные условия деятельности российских банков с государственным участием и частных коммерческих банков приводят к снижению или даже исчезновению конкуренции в отдельных областях деятельности и замедлению развития финансовых инноваций. Кроме того, эффективность использования государственными организациями средств бюджета может быть поставлена под сомнение.

Несмотря на многочисленные побочные эффекты от деятельности госбанков, в ближайшей перспективе принципиально изменить структуру собственности в банковском секторе в условиях сохранения кризисных явлений не представляется возможным.

Основной целью центральных банков в индустриально развитых странах в последние 5 лет (особенно это касается кризисного периода 2008-2009 гг.) была поддержка ликвидности. Как следствие этого происходили повсеместное снижение процента по рефинансированию коммерческих банков и доведение его до уровня ниже 1%.

Таблица 6

Процентная ставка центральных банков на конец периода, в %

Страна	2007	2008	2009	2011
Япония	0,75	0,3	0,3	
Швейцария	2,05	0,05	0,05	
Чехия	3,5	2,25	1,0	
США	4,83	0,86	0,5	0,25
Еврозона	5,0	3,0	1,75	
Великобритания	5,5	2,0	0,5	

Центральные банки стран с переходными и развивающимися экономиками наряду с поддержкой ликвидности решают также другую задачу – предупреждение бегства капиталов из страны. Такие задачи требуют другой динамики процента, а именно взвешенного снижения ставки, а в случае реальной угрозы бегства ее повышения. Так поступил, в частности, ЦБ России, увеличив ставку рефинансирования на рубеже 2008 и 2009 годов с 12% до 13%, снизив ее к 2011 г. до 8%.

Таблица 7

Процентная ставка центральных банков на конец периода, в %

Страна	2007	2008	2009	2011
Китай	3,33	2,79	2,79	5,81
Индия	6,0	6,0	6,0	6,5
Россия	10,0	13,0	8,75	8,0
Бразилия	17,85	20,48	15,17	11,25

С одной стороны, это сдерживало бегство капиталов из стран, однако повышало стоимость кредитных источников.

Структура финансового сектора России крайне не оптимальна. Финансовые институты, ориентированные на долгосрочные инвестиции, очень слабы. Инвестиционные фонды, мобилизующие ресурсы (в первую очередь мелких частных инвесторов) для инвестиций, также слабы и немногочисленны. В значительной мере их рост сдерживался отсутствием адекватного законодательства (в части пенсионных и страховых сбережений), отсутствием достаточного количества профессиональных управляющих компаний. Следует отметить, что в промышленно развитых странах в структуре финансового сектора внушительное место занимают страховые компании, занимающиеся совместно с банками накопительным страхованием. Поэтому они, наряду с негосударственными пенсионными фондами, являются крупными институциональными инвесторами. А в России негосударственные пенсионные фонды и страховые компании часто обслуживают интересы финансовых групп, в рамках которых они созданы (например, страховая компания «Согаз» и негосударственный пенсионный фонд Газпрома).

В российском законодательстве не упоминаются и кредитные союзы, являющиеся основными кредиторами мелких и средних предпринимателей. Здесь весьма полезен опыт Германии, Франции, США и Нидерландов. Эти обстоятельства обуславливают слабость российского фондового рынка.

Структура финансового сектора России выглядит следующим образом:

Таблица 8

Показатели активов финансового сектора

Активы на конец года, %	2005	2007	2009	2010
<b>Банковский сектор</b>				
Банк России	30,4	29,8	28,6	27,4
Кредитные организации	61,2	61,8	68,5	67,3
<b>Институциональные инвесторы</b>				
Страховые компании и НПФ	6,2	4,8	3,9	4,1
Паевые фонды (стоимость чистых активов)	2,1	3,5	1,0	1,2
Общие фонды банковского управления (стоимость чистых активов)	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>ИТОГО</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Россия по уровню развития финансового рынка занимает 36-е место в мире (3,4 балла). Такие данные приводятся в рамках «The Financial Development Report-2008», исследования, проведенного Всемирным экономическим форумом (WEF). Это исследование содержит исчерпывающую информацию по ключевым финансовым показателям 52-х стран по итогам 2007 г. Более 120 индикаторов были разбиты на 7 групп: институциональные и бизнес-среды, финансовая стабильность, банковская и небанковская сферы, финансовый рынок и его масштабы. Каждая группа показателей при расчете индекса имеет одинаковый удельный вес – 14,29%. В первой десятке все те же США, Великобритания, Германия, Япония, Канада, Франция, Швейцария, Гонконг, Нидерланды и Сингапур.

Серьезной причиной, снижающей инвестиционную привлекательность России, является коррупция. Она оказывает существенное влияние не только на финансово-экономическое, но и социально-политическое положение государства. Коррупция искажает экономическую и финансовую среду ведения бизнеса, уменьшает эффективность государственного управления и бизнеса, стимулы к инвестициям, сдерживая экономическое и политическое развитие, порождает социальное неравенство, а также вносит определенную нестабильность в политический процесс. Честный и социально ориентированный бизнес вытесняется с рынка, поскольку коррупция превращает такой бизнес в нерентабельный. Но и то, что коррупция снижает престиж страны в глазах мирового сообщества, является одним из главных препятствий на пути выгодных для нее зарубежных инвестиций.

Представители российского руководства, эксперты, российские и иностранные инвесторы, приглашенные Сбербанком на деловой завтрак, в рамках международного экономического форума в Петербурге в июне 2011 г. в ходе голосования об основных причинах низкой инвестиционной привлекательности России 46% отдали именно за пункт, обозначенный как коррупция и неразвитость института защиты собственности. На втором месте – недостаточное качество государственного управления (31%).