

## МЕХАНІЗМ ВЗАЄМОДІЇ ТА СПІВВІДНОШЕННЯ РЕАЛЬНОГО І ФІНАНСОВОГО СЕКТОРІВ ЕКОНОМІКИ

У статті розглянуто зміст і форми взаємодії фінансового та реального секторів економіки на рівні відтворювального процесу із урахуванням кругообігу промислового капіталу. Проаналізовано причини зростання фіктивного капіталу і наслідки перетворення капіталу в фікцію як фактора, що обумовлює глибину і масштабність сучасної світової фінансової кризи.

The article discussed the content and form of interaction between economics' financial and real sectors of reproductive process, and controlled circulation of industrial capital. The reasons of growth of capital and fictitious capital in transforming effects fiction as a factor that determines the depth and scale of modern global financial crisis, are analyzed.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Питання взаємодії та співвідношення реального і фінансового секторів економіки в своєму сутнісному вимірюванні є фундаментальною проблемою економічної теорії і досліджується впродовж не одного десятиліття в глибоких та змістовних політекономічних працях. Однак існує чимало обставин, які обумовлюють потребу наукового осмислення протиріч та механізму взаємодії реального та фінансового секторів як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях.

По-перше, значущість подальшого дослідження цих питань на наш погляд посилюється у зв'язку з аналізом і розкриттям причин, які обумовили глибину і масштабність сучасної світової фінансової кризи.

По-друге, аналіз взаємозв'язку між реальним і фінансовим секторами через призму дослідження потоків між ними має певне методологічне значення, зокрема розглядається авторами як момент розробки методологічних підходів до досліджень у сфері фінансового менеджменту, тобто на мікроекономічному рівні. У першому і в другому випадку актуальність дослідження цих питань не визиває сумніву.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Проблематикою і дослідженнями питань взаємодії та співвідношення реального і фінансового секторів займалися як класики економічної теорії – К. Маркс, Ф. Енгельс, А. Маршал, Д.М. Кейнс, інші, так і сучасні російські та вітчизняні вчені – Ю.М. Осипов, В.П. Колесов, А.К. Покритан, І.Р. Левіна, А.В. Бузгалін, А.І. Колганов, Л.Л. Жданова, Ю.М. Пахомов, В.Н. Геєць тощо.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Останнім часом необхідність з'ясування проблем співвідношення двох секторів економіки суттєво збільшилась і це пов'язано з тим, що аналіз причин фінансових криз в останні десятиліття вказує на те, що важливішу роль в дестабілізацію ситуації у фінансовому секторі відіграє специфіка обігу фіктивного капіталу, який все більше відривається від вартості реальних активів. Невипадкове виникнення терміну «фінансоміка», під яким деякими авторами розуміється «вища форма буття економіки», «керованої» в основі своїй і у вирішальному ступені фінансовим чином [1, с.134; 2, с.122]. Чи можна вважати такі визначення безперечно вірними і розглядати фінансоміку як вищу форму функціонування економіки? Чи може економіка бути керованою фінансовим чином? Такі питання потребують, на нашу думку, подальших досліджень і вимагають чітких відповідей щодо подвійної природи фінансового сектору.

**Мета статті** полягає в теоретичному з'ясуванні механізму взаємодії і співвідношення

реального і фінансового секторів економіки на рівні відтворювального процесу, причин і наслідків гіпертрофированого зростання фінансового сектору в умовах глобалізації світового господарства.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Перш за все, декілька зауважень загального характеру. Сьогодні загальновідомо, що рубіж ХХ-ХХІ ст. ознаменувався колосальним зростанням масштабів фінансового сектору; фінансове посередництво і фінансові інститути виконують сьогодні набагато більшу роль, ніж десять, а тим більше двадцять-тридцять років тому. У цьому сенсі покажемо ряд відомих даних. Так, щоденні міжнародні потоки капіталу на рубежі ХХ-ХХІ ст. склали близько 2 трлн. дол. Наприкінці 2005 р. більш ніж 15 трлн.долл. іноземних депозитів в комерційних банках кочували по світу у пошуках щонайвищого прибутку в порівнянні з 10 трлн.долл. у 2000 р. За останні десятиліття щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку зріс з 1-2 млрд. дол. до 1880 млрд. долл., а обсяг торгівлі товарами і послугами – всього на 50%. В результаті в 2004 р. обсяг валютних операцій у 70 разів перевищував об'єм світового експорту товарів і послуг [3,с.13].

