

## ТЕНДЕНЦИЯ РАЗВИТИЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ

### DEVELOPMENT TREND OF INTERNATIONAL FINANCIAL CENTERS

Ю. Н. Гусев,  
кандидат экономических наук

Статья посвящена перспективам формирования в Москве международного финансового центра, совершенствованию российской законодательной базы в части финансовых рынков с учетом изменений, вызванных глобальным кризисом; формированию скоординированной системы регулирования финансовых рынков, оценки целесообразности создания единого федерального ведомства, осуществляющего надзор за банками, страховыми компаниями, наличие эффективной судебной системы; активизация валютно-финансового сотрудничества с ведущими внешнеторговыми партнерами России.

*Paper is devoted to the prospects of forming in Moscow an international financial center, the improvement of Russian legislation with regard to financial markets, taking into account the changes brought about by the global crisis, the formation of a coordinated system of regulating financial markets, assessing the feasibility of establishing a single federal agency overseeing banks, insurance companies, an effective the judiciary; intensification of monetary and financial cooperation with leading foreign trade partners of Russia.*

*Le papier est consacré aux perspectives de former à Moscou un centre financier international, l'amélioration de la législation russe en matière de marchés financiers, en tenant compte des changements apportés par la crise mondiale, la formation d'un système coordonné de régulation des marchés financiers, en évaluant la faisabilité d'établir une agence fédérale unique supervisant les banques, les compagnies d'assurance, une efficacité le pouvoir judiciaire, l'intensification de la coopération monétaire et financière avec les principaux partenaires commerciaux étrangers de la Russie.*

*Das Papier wird auf die Perspektiven der Bildung in Moskau ein internationales Finanzzentrum, die Verbesserung der Gesetzgebung der Russischen Föderation in Bezug auf die Finanzmärkte gewidmet, unter Berücksichtigung der Veränderungen durch die globale Krise, die Bildung eines koordinierten Systems der Regulierung der Finanzmärkte, die Beurteilung der Durchführbarkeit der Einführung eines einzigen Bundesbehörde überwacht Banken, Versicherungen, eine effektive der Justiz; Intensivierung der monetären und finanziellen Zusammenarbeit mit führenden ausländischen Handelspartnern Russlands.*

**Ключевые слова:** финансовый центр, кризис, фондовый рынок, финансовые рынки, капитализация валютные операции, внешнеторговая деятельность, банковская система.

**Key words:** financial center, crisis, stock market, financial markets, the capitalization of foreign exchange operations, foreign trade activities, the banking system.

**Mots clefs:** centre financier, crise, bourse, les marchés financiers, la capitalisation de change operations, activités de commerce extérieur, le système bancaire.

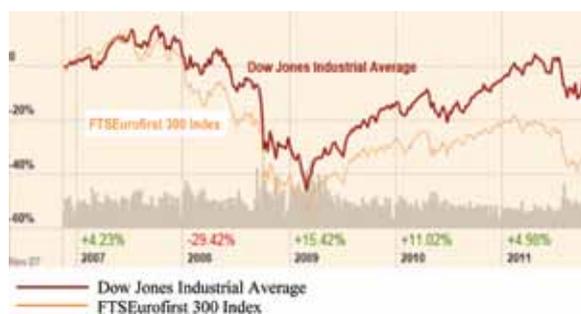
**Schlüsselwörter:** Finanzplatz, Krise, Börse, Finanzmärkte, die Aktivierung von Devisen operations, außenwirtschaftlichen Aktivitäten, das Bankensystem.

Перспективы формирования в Москве международного финансового центра, способного приобрести глобальный характер, находятся под неблагоприятным воздействием фактически не прекращавшегося с 2008 г. мирового финансового кризиса. Временное затишье и некоторая стабилизация мировой экономики как результат значительных денежных эмиссий сменились новым спадом и волной нестабильности на глобальном финансовом рынке в августе-ноябре 2011 г.

