

Взаимодействие реального и финансового секторов экономики можно рассматривать как единую экономическую систему, имеющую свое собственное содержание, функции и механизм развития. Особенностью взаимодействия любых составляющих единой системы является такое качество, как противоречивость. Противоречия есть конкретные проявления диалектических противоречий и представляют собой единство и борьбу взаимоисключающих и взаимополагающих противоположных сторон. Противоположности, характеризуясь разнонаправленностью изменений, однако не расходятся и не уничтожают друг друга, а представляют собой единство. Кроме того, будучи сторонами одной и той же сущности, противоположные стороны факторов не только исключают друг друга, но и совпадают между собой, выражают одновременно различие и тождество [1]. Противоречия, представляя собой, взаимодействие противоположных сторон, обуславливают постоянные количественные и качественные изменения. Изменения количественных пропорций и качественного состояния системы взаимодействия реального и финансового секторов экономики теоретиками определяется как процесс диалектического развития. Выявление противоречий производственного и финансового секторов экономики, определение условий нормализации их взаимодействия и перспективных направлений развития становится все более настоятельной необходимостью для формирования путей повышения эффективности современной экономики. Противоречия между реальным и финансовым секторами экономики имеют системную организацию, что обуславливает необходимость их классификации. Прежде всего, необходимо выявить основное противоречие взаимодействия реального и финансового секторов экономики. К числу его важнейших характеристик следует отнести: 1) взаимодействие противоположностей в самой сущности процесса; 2) решающую роль в развитии процесса на всем его протяжении; 3) определяющее влияние на все другие противоречия. На наш взгляд, наиболее полно всем вышеперечисленным характеристикам соответствует противоречие между реальным сектором экономики как основной структурой и финансовым сектором как производным от него. Как уже упоминалось, исторически считалось, что в связке двух форм капитала приоритет принадлежит реальному капиталу, ведь он олицетворяет производительный сектор экономики. Именно здесь заложены процветание или спад, благосостояние или нищета населения. Именно этот сектор играет решающую роль в экономике, определяет масштабы, пропорции и соподчинение с другими формами капитала, а, следовательно, с другими секторами экономики. Основной задачей финансового сектора являлось эффективное перераспределение временно свободных денежных ресурсов между субъектами реального сектора. В современных условиях глобализации роль финансового сектора значительно возросла. У финансового капитала появилось много новых возможностей для самостоятельного роста, минуя

реальное производство. Данная ситуация стала возможной во многом благодаря изменениям, происходящим в реальном секторе. Развитие технологий и материального производства создает предпосылки для возникновения самого финансового сектора, рост производительности труда в реальном секторе постоянно высвобождает часть трудовых ресурсов, которые находят себе применение, в том числе и в финансовой сфере. Кроме того, в результате перенакопления определенной «критической» величины стоимости, создаваемой в материальном производстве, становится возможным возникновение ссудного капитала [3]. Развитие технологий и инфраструктуры привело к существенному снижению транзакционных издержек и, следовательно, к росту объема (финансовых) транзакций. Еще 30 лет назад рынки работали только с простыми акциями и облигациями, сегодня же, с появлением возможности функционирования круглосуточно в реальном времени, рынки используют сотни финансовых продуктов, позволяющих распределять риски между инструментами, отраслями, регионами и часовыми поясами. Теперь финансовый сектор плавно переходит из одного временного периода в другой, от одной биржевой сессии к другой и миллионы участников этого процесса каждую секунду готовы купить недооцененный актив и продать переоцененный. Технологии, прежде всего информационные, обеспечивают ныне эффективность механизма преобразования накоплений в инвестиции. И именно новые технологии привели к тому, что изменение ситуации на рынках стало слишком быстрым для человеческого восприятия. Указанные выше факторы создали потенциальную возможность устойчивого воспроизводства финансового сектора на собственной основе. Таким образом, в настоящее время финансовый сектор стал слишком сложной и динамичной системой, участники которой имеют возможность самостоятельного обращения финансовых активов независимо от обращения реальных товаров. В структуре сектора представлены различные финансовые рынки, на которых производятся операции с тысячами различных финансовых инструментов. Следствием стремительного роста финансовых рынков явилось появление в 1990-е годы гипотезы отрыва финансового сектора от реального. Эволюция финансового рынка обусловлена его двойственной природой. Финансовый сектор можно представить в виде совокупности механизмов, опосредующих функционирование реального сектора, и элементов, обслуживающих исключительно интересы спекулятивного капитала. Поэтому под отрывом финансового сектора от реального следует понимать количественное и качественное доминирование спекулятивных элементов над механизмами, опосредующими функционирование реального сектора [6]. В основе гипотезы отрыва финансового сектора от реального лежит ряд предпосылок, которые обусловлены главным противоречием. Им становится противоречие, которое: 1) на определенном этапе развития выступает среди остальных на передний план, приобретает особую остроту, требуя своего