У 2008 році обсяг світового ВВП перевищив 50 трлн.дол., у той же час обсяг світових фінансових активів наблизився до 200 трлн.дол.; з урахуванням же строкових цінних паперів, або деривативів, їх обсяг перевищив 550-600 трлн.дол. Такі дивовижні темпи зростання фінансового сектору були пов'язані зі специфікою обігу фінансового капіталу, який інакше Маркс назвав фіктивним капіталом або тінню реального капіталу. В сучасній економіці в умовах глобалізації гроші опосередковують рух не стільки реального, скільки фіктивного капіталу, який все більше відхиляється від вартості реальних активів, тінню яких він являється.

Ця тенденція особливо чітко проявилась у другій половині 90-х років в умовах бурхливого розвитку інформаційних технологій і компаній, які цим займалися, коли темпи зростання капіталізації високотехнологічних фірм в декілька разів перевищували темпи росту вартості їх реальних активів [4,с.60]. При цьому мультиплікація фіктивного капіталу, яка базується здебільшого на «бичій» грі міжнародних спекулянтів і вельми ілюзорних перспективах зростання прибутків в інформаційно-технологічному секторі, практично повністю відривається від реальних потреб обороту промислового капіталу.

Метою діяльності гравців фінансового ринку являється чисті фінансові спекуляції, тобто спосіб отримання доходів на різницях цінних коливань вартості фінансових і матеріальних активів без утворення нової вартості в їх кругообігу, коли формується ілюзія створення вартості у відриві від дійсної економічної реальності цін.

Фінансові спекуляції обумовлюють циклічні зміни стану ринків і проявляються у переоцінці біржових товарів, цінних паперів, валюти, нерухомості (що ми і бачили у 2007-2008 роках на всіх сегментах ринку – і реальних, і фінансових активів). З одного боку, фінансові спекуляції мають і позитив у частині розширення ліквідності ринків та перерозподілу ризиків у процесі хеджування. Але головною небезпекою фінансових спекуляцій, яка перебиває усі позитивні сторони, є перетворення капіталу в фікцію, тобто утворення нічим не підкріпленого і незабезпеченого «макроміхура». [5,с.57].

Протиріччя і асинхронність розвитку фінансового і реального секторів розглядаються нами як одна із причин сучасної світової фінансової і структурно-циклічної кризи. В умовах спекулятивної ейфорії на різних сегментах ринку фінансовий капітал самовідтворюється в своєму кругообігу (Д-Д'-Д''...) і не використовується для фінансування реального сектору та інвестування реальних інноваційних проектів.

Отже, поряд з традиційною економікою сформувалась і функціонує зовнішньо самостійна сфера, яка живе за своїми законами (як здається), своїм відокремленням від реального сектору життям. Зовнішні, ірреальні, перетворені форми її буття уявляють об'єктивний зв'язок і залежність цієї сфери (фінансоміки) від реальної економіки. Здається,

що власне банківський капітал, фондовий ринок, інвестиційні компанії тощо створюють вартість більшу, ніж їх власна вартість, гроші породжують більші гроші.

В умовах глобальної економіки формувався світовий фінансовий капітал з переважанням в ньому спекулятивних віртуальних складових. Диспропорції в розвитку сучасних фінансового і реального секторів проявляються у такому:

- відокремленні потоків капіталу від потоків товарів і послуг;
- зростанні обсягів вкладень у фінансовий сектор на втрати у реальний;
- відтоці не тільки вкладень капіталу, але й людських ресурсів із реального у фінансовий сектор;
- стрімкому рості та гігантській капіталізації (здебільшого – віртуальній) фінансових установ;
- домінуванні короткострокових інвестицій зі спекулятивними цілями на втрати довгострокових з інвестиційними цілями;
- стрімкому і безконтрольному зростанні похідних цінних паперів;
- у формуванні офшорної моделі фінансового сектора, що значно підсилило невизначеність механізму його функціонування, складність і неможливість регулювання та контролю зазначеного сектору.

