

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ РЕАЛЬНОГО И ФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ НА ЭТАПЕ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Рассматриваются вопросы взаимодействия реального и финансового секторов экономики, в том числе в период мирового финансового кризиса, определяются факторы, свидетельствующие о нарастании противоречий между секторами; высказываются предложения о мерах, которые необходимо предпринять для достижения эффективного функционирования секторов.

Ключевые слова: финансовый сектор; реальный сектор; финансовый кризис; деривативы; финансовое регулирование и надзор.

Современный финансовый кризис представляет собой звено в длинной цепочке кризисов, происходивших как в отдельных странах, так и в целых группах стран. Однако последний кризис существенно отличается от предыдущих своим размахом – сегодня он охватил весь мир, войдя в жизнь миллионов людей. Исследованию причин возникновения и проявления мирового финансового кризиса уже посвящена обширная литература, вместе с тем представляется интересным проанализировать данный вопрос с позиции взаимодействия реального и финансового секторов экономики.

В настоящее время финансовый сектор является сложной системой, в которой участники 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. Сектор имеет разветвленную инфраструктуру и многообразные финансовые институты. По сути, основная задача финансового сектора – эффективное перераспределение временно свободных денежных ресурсов между субъектами реального сектора, которые в случае отсутствия финансовых рынков могли бы инвестировать только в пределах собственных накоплений.

В то же время в условиях глобализации роль финансового сектора значительно возросла – финансовые рынки стали стремительно расти, приобретая самостоятельное и даже самодовлеющее значение, отрываясь от реального сектора. У финансового капитала появилось много новых возможностей для самостоятельного роста, минуя сферу производства – это и оффшорные зоны, и вовлечение в финансовые спекуляции средств социальных фондов, и широкое распространение производных финансовых инструментов. Так, ежедневный объем сделок на мировом валютном рынке возрос с 1 миллиарда долларов в 70-е гг. до 3–4 триллионов долларов в настоящее время, при этом объем торговли товарами и услугами вырос всего на 50% [1].

Исследователи взаимодействия реального и финансового секторов, среди которых следует отметить Дж. Гурли, Э. Шоу, М. Бинсвангера, Дж. Тобина, Дж. Стиглица, Х. Гессе и Б. Брааша, С. Стренджа, Х. Мински (цит. по: [2]), отмечают целый ряд факторов, которые свидетельствуют о нарастании противоречий между секторами.

Прежде всего, принципиально изменяется сама структура финансового сектора – коммерческий кредит стремительно уступает место производным финансовым инструментам (деривативам), в основе ценообразования которых лежат другие ценные бумаги. Так, по оценкам Эрнандо де Сото (цит. по: [3]), 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 (а, возможно, и около 1 квадриллиона долларов) в производных финансовых инструментах.

Следующий фактор – доминирование краткосрочных форм финансирования, которое приводит к значительному превышению показателей оборота на рынке капитала над соответствующими показателями рынка товаров и услуг. Так, например, по подсчетам McKinsey Global Institute, величина финансовых активов по итогам 2005 г. превысила мировой ВВП в 3,16 раза. Этот показатель – финансовая глубина экономики – в 2004 г. составлял 2,99, в 1995 – 2, а в 1980 г. финансовые активы были равны ВВП [4].

Следующий фактор – соотношение учетных ставок центральных банков с 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. А это значит, что происходил отрыв части средств от реальных воспроизводственных процессов и переток в спекулятивную сферу, который мог прекратиться только в результате очередного кризиса, способного вернуть систему в состояние равновесия.

Кроме того, часто упоминаются снижение экономического роста, ухудшение платежного баланса, увеличение уровня потребления, уменьшение уровня сбережения и еще целый ряд факторов.

Однако одной из основных причин, на наш взгляд, необходимо признать диспропорцию существующей финансовой системы. Количество финансовых институтов, которые могут создавать все большее количество кредита и, соответственно, предложение финансовых ресурсов в мировой экономике, ничем не ограничено, более того, адекватного регулирования объема кредитов, их структуры и направлений использования ни на международном, ни на национальных уровнях не существует.

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. В результате доходность финансовых вложений существенно превышает прибыльность реальных, что приводит к изменению структуры инвестиций. Так, в последние десятилетия первооче-

редными направлениями финансирования стали потребительские кредиты, сделки «слияния–поглощения» и прочие финансовые транзакции, влияние которых на развитие реального сектора неоднозначно.

Таким образом, финансовый сектор, созданный на основе реального сектора и призванный обеспечить непрерывность производственного процесса, эволюционировал и разделился на две части. Первая часть продолжает обеспечивать взаимодействие между механизмами, опосредующими функционирование реального сектора, поддерживая такие важнейшие связи, как «производитель – потребитель» и «накопления – инвестиции». Однако, вторая часть финансового сектора в настоящее время обеспечивает лишь вызывающее опасения наращивание капитала, задействованного в спекулятивных операциях.

Такая ситуация стала возможной во многом благодаря изменениям, происходящим в реальном секторе. Это, прежде всего, рост благосостояния, который приводит к росту стоимости активов в расчете на душу населения и меняет поведение участников рынка. Рост стоимости активов стимулирует их более активное и рискованное перераспределение. Кроме того, процессы глобализации, как и рост мировой торговли, обусловили появление новых видов финансовых инструментов, связанных, например, с обменом валют. В итоге показатели финансового сектора растут существенно быстрее показателей реального.