первоочередного разрешения; 2) указывает на новое качество изучаемого процесса; 3) в результате объективных условий на новом этапе развития становится неглавным, эту роль начинает играть другое противоречие. Главным противоречием в современных условиях, на наш взгляд, выступает превышение учетных ставок центральных банков над темпами экономического роста. Последние 30 лет учетные ставки постоянно превышали темпы экономического роста в большинстве развитых стран, при этом рост капитала по ставке, которая как бы всегда гарантировалась банковскими депозитами, происходил быстрее, чем мог бы развиваться экономический рост в долгосрочном плане. Следствием этого явилось превышение доходности финансовых вложений над прибыльностью реальных, что приводит к изменению структуры инвестиций. Так, в последние десятилетия первоочередными направлениями финансирования стали потребительские кредиты, сделки «слияния-поглощения» и прочие финансовые транзакции, влияние которых на развитие реального сектора неоднозначно. В этих условиях банки, конечно же, осуществляют кредитование реального сектора, точнее тех предприятий, которые могут себе это позволить при данном уровне процентных ставок. Однако более прибыльным, а главное простым, для кредитных организаций становится создание кредитных ресурсов для спекулятивных целей, причем ограничений на долю спекулятивного капитала не существует. Так, к примеру, в период кризиса в 2008 г. рентабельность реального сектора экономики была ниже банковских ставок процента и рентабельности самих банков. Доминирующими по рентабельности оставались в основном отрасли нефтяной, газовой и металлургической промышленности. Если рентабельность Exxon Mobil (США), Chevron Texaco, Royal Dutch/Shell, BP составляла в период 2000 - 2007 гг. от 6 до 12%, то рентабельность российских компаний этого же сектора, таких как «Юкос», «Сибнефть», «ТНК», «Лукойл», колебалась в диапазоне от 23 до 55%. При этом следует заметить, что рентабельность российских банков по данным 2008 г. в 1,5-2 раза превышала рентабельность работы ведущих американских, европейских и японских банков. Если ROA (рентабельность активов) российских банков была выше 2%, то у крупнейших мировых банков этот показатель составлял порядка 1%, при этом ROE (рентабельность собственного капитала) – больше 22%, против 10-18% соответственно. В структуре валовых доходов действующих кредитных организаций преобладали доходы от операций с иностранной валютой, составившие 62,3% (за 2007 год — 36,9%). Удельный вес других составляющих структуры валовых доходов за 2008 год заметно снизился [7]. Другой предпосылкой отрыва финансового сектора от реального является противоречие между различной степенью оперативности по привлечению и распоряжению денежными ресурсами в реальном и финансовом секторах экономики. Заметим, что интересы субъектов реального сектора экономики уместно трактовать как долгосрочные, в то время как интересы финансового

сектора экономики кратко - и среднесрочные. Общепризнанные эмпирические закономерности свидетельствуют о доминировании краткосрочных форм финансирования (за которыми скрываются спекулятивный характер финансовых вложений и так называемый «шот-термизм»), приводящее к превышению показателей оборота на рынке капитала над соответствующими показателями для рынка товаров и услуг. По подсчетам McKinsey Global Institute, в 1980 г. финансовые активы были равны мировому ВВП, а по итогам 2005 года величина финансовых активов превысила мировой ВВП в 3,16 раза [9]. Показатели фондового рынка с начала 1980-х гг. перестали отвечать действительности реального экономического развития. В период с 1988 по 1995 г. стоимость «голубых фишек» в США удвоилась. В тоже время доля чистых инвестиций в ВВП с начала 1980-х годов была ниже, чем в предшествующий период. Поэтому примечательным является то, что в США фазам высоких темпов роста курса акций соответствуют этапы относительно низких темпов экономического роста, и наоборот [10]. Таким образом, динамика фондовых индексов не всегда зависит от динамики процессов, протекающих в реальном секторе. С одной стороны, снижение капитализации может означать, что имеющиеся станки и машины уже не действуют с той же эффективностью в производстве стоимости, как раньше, поэтому увеличение капитализации отражает рост эффективности основных фондов. С другой стороны, рост капитализации может свидетельствовать о том, что финансовый капитал растет более высокими темпами, чем соответствующие реальные активы. Приведённые факты показывают, что за динамикой финансовых показателей стоят не только процессы, протекающие в «реальной экономике»: развитие финансового сектора обладает своей собственной логикой. Собственная логика финансового сектора, отличная от закономерностей, наблюдаемых в реальном, проявляется в следующем. Во-первых, финансовому сектору свойствен так называемый «казино-капиталистический характер»: результат его функционирования, в отличие от реального сектора, зависит преимущественно от случайных факторов [5]. Во-вторых, высокая волатильность рынка капитала и ее рост контрастируют с относительно стабильным (по крайней мере, без краткосрочных колебаний, что связано с наличием технологии) процессом производства товаров и услуг. В-третьих, если «оборот» в реальном секторе (процесс производства) сопровождается созданием стоимости (то есть реальных активов), то колоссальный рост оборотов в сфере финансов не всегда сопровождается соответствующим ростом совокупных финансовых активов, да и не должен сопровождаться, поскольку за процессами, протекающими в финансовом секторе, зачастую стоит перегруппировка, а не создание активов. В структуре финансового сектора происходят принципиальные изменения - коммерческий кредит стремительно уступает место производным финансовым инструментам (деривативам), в основе ценообразования которых лежат другие ценные бумаги.