Саме така ситуація склалася в середині першого десятиліття ХХІ століття у промислово-розвинутих країнах, і вона представляла безперечну загрозу і для світової, і для національних економік.

Пріоритетність розвитку фінансового сектору, на думку вчених, – феномен, що вимагає свого пояснення і виявлення причин, за яких ці процеси розгортаються саме сьогодні, але не простежувалися або простежувалися в іншій формі ще півстоліття назад. Його сутнісний аналіз входить в задачу авторів і тому перейдемо далі без посередньо до характеристики потоків, що відображають взаємозв'язок реального і фінансового секторів.

Для аналізу потоків між реальним і фінансовим секторами буде використаний відтворювальний зріз, що дозволяє досліджувати рух коштів (фінансових потоків), який безпосередньо демонструє, відображає, проявляє взаємозв'язки між секторами на різних етапах процесу відтворення. І хоча такий підхід в сучасних дослідженнях практично не застосовується, ми дотримуємося тієї вельми рідкісної позиції, згідно якої використання відтворювального зрізу доцільне в даних умовах аналізу, оскільки це дозволяє реалізувати системний підхід, адекватний природі об'єкту дослідження.

При цьому етапи відтворення, які дають можливість прослідити взаємозв'язок між реальним і фінансовими секторами, можуть бути виділені на основі класичного політекономічного підходу або відповідно до сучасної фінансової звітності [6, с.58].

У рамках традиційного політекономічного розуміння етапів відтворення (як процесу виробництва, що безперервно повторюється) використовується класична формула кругообігу промислового капіталу.

$$\rightarrow \underbrace{\Gamma}_1 - \underbrace{T_{-3B}^{-PC} \dots B \dots T^\Delta}_2 - \underbrace{\Gamma^\Delta}_3 - \underbrace{\Gamma}_{1a} - \underbrace{T_{-3B}^{-PC} \dots B \dots T^\Delta}_2 - \underbrace{\Gamma^\Delta}_3 \dots$$

Якщо зробити акцент на загальноекономічній основі кругообігу промислового капіталу, то застосована схема означає наступне:

- $\rightarrow \underbrace{\Gamma}_1$  ;  $\underbrace{\Gamma^\Delta - \Gamma}_{1a}$  - сфера обігу, зміна грошової форми капіталу на товарному етапі залучення коштів і розподілу доходу.
- $\underbrace{T_{-3B}^{-PC} \dots B \dots T^\Delta}_2$  - сфера виробництва. Етап виробництва товарів і послуг.
- $T^\Delta - \Gamma^\Delta$  - сфера обігу. Етап реалізації продукції.

Відповідно до цієї послідовності логічно першим етапом взаємодії реального і фінансового секторів є залучення коштів для створення підприємства реального сектора. Потоки, відповідні даному етапу, можуть виступати у формі як позикових (кредит), так і власних (емісія акцій) коштів.

На цьому етапі наявність і різноманіття фінансових посередників дозволяє розв'язати проблему неспівпадання потреб і вимог (по відношенню до сум, термінів, ризиків) емітентів і інвесторів. В результаті відкриваються нові можливості залучення коштів, потенційно збільшуючи інвестиційну активність підприємств, отже розширення і вдосконалення виробництва.

Існує думка, що фінансове посередництво скорочує транзакційні витрати (за рахунок економії засобів, одержаних від масштабів і професійної діяльності). Проте, в тій мірі, в якій зростає розвинене фінансове посередництво, ростуть і витрати пошуку контрагента (хоча б зважаючи на зростання їх «кількості») і його перевірки.

У тій мірі, в якій ускладнюються фінансова система і механізми здійснення фінансового посередництва, зростають і витрати моніторингу (контролю), який стає практично «недоступний» для непрофесійних учасників. Іншими словами, фінансове посередництво, скорочуючи один тип транзакційних витрат, збільшує обсяги інших, тобто просто змінює структуру витрат.