Необходимо отметить, что реальный сектор испытывает определенное негативное воздействие финансового сектора, который перестал отражать его конъюнктуру. Сегодня провести четкую грань между финансовыми показателями, обусловленными собственной логикой и показателями, отражающими процессы реального сектора, достаточно проблематично. 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 [5].

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 рост неопределенности и нестабильности обуславливает новые кризисы.

Какие же меры необходимо предпринять мировому сообществу по отношению к финансовому сектору эко-

номики, чтобы обеспечить выполнение важнейших, стоящих перед ним, задач – повсеместное повышение уровня жизни и рост производительности труда, минимизировав негативное влияние циклов деловой активности?

Не вызывает сомнений, что для этого необходимо установление низких и стабильных процентных ставок по кредитам, поддержание низкого уровня инфляции, что позитивно скажется на снижении безработицы, будет содействовать выравниванию уровней экономического развития между странами. Однако эти и ряд других подобного рода задач не могут быть решены только чисто рыночными механизмами, поскольку существующие системы регулирования отношений в торговле и особенно на международных финансовых рынках уже не способны решать усиливающиеся проблемы и сглаживать растущие системные диспропорции.

Как ни парадоксально, но приходится констатировать, что значительный «вклад» в процесс выхода из строя механизмов финансового регулирования внесло развитие технологий. По сути, они произвели настоящую революцию в финансовом секторе, поскольку 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. Финансовый сектор стал слишком сложным и динамичным, чтобы подчиняться нормам регулирования, разработанным в XX в. Административные рычаги становятся все менее эффективными: несмотря на то, что мировое сообщество активно обсуждает введение налога на международные валютные операции – налога Тобина [6], отмену оффшорных зон, введение обязательной нормы резервирования капитала для иностранных инвестиций, существенное сужение понятия «коммерческой тайны» для субъектов финансовых рынков, принципиальных шагов в данном направлении пока не предпринято.

Наверное, это связано с тем, что финансовые регуляторы осознали масштабы и скорость изменений, происходящих в финансовом секторе. Возможности контроля за сделками, которые осуществляют финансовые институты, постоянно сокращаются. А. Гринспен пишет, что «сбор данных о балансе хедж-фондов представляется бесполезным, так как они устаревают еще до того, как высохнут чернила на бумаге» [7].

Таким образом, признавая противоречия, нарастающие между реальным и финансовым секторами экономики, мы одновременно приходим к выводу, что традиционная система финансового регулирования и контроля уже не справляется с поставленными перед

ней задачами. Более того, сам процесс регулирования, основанный на административном контроле, просто не успевает эффективно вмешиваться при изменениях, происходящих на рынках.

Что можно обозначить в качестве мер преодоления сложившейся ситуации?

Во-первых, участники рынка должны обеспечить постоянный самостоятельный контроль сделок, который должен предполагать адекватный учет и сбалансированность инвестиционных позиций в интересах их клиентов и вкладчиков. Уже сейчас большинство банков в мире ведут подобный учет, причем часто самостоятельные оценки позиций жестче оценок, предпринятых регуляторами.

Во-вторых, одним из важнейших факторов регулирования финансового сектора становится взаимный контроль его участников. Мировое сообщество может попробовать создать систему глобальной финансовой отчетности, но вряд ли она отразит ситуацию на рынке.

Только участники, заинтересованные в контроле за рисками, способны поддерживать систему, успевающую отслеживать изменения рыночной ситуации.

Влияние регуляторов на финансовый сектор должно происходить в режиме корректировки происходящих процессов, оформления сложившейся на рынке практики, придания ей формы, содействующей поддержанию справедливого механизма ценообразования. Однако в моменты финансовых кризисов нельзя полагаться полностью на самоорганизацию финансового рынка – степень вмешательства регуляторов в рыночные процессы должна нарастать. В этот период необходимо использовать стратегическое планирование и принимать прямые меры по поддержке участников рынка, чтобы сохранить его конкурентоспособность.

И только при условии реализации комплекса вышеперечисленных мер можно достичь эффективного функционирования финансового сектора и его взаимодействия с реальным.

ЛИТЕРАТУРА

1. FOREX – Мировой валютный рынок // ДЦ «Альпари». URL: alpari.ultranet.ru
2. Левина И. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. 2006. № 9.
3. Peruvian guru holds key to crisis // The Observer. 15.03.2009. URL: guardian.co.uk
4. Мировой финансовый сектор растет быстрее ВВП // Ведомости. 12.01.2007. URL: vedomosti.ru
5. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007. Triennial Central bank Survey // Bank for International Settlements. 2007 // CH-4002 Basel, Switzerland.
6. Россия примеряется к «налогу Тобина» // The Wall Street Journal. 22.11.2009. URL: wsj.com
7. Гринспен А. Эпоха потрясений: проблемы и перспективы мировой финансовой системы / Пер. с англ. М.: Альпина Бизнес Букс, 2009.

Статья представлена научной редакцией «Экономика» 1 сентября 2010 г.