Как видно из графиков 1 и 2 (рис. 1, 2), на фондовых рынках США, Европы и России в августе-октябре 2011 г. произошел существенный спад, грозивший повторить падение рынков 2008–2009 годов. Наблюдавшийся подъем рынков в октябре-ноябре 2011 г. был связан с ростом надежд на урегулирование долгового кризиса в Европе и с обещаниями Китая увеличить импорт из промышленно развитых стран.

Политика эмиссионного накачивания экономики деньгами остановила начавшийся в промышленно развитых странах спад производства и способствовала восстановлению положительной динамики ряда макроэкономических показате-

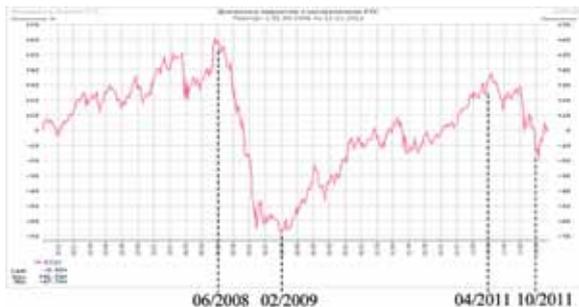
лей. Однако искусственно поддерживаемая правительствами ликвидность на финансовых рынках США и других промышленно развитых стран не позволяет пока говорить о полноценном восстановлении роста мировой экономики.



Источник: The Financial Times: <http://markets.ft.com/research/Markets>

Рис. 1. Динамика индексов Dow Jones Industrial Average и FTSEurofirst 300 Index в 2007–2011 гг.

В самих США и странах ЕС не ликвидированы ещё фундаментальные причины, породившие этот кризис. Политика национализации долгов частного сектора в промышленно развитых странах привела к



Источник: Биржа РТС: <http://www.rts.ru/ru/index/idxgraph.html>

**Рис. 2. Динамика индекса РТС.**  
Период: с 1.08.2006 по 11.11.2011 гг.

резкому росту государственных долгов и бюджетных дефицитов в большинстве стран, что делает неопределёнными перспективы дальнейшего посткризисного восстановления мировой экономики.

Неопределённость обусловлена также и сохраняющейся спекулятивностью экономики США, стран ЕС и других стран, что и послужило одной из основных причин мирового финансового кризиса. В основе спекулятивности экономики лежит, так называемый, уровень левереджа (leverage), т.е. степень использования кредитов в обеспечении совокупного общественного спроса, являющегося решающим фактором стимулирования экономического роста. Политика национализации долгов частного сектора в сочетании с продолжающейся денежной эмиссией не способствуют процессу снижения уровня спекулятивности экономики.

По оценкам зарубежных и российских экспертов финансовый кризис не только продолжается, но может перейти, с большой степенью вероятности, в более глубокую стадию экономического кризиса. Общая оценка дополнительных объёмов денежной эмиссии и займов, необходимых для урегулирования кризиса в Еврозоне, идёт уже не на сотни миллиардов, а на триллионы долларов. Это связано с необходимостью оказания помощи не только Греции и другим относительно небольшим странам, но и более крупным экономикам, включая Италию и Испанию.

В условиях фактического отсутствия в Европе страны или института, способного выступить в качестве кредитора последней инстанции, рассматривались, в том числе, предложения по формированию международного консорциума кредиторов с привлечением стран БРИКС. Однако общая нестабильность мировой экономики повышает кредитные риски в условиях продолжающегося кризиса ликвидности и сдерживает страны от участия в подобных проектах.