Досить поширеною є точка зору, згідно з якою фінансове посередництво вирішує проблему асиметрії інформації та пов'язаних з нею ризики помилкового вибору і морального ризику. Проте, далеко не одиничні факти шахрайства серед самих фінансових посередників, присутність суб'єктивного чинника в аудиторських і рейтингових оцінках відповідних інститутів підсилюють загрозу ризику помилкового вибору і загострюють проблему асиметричної інформації.

Наступний момент: конкуренція фінансових посередників, стимулюючи зростання ефективності їх діяльності, дозволяє привертати кошти на вигідніших умовах, оскільки підштовхує або до зниження вартості послуг, або до інновацій. Перше скорочує витрати, втричі народжує нові фінансові інструменти (деривати, лізинг і т.п.). Проте, тенденція, що простежується в останні десятиліття, до монополізації фінансового сектора діє в протилежному напрямі.

Серед даних взаємозв'язків реального і фінансового секторів найважливішим нам представляється залежність реального сектора від кон'юнктури фінансового, котра виявляється за такими конкретними напрямками:

- кон'юнктура фінансових ринків фактично задає основні напрями руху грошових потоків;
- ставка відсотка визначає доступність у кожному випадку кредиту (з цього витікає пряма і дуже висока залежність самого факту існування підприємства, а також його функціонування від кон'юнктури фінансового ринку);
- залежність успішності емісії цінних паперів від кон'юнктури фінансового ринку. З одного боку, ця кон'юнктура може бути віддзеркаленням показників ефективності та реального сектора і, отже, відносної (в порівнянні з іншими підприємствами даної галузі, іншими галузями, країнами світу і т.п.) ефективності даної компанії. З другого боку, ця кон'юнктура може створюватися штучно або просто декілька модифікуватися власною кон'юнктурою фінансових ринків;
- «добра» кон'юнктура фінансових ринків створює стимули для інвестицій підприємств реального сектора в чисто фінансові активи замість реальних. Цьому може сприяти стагнація в реальному секторі, яка в результаті відтоку коштів може посилюватися (якщо брак цих коштів згодом буде причиною зниження інвестицій та темпів реального зростання) [7, с.32-33].

Відзначимо також ту обставину, що конкуренція на фінансовому ринку впливає на

діяльність підприємств реального сектора, обумовлює або прагнення підвищити ефективність діяльності для залучення коштів внаслідок постійного моніторингу інвесторів, або маніпулювання інформацією з боку компаній, щоб відповідати вимогам фінансового ринку.

Наступним або другим етапом процесу відтворення є виробництво продукції  $T_{-3B}^{-PC} \dots B \dots T^{\Delta}$ . Етапу виробництва товарів чи/або послуг відповідає цілий ряд потоків між секторами. По-перше, потоками з фінансового сектора може опосередкуватися придбання основних і оборонних активів.

У першому випадку ключовими механізмами будуть залучення позикових коштів або фінансова оренда (лізинг). У випадку з оборотними активами – короткостроковий кредит на поповнення оборотного капіталу під запаси оборотних коштів, а також форвардні, ф'ючерсні контракти на придбання сировини і матеріалів. Також, процес виплати зарплати теж може супроводжуватися потоками між секторами. Так, заробітна плата може поступати на рахунок працівника в банку, збільшуючи активи фінансового сектора, якщо частина цих коштів залишається на рахунку як заощадження.

Крім того, яскравим прикладом потоків між секторами в ході виплати зарплати було «прокручування» топ-менеджментом коштів через банки в Україні у середині 90-х рр., яке затримувало виплату заробітної плати. Нарешті, ще одним видом потоків на етапі виробництва є відрахування до пенсійних фондів, фондів соціального страхування, які на сучасному етапі розвитку соціально-економічної системи вступають ключовими фінансовими посередниками і активними гравцями ринку капіталу.

Етап виробництва нерозривно пов'язаний з етапом реалізації продукції. Їх спільність, взаїмозв'язок досягли якісно нового стану на сучасному етапі розробки і безпосереднього упровадження в систему виробничих рішень стратегії та тактики маркетингу.

