

Александр Апокин

ЦБ поставили пятерку

7 октября 2003 года рейтинговое агентство Moody's повысило кредитный рейтинг России. 6 октября рейтинговое агентство Moody's повысило рейтинг России, подняв его до инвестиционного уровня. Такие действия вполне соответствуют психологии портфельных инвесторов: фьючерсные цены на нефть растут, ЦБ поддерживает фиксированный курс рубля к доллару – значит, долларовая доходность сегодня равна рублевой. При этом на рынке доступно большое количество ценных бумаг компаний, которые связаны с Правительством России.

Следует, тем не менее, помнить один важный момент. Рейтинг Moody's, присвоенный России – это в первую очередь рейтинг макроэкономической политики. Размер резервов ЦБ и создание Стабилизационного фонда не вызывают сомнений в намерениях власти сохранять валютный курс неизменным, несмотря на повышающее давление на рубль. Выплаты по внешнему долгу также проходят без напряжения.

Однако стабильность макроэкономических показателей, таких как инфляция и темпы роста ВВП, характерна для многих стран. Но макроэкономические показатели отражают вчерашнюю реальность, которая может значительно отличаться от сегодняшней, особенно на рынке инвестиций. Инвесторы приходят на рынок с целью заработать деньги, а не поддержать экономический рост страны. При этом политические гарантии прав собственности в России до сих пор отсутствуют. Об этом говорит, в частности, динамика рейтинга Freedom House.

Сегодня рейтинг демократических свобод в России 5, что является результатом длительной понижающей тенденции. Уровень 5,5 будет соответствовать уровню Пакистана, тогда как уровень 6 – уровню Ирана (или Белоруссии). Такая динамика говорит о повышении политических рисков, однако Moody's не принимает их во внимание, пока правительство готово отвечать по своим долгам и долгам государственных компаний. Поддерживая этот тезис, 11 октября Moody's подняло рейтинг Сбербанка, Внешторгбанка и Внешэкономбанка, объяснив свои действия именно тем, что эти банки находятся в государственной собственности.

При этом на решение не повлияли даже массовые отзывы лицензий российских банков, через которые в значительной степени действуют инвесторы. Похоже, решение Moody's прекрасно вписывается в программу Правительства. Но неприятный диссонанс с этой прекрасной картиной создают сообщения о введении временных администраций и отзыве лицензий российских банков, массовая покупка активов и недвижимости в странах Западной Европы и США российскими предпринимателями, а также новые претензии МНС, с заведомо политической подоплекой, приведшие к продаже «Юганскнефтегаза». Вместе с тем инвесторов активно приглашают приходить в Россию. Вот только дадут ли выйти?

Мировой опыт подсказывает два основных сценария развития событий, следующих за укреплением институтов государства, макроэкономической стабилизацией и притоком инвестиций. Дальнейшая судьба этих инвестиций зависит от политической ситуации в стране. Можно привести пример Китая как авторитарной страны, где был создан благоприятный инвестиционный климат благодаря стабильному политическому курсу руководства. Результат – значительный приток прямых иностранных инвестиций, который не уменьшается со временем. Другой пример страны с высоким уровнем прямых инвестиций – Россия начала прошлого века. Прямые иностранные инвестиции составляли тогда 40% всех инвестиций страны. Но эти инвестиции были потеряны собственниками, когда в 1917 году собственность была национализирована, а выплаты по долгам царского правительства прекращены.



Вот и выходит, что макроэкономической стабильности для притока долгосрочных инвестиций маловато. Нужно ждать момента, когда государство перестанет вмешиваться в деятельность бизнеса настолько грубыми и откровенными способами. Только тогда политические риски уменьшатся достаточно для того, чтобы институциональные инвесторы пришли на российский инвестиционный рынок. А пока безопасно делать краткосрочные портфельные инвестиции в государственные ценные бумаги, безрисковые инвестиции, которые не влияют на экономический рост России.

И напоследок. 13 октября другое известное агентство, S&P, представило результаты ежегодного исследования прозрачности российских компаний. Нефтяные компании по сравнению с прошлым годом упали в среднем по рейтингу на 10 мест. Подзаголовок исследования говорит, что «позитивная тенденция сохраняется, несмотря на политические барьеры». Будем надеяться, наши политические барьеры решат сохранить позитивную тенденцию. Но даже если и нет, цены на нефть все вылечат. Пока.

Автор- аналитик института открытой экономики
www.openecon.ru