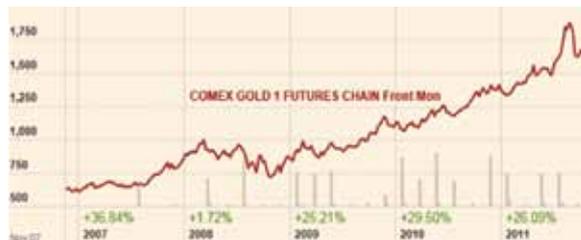
Отсутствие гарантий предоставления массивной финансовой поддержки, объёмы которой трудно предсказуемы, может вынудить малые и более крупные страны Европы выйти из еврозоны и перейти к использованию национальной валюты.

На мировых финансовых рынках сложилась неопределённая и противоречивая ситуация. Фондовые рынки растут на новостях о планах увеличения финансовой помощи европейским странам, оказавшимся в наиболее критической ситуации. Однако круг таких стран продолжает расширяться, проценты по кредитам увеличиваются, усиливая долговое бремя и ухудшая ситуацию в целом. Дальнейший неограниченный рост финансовой помощи может привести к обесценению евро, ослаблению Евросоюза и позиций его основообразующих стран, в первую очередь Германии.

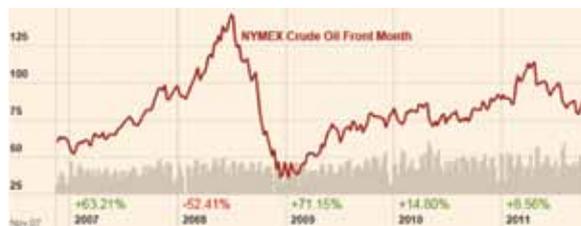
Беспрецедентные денежные эмиссии в США и ЕС в целях поддержания финансовой ликвидности в национальных экономиках сопровождались сохранением низких процентных ставок. Это обусловило стремление институциональных и розничных инвесторов разместить финансовые средства в любые альтернативные банковским депозитам активы, что вызвало рост котировок на рынках акций, золота, энергоносителей и металлов.

Как видно на рис. 3–5, после снижения котировок в 2008 г. цены на золото, нефть и медь устойчиво росли в 2009–2010 гг. В 2011 г. на рынках золота, нефти и меди наблюдались существенные коррекции, связанные с продолжением финансового кризиса и негативными прогнозами относительно будущего роста мировой экономики.

Устойчивость международных финансовых центров в период кризиса определяется положением



**Рис. 3. Динамика цен на золото\* в 2006–2011 гг.\*\***



**Рис. 4. Динамика цен на нефть\* в 2006–2011 гг.\*\***

\* цены на фьючерсные контракты с ближайшим сроком исполнения (Front Month Futures): Золото – Front Month Futures GC.1:CMX (US\$ за 1 тройскую унцию = 31,1035 г); Нефть марки WTI Crude Oil – Front Month Futures CLC1:NYM (US\$ за 1 баррель ≈ 0,1364 тонн).

\*\* по состоянию на 11 ноября 2011 г.

Источник: The Financial Times: <http://www.ft.com/intl/markets/commodities>.

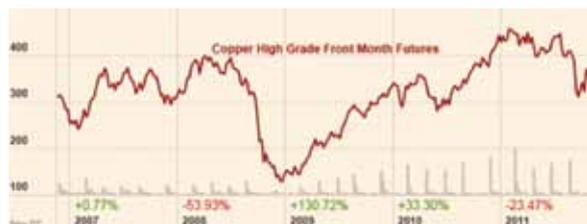


Рис. 5. Динамика цен на нефть\* в 2006–2011 гг.\*\*

\* цены на фьючерсные контракты с ближайшим сроком исполнения (Front Month Futures): Медь марки High Grade – Front Month Futures US@HG.1:CMX (US cent's за 1 фунт = 0.45359237 кг).

\*\* по состоянию на 11 ноября 2011 г.

Источник: The Financial Times: <http://www.ft.com/intl/markets/commodities>.