Етап реалізації виробленої продукції  $T^{\Delta} - \Gamma^{\Delta}$  може супроводжуватися трьома основними типами потоків між секторами. Перший з них пов'язаний з можливістю здійснення акту обміну за допомогою безготівкового розрахунку, збільшуючи тим самим оборот коштів на фінансовому ринку. Крім того, засоби, які не поступають безпосередньо в касу підприємства, можуть використовуватися відповідним фінансовим посередником (найчастіше – банком або управляючою компанією), приводячи до збільшення фінансових активів.

Другий вид потоків пов'язаний з похідними цінними паперами (наприклад, договорами про поставку товарів у майбутньому), третій – з можливими валютними операціями, супроводжуваними процесом обміну.

На етапі продажу, з урахуванням безпосередньої дії продажів на виробництво, обумовленого маркетингом, рухи фінансових потоків між реальним і фінансовими секторами мають такі особливості:

- обсяги продажу залежать від норми заощаджень, яка змінюється і на яку, крім інших чинників, впливає динаміка капіталізації (причому не тільки даного підприємства реального сектора, але і всіх інших, що в черговий раз свідчить про посилення взаємозалежності виробників);
- ставка відсотка у ряді випадків включається, крім інших витрат виробництва, в ціну виробленої продукції, впливаючи тим самим вплив на процес ціноутворення в реальному секторі;
- розвиток споживчого кредиту дозволяє збільшити обсяги продажу деяких категорій товарів. Крім цього, у зв'язку з експансією споживчого кредиту постає питання про зниження норми заощаджень (що, на думку деяких дослідників, може чинити негативний вплив на економічний розвиток);

- виникнення похідних цінних паперів, з одного боку, дозволяє розв'язати проблему ризиків на індивідуальному (мікроекономічному) рівні, з іншого – призводить до зростання системного ризику, породжуючи новий виток страхування;
- міжнародна торгівля, яка пов'язана з відповідними фінансовими операціями, з одного боку, збільшує місткість ринку, але з іншого – робить прибуток і обсяг продажів залежними від кон'юнктури валютного ринку (наприклад, від співвідношення і динаміки валютних курсів);
- здійснення операцій за безготівковим розрахунком збільшує сальдо балансу банків, внаслідок чого зростають їхні можливості для акумуляції коштів і виникає проблема способу їх застосування [7,с.35].

Подальший хід відтворювального процесу передбачає розподіл доходів, що в найзагальнішому плані залежить від обраної моделі відтворення (просте або розширене).

На етапі розподілу доходів ресурси з реального сектора можуть поступати у фінансовий через декілька каналів. До них відносяться виплата відсотків по кредиту, виплата дивідендів. Нарешті, третій потік коштів формується залежно від способу вкладення нерозподіленого прибутку, який може або йти безпосередньо в інвестиції в основні фонди (і тоді повністю або частково «в обхід» фінансового сектора, залежно від механізму відповідної операції), або поступати на фінансовий ринок завдяки зусиллям, прикладеним безпосередньо або опосередковано фінансовими посередниками.

Між реальним і фінансовим сектором на етапі розподілу доходів виникають наступні види потоків:

1. Розглянуті вище потоки, пов'язані із заробітною платою.

2. Обов'язкові відрахування до пенсійних фондів, що є активними гравцями на фінансовому ринку.

3. Виплата дивідендів. При цьому виплата дивідендів здійснює вплив на кон'юнктуру фінансового ринку, породжуючи тим самим загрозу перерозподілу активів і перегруповування портфелів.

При сприятливій ситуації на фінансовому ринку з'являються стимули для фінансових спекуляцій, замість інвестицій чистого прибутку в матеріальне виробництво. З другого боку: зниження прибутковості операцій на фінансовому ринку (особливо пов'язаних з розміщенням кредитних ресурсів) може призвести до зростання інвестицій в реальному секторі.

**Висновки.** Розглянувши фінансові потоки між реальним і фінансовим секторами економіки, виявивши існуючі тенденції та тенденції, що формуються з їх неоднозначною суперечливою спрямованістю, підведемо деякі підсумки.