Так, по оценкам Эрнандо де Сото, сейчас в мире около 13 триллионов долларов в виде монет и купюр, около 170 триллионов долларов в виде традиционных ценных бумаг и порядка 600 триллионов долларов в производных финансовых инструментах [4]. Таким образом, происходит изменение финансового сектора в пользу менее регулируемых его компонентов, что делает особо актуальным вопрос о росте неопределенности функционирования финансовой сферы. Рост рынка деривативов означает расширение функции финансового сектора, связанной со страхованием от рисков, что, с одной стороны, свидетельствует об общем нарастании рисков в системе, с другой - ему же способствует. Данные процессы можно с определенной долей условности трактовать как расширение «поля влияния» спекулятивных элементов финансового сектора, и которые ставят под угрозу вырождения всего финансового сектора в его спекулятивный сегмент. Однако несмотря то, что финансовый сектор перестал отражать конъюнктуру реального сектора, последний испытывает определенное воздействие финансового сектора. Связь спекулятивных сегментов финансового сектора с реальным состоит в том, что первые изменяют границы и структуру последнего. Рассматриваемый компонент финансового сектора привлекает ресурсы из реального сектора и оказывает на него негативное воздействие. Переток капитала в финансовый сектор осуществляется несколькими путями. Во-первых, ввиду большей привлекательности инвестиций в финансовые активы предприятия вкладывают в них нераспределенную прибыль, вместо того чтобы реинвестировать ее в производство. Помимо прибыли корпораций финансовый сектор поглощает и индивидуальные инвестиции. Это осуществляется двумя путями. Первый из них - непосредственное инвестирование средств в финансовые активы. Второй путь связан с деятельностью финансовых посредников, которые предпочитают вкладывать средства преимущественно в чисто финансовые активы ввиду более высокой нормы прибыли. В результате относительно избыточные индивидуальные средства, поступающие в банки, во все меньшей степени идут в реальный сектор; банки - финансовые посредники, изначально появившиеся для аккумуляции капитала, необходимого для развития производства, начинают «играть» средствами своих вкладчиков [6]. Следует также отметить, что когда речь идет об оттоке ресурсов, то необходимо понимать, что за ним скрывается не только переток капитала из реального производства в финансовый сектор, на чем обычно фокусируется внимание исследователей. Не менее существен тот факт, что финансовый сектор притягивает рабочую силу и технологии, отвлекая их от процесса реального воспроизводства. Можно выделить ряд направлений негативного воздействия финансового сектора на реальный. Первым из них является зависимость второго от конъюнктуры первого. Сегодня достаточно проблематично провести четкую грань между финансовыми показателями, обусловленными собственной логикой и показателями, отражающими процессы реального сектора. Поэтому в ряде

случаев индикаторы финансового сектора могут стать источником неверных «сигналов» для реального. Например, в теории котировки акций в долгосрочной перспективе должны точно отражать состояние дел в компании, но в условиях всевозрастающих спекуляций эта функция финансового сектора утрачивается. Компании научились демонстрировать себя с лучшей стороны на фондовом рынке, однако, эта сторона может существенно отличаться от реального положения дел, чему яркой иллюстрацией являются скандалы с корпорациями Enron и WorldCom [9]. Вторым видом негативного воздействия финансового сектора на реальный является диспропорциональная аллокация ресурсов. Если финансовый сектор обладает своей собственной конъюнктурой, то возникает искаженная система ценообразования (в первую очередь ценовые диспропорции между услугами финансового и товарами и услугами реального секторов), которая в свою очередь приводит к искажению аллокации ресурсов. Нельзя не упомянуть еще один фактор негативного воздействия финансового сектора на процесс реального воспроизводства – собственные риски и нестабильность, которые порождаются внутри финансового сектора. Растущая волатильность финансовых показателей обуславливает неопределенность не только самого сектора, но и мировой экономики в целом, снижая возможности долгосрочного стратегического планирования и требуя дополнительных затрат по страхованию от рисков. При этом действующая система страхования рисков, решая проблему перераспределения индивидуальных рисков, приводит к росту системного риска, порождая новый виток нестабильности. А непосредственным результатом роста нестабильности и неопределенности функционирования экономики могут стать кризисы. Кроме общих противоречий между реальным и финансовым секторами, характерных для большинства стран с рыночной экономикой, в России существуют противоречия, вызванные спецификой трансформационного периода. Эти противоречия негативно влияют на дивергенцию траекторий развития реальной и финансовой сфер экономики, и делают угрожающим разрыв между ними