в мировой валютной системе стран, в которых действуют эти центры. Условно можно выделить следующие крупные группы международных финансовых центров – участников международных валютно-кредитных и финансовых отношений: финансовые центры стран-эмитентов основных резервных валют и стран, определяющих их эмиссию, например евро, (США, Великобритания, Германия, Япония); финансовые центры стран-экспортеров, выступающих одновременно и кредиторами (Китай), и стран-должников. На грани дефолта оказались

именно те страны, финансирование роста которых во многом осуществлялось за счет привлечения внешних кредитов. В число таких стран вошли, например, Исландия, Греция, Ирландия.

Представляет интерес используемая Z/Yen Group методика квалификации международных финансовых центров в виде своеобразной матрицы факторов, подразделяющей центры на определенные группы. С одной стороны, Z/Yen Group выделяет три группы центров: глобальные, международные (транснациональные) и локальные центры. С другой стороны, центры разбиваются на группы в зависимости от степени диверсификации, т.е. предоставления нерезидентам всего комплекса финансовых услуг (кредитование, инвестиции, страхование, финансовый менеджмент и др.) и уровня качества этих услуг – степени специализации того или иного центра в предоставлении на мировом рынке определенных видов финансовых услуг.

В табл. 1 показана классификация международных финансовых центров в зависимости от их места на мировом финансовом рынке по методологии Индекса глобальных финансовых центров GFCI, разработанного и публикуемого группой Z/Yen Group каждые 6 месяцев.

Таблица 1

Индекс глобальных финансовых центров GFCI 9 (март 2011 г.)

	Диверсифицированы и специализированы «Широкие и глубокие» (Broad & Deep)	Относительно диверсифицированы (Relatively Broad)	Относительно специализированы (Relatively Deep)	Формирующиеся (Emerging)
Глобальные (Global)	Глобальные лидеры GFCI9 баллы: 654–775	Глобальные диверсифицированные GFCI9 баллы: 592–637	Глобальные специалисты GFCI9 баллы: 605–694	Глобальные соперники GFCI9 баллы: 506
	Лондон (775); Нью-Йорк (769); Гонконг (759); Сингапур (722); Токио (694); Чикаго (673); Цюрих (665); Торонто (658); Франкфурт (654)	Париж (637) Амстердам (593) Дублин (592)	Шанхай (694) Женева (659) Пекин (650) Дубай (605)	Москва (506)
Международные (Trans-national)	Устойчивые международные GFCI9 баллы: 573–658	Международные диверсифицированные GFCI9 баллы: 571–588	Международные специалисты GFCI9 баллы: 546–653	Международные соперники GFCI9 баллы: 536–541
	Сидней (658); Бостон (656); Сан-Франциско (655); Сеул (651); Вашингтон, D.C. (650); Ванкувер (626); Мельбурн (621); Эдинбург (600); Куала-Лумпур (573)	Мадрид (588) Копенгаген (571)	Шэньчжэнь (653); Люксембург (630); Джерси (624); Гернси (607); Остров Мэн (590); Каймановы о-ва (587); Британские Виргинские Острова (584); Гибралтар (546)	Мумбаи (541) Бангкок (536)
Локальные (Local)	Устойчивые игроки GFCI9 баллы: 551–574	Локальные диверсифицированные GFCI9 баллы: 494–617	Локальные узлы GFCI9 баллы: 517–639	Формирующиеся центры GFCI9 баллы: 436–532
	Сан-Паулу (574) Мехико (561) Йоханнесбург (551)	Мюнхен (617); Монреаль (615); Осака (594); Стокгольм (592); Брюссель (581); Милан (581); Вена (576); Глазго (571); Осло (560); Прага (547); Хельсинки (546); Варшава (538); Лиссабон (525); Стамбул (494)	Тайпэй (639); Катар (597); Веллингтон (587); Рим (568); Рио-де-Жанейро (563); Монако (562); Мальта (538); Маврикий (533); Буэнос-Айрес (525); Манила (519); Багамские о-ва (517); Гамильтон (589)	Санкт-Петербург (504); Джакарта (532); Эр-Рияд (500); Будапешт (468); Афины (457); Талин (456); Рейкьявик (436)

Из приведённой таблицы видно, что Москва рассматривается в группе «формирующихся» международных центров и одновременно отнесена к группе «глобальных» центров как потенциальный соперник. Это связано с тем, что в марте 2011 г. Москва занимала общее 68-е место, а в сентябре 2011 г. поднялась лишь на 61-е место из 75 городов в рейтинге индекса GFCI.

