



Константин Корищенко

Заместитель Председателя Центрального банка Российской Федерации

РОЛЬ ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ В ПРОВЕДЕНИИ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ

Если бы кризисов не было, их обязательно надо было бы придумать. Потому что сам по себе кризис означает достижение некоей точки, в которой противоречие достигает своего апогея, когда уже необходимо предпринимать серьезные меры, чтобы изменить ситуацию, которая к нему привела. Поэтому мне кажется, что сегодняшнее положение дел — как следствие кризиса, который начался прошлым летом, — дает пищу для размышлений, в том числе и в отношении инфраструктуры.

Прежде чем обратиться к обсуждению вопросов инфраструктуры, хотелось бы отметить, что основная проблема, besпокоящая сегодня практически всех, начиная от регулирующих органов и заканчивая гражданами, — это проблема инфляции. К сожалению, противоречие между ростом экономики и ростом инфляции сохраняется. И сегодня многие центральные банки сталкиваются с тем, смягчая денежно-кредитную политику, они, с одной стороны, поддерживают темпы экономического роста, а с другой — провоцируют инфляционные процессы.

Следует признать, что для России сейчас наступает очень сложный период, который будет длиться не один месяц, — период высокой инфляции и высоких процентных ставок. Здесь важно отметить, что в такой ситуации выигрывают на финансовом рынке те, кто более приспособлен к функционированию в условиях инфляции. В России высокий уровень инфляции наблюдался не так давно, на рубеже 1990-х гг. И мы очень хорошо помним, что банковский бизнес в это время развивался весьма неплохо. Так что для ведения бизнеса в финансовом секторе инфляционная среда, можно сказать, является благоприятной. Другое дело, что для развития остальных отраслей экономики это становится достаточно серьезной проблемой. В том числе и поэтому практически все центральные банки при-

нимают активные меры для борьбы с инфляцией.

Трудности в борьбе с инфляцией связаны еще и с тем, что центральные банки являются монетарными органами отдельных стран, а инфляция сегодня приобрела глобальный характер, особенно в условиях, когда капитал практически свободно перемещается между странами. И в настоящее время одной из основных проблем является явная несогласованность в политике центральных банков различных стран, так как, стремясь решить свои проблемы, они отчасти перекладывают их на плечи «соседей».

Другая проблема — проблема надзора. Можно сказать, что мы были свидетелями кризиса подхода, который можно условно назвать «единый регулятор» (яркий пример — Великобритания). Идея единого регулятора изначально вызывала большую критику и сейчас подтвердила свою несостоятельность. И связано это было не столько с консолидацией надзора за различными институтами, сколько с тем, что осуществлялся он недостаточно.

Сегодня на финансовом рынке существует неограниченное количество возможностей смоделировать, симитировать ту или иную деятельность. И если регулирующие органы в каком-либо секторе рынка создают более жесткие условия для его участников, то всегда имеет-ся возможность использовать иное регу-

лирование. К сожалению, единый регулятор в данном случае не помогает, поскольку такие структуры, как хеджевые фонды, не подвержены никакому регулированию.

Сейчас идут активные дискуссии на эту тему. И здесь нельзя не вспомнить слова бывшего руководителя ФРС Алана Гринспэна о том, что хеджевые фонды ни в коем случае не должны регулироваться, потому что это величайшее достижение американской финансовой системы, залог ее эффективности и двигатель прогресса. Так, может быть, если хеджевые фонды не регулируются, значит, это кому-нибудь нужно?

Развитие мировой торговли, мировой финансовой системы сделало основной движущей силой платежного баланса почти любой развитой страны финансовый сектор. В связи с этим все старые теории о том, каким образом должен выравниваться обменный курс и какую политику должно проводить государство, чтобы сбалансировать свой платежный баланс, перестают работать. И финансовый сектор сегодня развивается стремительно, о чем свидетельствуют обороты финансового рынка, рост производных, объемы кредитов и т. д.

В этой ситуации финансовая инфраструктура становится своего рода дорогой, по которой передвигается финансовый товар. И от того, насколько хорошо



развита инфраструктура, зависит скорость перемещения капитала.

Сегодня перед нами стоит задача создания в России международного финансового центра. В мире всегда существовали центры, в которых концентрировалась торговля. Если вспомнить историю, то в более древние времена центры возникали как стихийные базары, где в основном торговали реальными товарами: продуктами, строительными материалами, одеждой и т. д.

Эти центры обычно создавались там, где существовало удобное пересечение дорог, где были места для хранения товара, т. е. была инфраструктура, приспособленная для обслуживания товарного рынка. И в этом смысле ее роль как поддерживающего звена была очень важна. Но на том рынке роль кредита, кредитного плеча была незначительной и заключалась лишь в возможности торговать товаром, который еще не привезен. Это фактически можно назвать товарным кредитом. Рынки могли увеличиваться в объеме, но, по сути, ограничением их объема являлось именно физическое наличие товара и возможность его доставки.