Враховуючи структуру фінансового ринку, можна виділити наступні суперечливі закономірності [6,с.61]:

1. Розвиток споживацького кредиту розширює можливості споживання, стимулюючи тим самим виробництво реального сектора, але в той же час і товарів праці по виробництву фіктивних, перетворених благ (так званий «превратный труд») [8,с.29-33].

2. Розвиток валютного ринку відкриває додаткові можливості і знижує трансакційні витрати для міжнародної торгівлі, але в той же час дає поштовх для валютних спекуляцій. Особливу загрозу створює реальна можливість формування прибутків банків за рахунок спекуляцій на валютному ринку, значно більших, ніж клопітна робота з кредитування підприємств.

3. Розвиток ринку цінних паперів і кредиту, поява нових видів фінансових посередників створюють додаткові можливості для залучення фінансових ресурсів (зокрема ресурсів дрібних інвесторів), здійснення інвестиційних проектів в реальному секторі, але і відтягують ці кошти в спекулятивний обіг.

4. Розвиток похідних цінних паперів дозволяє підприємствам реального сектора

застрахувати себе від ризиків, пов'язаних з невизначеністю (зокрема, з високою волатильністю фінансового сектора), але в той же час робить можливим спекулятивне застосування цих інструментів, збільшуючи системний ризик [7, с.37].

5. Розгортання глобалізаційних процесів у фінансово-кредитній сфері, інтенсивний рух фінансових потоків, значною мірою спекулятивних, формування так званої «фінансоміки» вимагає від регуляторів національних економік та їх фінансових секторів проведення виваженої макроекономічної політики, спрямованої не тільки на подальшу лібералізацію руху капіталів, але й на пошук необхідної міри втручання держави в цей процес, на збалансованість внутрішніх і зовнішніх джерел запозичень, на забезпечення обмежень для значних короткострокових спекулятивних потоків капіталу, та обережне поєднання стимулів і обмежень руху фінансових потоків [9,с.57]. Інакше може статися розбалансування пропорцій розвитку економічного і фінансового секторів, що в кінцевому рахунку призводить до фінансових і системних криз.

**Перспективи подальших розробок.** Позначена систематизація потоків між реальним і фінансовим секторами має, за нашим уявленням, як теоретико-методологічне, так і практичне значення. Методологічна значущість полягає у виділенні, фіксації ключових положень, направлених на подальший аналіз як на рівні емпіричних проявів взаємодії підприємств реального сектора з фінансовим, так і на рівні сутнісних відносин суб'єкта господарювання з фінансовим сектором. Прикладне значення, на нашу думку, має наочна демонстрація необхідності урахування позначених закономірностей в практичній діяльності при розробці рішень по управлінню фінансами підприємств.

### Література

1. Осипов Ю.М. Эпоха постмодерна: Монография. М.: Экономика, 2004. – 358 с.
2. В.П. Колесов Глобализация мирового хозяйства и национальные интересы России: Монография. – М.: Перспектива, 2002. – 484 с.
3. Bank of International Settlements: Quarterly Review. – 2006. – June, Mable 3A. – P. 13-15.
4. Навой А.В. Валютный кризис: сущность, причины, последствия // Деньги и кредит. – 2003. – № 2. – С. 57-64.
5. Корнеев В. Кураж и риски финансовых спекуляций // Инвестгазета. – 22-28.09.2008. – С. 56-62.
6. Левина И.Г. О двойственной природе финансового сектора // Вестник Моск.ун-та. – 2007. – № 2 – С. 54-69.
7. Фінансовий менеджмент в транзитивній економіці: питання теорії та методології: Монографія. / О.В. Ітигіна, С.С. Арутюнян, Л.О. Андробчнко, В.Г. Баранова – Одеса: Поліграфія, 2008. – 236 с.
8. Левина И.Г. Homo Finansus как продукт соотношения реального и финансового секторов. // Философия и будущее цивилизации. – Т.5. – М., 2005. – С. 25-47.
9. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Основні напрями забезпечення стабільності фінансового сектору України в контексті глобалізаційних процесів // Фінанси України. – № 5 – 2008. – С. 56-59.