Для России, продолжающей испытывать не себе воздействие глобального кризиса, относительно благоприятными факторами оказались низкий объём государственного долга, значительные золотовалютные резервы и возобновление роста цен на энергоносители.

В случае начала глобальной рецессии и последующего снижения цен на нефть Россия может столкнуться со значительными трудностями. С этим связаны и пессимистические оценки создания глобального финансового центра в России. Кризис остро поставил вопрос о внутренних экономических предпосылках, о наличии в России внутреннего потенциала и ресурсов, способных обеспечить формирование первичного, т.е. основанного на реальном секторе экономики, международного финансового центра в России.

В 2008–2011 гг. существенно снизились позиции России в рейтинге составляемого ежегодно Глобального обзора конкурентоспособности (Global Competitiveness Report) Всемирного экономического форума (World Economic Forum). Общий рейтинг за этот период снизился с 51 (из 134 стран) до 66 места (из 142 стран). Снижение рейтинга произошло по всем группам факторов конкурентоспособности. При этом наибольшее увеличение отставания России в рейтинге конкурентоспособности наблюдается в группе инновационных факторов. С 73-го места в 2008 г. Россия переместилась на 80-е место (139 стран) в 2010 г. и на 97-е место (142 страны) в 2011 г.

Многими российскими экспертами справедливо отмечается, что для вхождения России в группу глобальных финансовых центров необходимо, чтобы её финансовые институты вошли в соответствующие группы мировых лидеров.

Пока этого не наблюдается. Как уже отмечалось, ни один российский банк не входит в группу 50 крупнейших банков мира. Из 51 фондовой биржи, входящих во Всемирную федерацию бирж (World Federation of Exchanges), Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) по объёму капитализации в октябре 2011 г. заняла 19 место<sup>1</sup>.

Занимая 19 место в мире среди фондовых бирж по объёмам капитализации, ММВБ значительно уступает ведущим биржам стран БРИКС и по числу списочных компаний. По этим показателям ММВБ уступала всем ведущим фондовым биржам стран БРИКС, кроме Фондовой биржи Йоханнесбурга, ЮАР.

По размерам годового объёма торговли акциями в 2010 г. ММВБ также существенно уступала ведущим фондовым биржам стран БРИКС, опередив лишь Фондовую биржу Йоханнесбурга и Бомбейскую фондовую биржу.

В то же время, в 2010 г. ММВБ заняла вторую позицию после Фондовой биржи Йоханнесбурга среди фондовых бирж стран БРИКС по годовому объёму торговли облигациями. В определённой степени это связано с тем, что основные объёмы торговли облигациями приходятся на внебиржевой рынок. При этом следует отметить, что торговля облигациями на бирже может иметь хорошие перспективы как для вторичного, так и для первичного рынка этого вида ценных бумаг. В России, например, в 2010 г. быстро расширялся сегмент биржевых облигаций именно на первичном рынке. Это обусловлено тем, что выпуск биржевых облигаций позволял сокращать издержки на организацию их эмиссии, по сравнению с традиционными корпоративными облигациями.

Повышению конкурентоспособности российского биржевого рынка в значительной степени могло бы содействовать реальное организационное и технологическое объединение фондовых бирж в единую биржевую группу. Сетевая интеграция бирж и альтернативных торговых систем выступает одной из основных форм конкуренции на мировых рынках капитала и финансовых услуг.

*Продолжение в следующем номере*

<sup>1</sup> Источник: World Federation of Exchanges