Следующим этапом развития финансовых центров стало вовлечение денежного кредита, т. е. совершенствование денежно-кредитных отношений. И если первым типом финансовых центров были базары или рынки товаров, то следующим их типом стали кредитные центры, или центры концентрации банковского капитала, центры концентрации кредита. Эти центры уже меньше зависели от физической возможности доставки товаров. Банковские и финансовые центры уже больше тяготели к тем регионам, где была образованная рабочая сила, более качественное продвижение закона и т. д.

Что касается роста рынков, то наличие денежного кредита способствовало увеличению объема торговли за счет повышения доступности денежного предложения. Фактически кредит возрос, и объемы этих рынков увеличились.

Сейчас мы переживаем, можно сказать, третий этап развития финансовых центров, когда товар фактически перестает быть товаром реальным, когда он трансформируется в определенный контракт на его поставку. И если мы посмотрим на основные товарные рынки, то увидим, что объем сделок с реальным товаром составляет не более 5%. Фактически сейчас кредит пришел в сферу товара — был найден способ увеличить то, что раньше невозможно было увеличить. И сейчас, например, объемы торгуемого золота и нефти существенно превышают

реальные физические возможности по их поставке.

Наличие такой возможности связано с инфраструктурой — инфраструктурой третьего поколения финансовых центров. Это инфраструктура финансовых рынков, связанная с организацией торговли в форме бирж, созданием мест хранения этих активов в виде депозитариев, формированием клиринговых и кредитных возможностей. И кредитные возможности этого рынка как раз и концентрируются в клиринговых технологиях данного центра.

Для России сейчас наступает очень сложный период — период высокой инфляции и высоких процентных ставок.

Если рассматривать Россию с этих позиций, то мы имеем возможность и физической поставки товара, и обслуживания всех тех необходимых видов операций, которые сопряжены с финансовым рынком. Но законы, которые позволили бы активно развиваться финансовому рынку, до сих пор так и не приняты. Хочется надеяться, что этот процесс будет ускорен и в ближайшее время будут приняты долгожданные законы о биржевой торговле, о клиринговой деятельности, о Центральной депозитарии.

А далее возникает вопрос: существует ли какая-то идеальная модель финансового рынка? Например, нам нужна одна биржа или несколько? Жизнь сама дает ответ на этот вопрос: в России сейчас появляются различные биржи — нефтяная, рыбная, цементная и др. Это лишний раз говорит о том, что не так важно, сколько будет бирж. Если проанализировать ситуацию в мире, то мы увидим, что, с одной стороны, происходит консолидация бирж, с другой стороны, участники рынка сами создают для себя различного рода торговые площадки для решения тех задач, которые они перед собой ставят. Таким образом, проблема консолидации бирж нелепая, и нет никакой необходимости в этой части что-то менять.

Вместе с тем существуют системообразующие элементы экономики любой страны, прежде всего в рамках расчетной инфраструктуры. Это платежная система и формирующаяся система расчетов по ценным бумагам. Данные элементы, с моей точки зрения, являются краеугольными камнями инфраструктуры и, конечно, должны оставаться под контролем государства. В России платежная система — прерогатива государства, депозитарная система сегодня является

квазирыночной. Но, учитывая, что расчеты по ценным бумагам с каждым годом становятся все более важным элементом, они выступают стратегическим активом конкретной страны, поэтому, естественно, данный сектор рынка должен так или иначе находиться под контролем государства.

Возникает вопрос: что является центром всей этой структуры? С моей точки зрения, это клиринговая инфраструктура. И здесь должны быть сконцентрированы усилия рынка и государства. Рынку и госу-

дарству необходимо прийти к компромиссу в решении вопроса о том, как должна быть выстроена клиринговая инфраструктура. Но пока говорить об этом преждевременно, поскольку сначала следует подготовить необходимую законодательную базу.

В заключение хотелось бы затронуть очень популярную сегодня тему — тему рубля и его использования в качестве резервной валюты. С одной стороны, рубль становится крайне популярной и активно используемой валютой. С другой стороны, валюта, если она претендует на то, чтобы выполнять роль резервной, должна отвечать как минимум трем условиям.

Первое условие: такая валюта должна быть основной валютой, в которой заключаются контракты на значимых финансовых и товарных рынках. В отношении рубля говорить об этом пока не приходится.

Второе условие: она должна быть валютой, в которой осуществляется значительное количество расчетов по этим контрактам и по другим видам операций. И, несмотря на то что объем расчетов в рублях увеличивается, в целом, согласно статистике международных организаций, доля рубля в различного рода расчетах невелика.

Третье условие: страна этой валюты должна иметь устойчивый финансовый рынок, потому что если кто-то, продав свой товар и получив за него рубли, будет вынужден думать, во что этот рубль конвертировать, поскольку его некуда вложить (нет надежных финансовых инструментов и банковских предложений), стабильности валюте это не придаст.

Конечно, нам необходимо ставить перед собой задачу превратить рубль в резервную валюту, но надо понимать, что это долгий путь, в значительной степени зависящий от выполнения названных трех условий. ■