

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
(ФГБОУ ВО «КубГУ»)

Экономический факультет
Кафедра мировой экономики и менеджмента

Допустить к защите
Заведующий кафедрой
д-р экон. наук, профессор
_____ И.В. Шевченко
(подпись)

_____ 2021 г.
Руководитель ООП
д-р экон. наук, профессор
_____ И.В. Шевченко
(подпись)
_____ 2021 г.

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

**ФОРМИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РЕАЛЬНОГО
И ФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ ЭКОНОМИКИ**

Работу выполнил _____ А. А. Филипченко
(подпись, дата)

Направление подготовки 38.04.02 Экономика

Направленность (профиль) Финансовая экономика

Научный руководитель
д-р экон. наук, проф. _____ О. В. Никулина
(подпись)

Нормоконтролер
канд. экон. наук, доц. _____ М. Р. Ахмедова
(подпись)

Краснодар
2021

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	4
1 Теоретические основы формирования механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики.....	9
1.1 Экономическая сущность взаимодействия реального и финансового секторов экономики.....	9
1.2 Стратегически значимые направления взаимодействия финансового и реального секторов экономики.....	17
1.3 Роль государства в формировании механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики.....	25
2 Исследование динамики развития реального и финансового секторов экономики.....	36
2.1 Анализ динамики развития реального сектора экономики в стратегически значимых направлениях обеспечения конкурентоспособности российской экономики.....	36
2.2 Оценка эффективности развития финансового сектора экономики России в условиях цифровизации.....	43
2.3 Проблемы взаимодействия реального и финансового секторов экономики России на современном этапе.....	54
3 Разработка механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики.....	64
3.1 Разработка предложений по внедрению инноваций в организацию процесса взаимодействия реального и финансового секторов экономики..	64
3.2. Разработка предложений и рекомендаций по повышению роли финансового сектора России в инвестиционном обеспечении реального сектора экономики.....	71
Заключение.....	77
Список использованных источников.....	80

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность. Актуальность улучшения функционирования между реальным и финансовым секторами экономики России, формирование приоритетов, их развития являются частью программы по экономическому развитию страны. В том числе, к приоритетному вопросу относится стабилизация промышленных предприятий, формирование устойчивых темпов развития, создание и развитие факторов конкурентоспособности российской продукции, что во многом характеризуются качеством финансовых процессов и качеством финансовой поддержки. Основным ориентиром эффективности служит достаточность обеспечения инвестиционными ресурсами реального производства.

В мировой экономике в целом и в каждой отдельной стране существует разрыв между реальным и финансовым секторами экономики. На сегодняшний день разрыв лишь усиливается, а рассматриваемые секторы экономики формируются в обособленные структуры. Выявление противоречий между реальным и финансовым капиталом – наиболее рациональный способ определить причины экономической нестабильности. В сочетании двух форм капитала преимущество принадлежит реальному капиталу, поскольку он отражает производственный сектор экономики. Именно за счёт реального сектора экономики происходит процветание населения, рост благосостояния, при этом финансовый сектор является неотъемлемой опорой. Этот сектор играет ключевую роль в экономике, определяя ее масштабы, пропорции и подчиненность другим видам капитала и, следовательно, другим секторам экономики.

Проблема разрыва и несогласованности функционирования реального и финансового секторов экономики наблюдается по всему миру. Многие страны с различным уровнем качества настроили согласованность данных систем, но они не являются идеальными, регулярно дают сбои и формируют

негативные тенденции, которые оказывают влияние на социально-экономическое положение страны. Необходимо выделить цели и задачи, которые необходимо решить для конкретной страны, для решения которых потребуется особая, специфическая настройка секторов экономики. Основным условием успешности реализации настройки является согласованность между государственными и коммерческими интересами. Решение подобных проблем принесёт значительный вклад в развитие экономической системы России, обеспечение повышения социально-экономического благополучия граждан.

Степень научной разработанности проблемы. Поскольку данная проблема остаётся актуальной для России, так и в других странах, интерес к ней обусловлен российскими, а также иностранными специалистами в сфере макроэкономического регулирования, финансового менеджмента, банковского и биржевого дела: Николаев М.А., Мельников В.В., Рябушкин, Б.Т., Стиглер Джордж Ст., Ходов Л. Г. и т.д.

Объединение финансового и производственного капиталов является важнейшим фундаментом по формированию эффективности взаимодействия между реальным и финансовым секторами экономики. Развитие промышленных корпораций, финансово-производственных групп как раз подчеркивают важность и необходимость создания данных объединений, что иллюстрируют научные труды следующих специалистов: Алексеев А.В., Баев И.А., Гусева Т.И., Губин Е.П., Кирпичев А.Е., Макаров Ю.Н.

Исследование макроэкономического регулирования, институциональные и структурные преобразования в национальном хозяйстве играют определяющую роль в координации между секторами экономики, что находит подтверждение у следующих авторов: Бандурин А.В., Гутман Г., Игнатовский П., Ионцев М, Радыгин А., Энтов Р.М.

Целью данного исследования является развитие теоретических положений и практических рекомендаций по формированию механизма взаимодей-

ствия реального и финансового секторов экономики, обеспечение согласованности и взаимодействия данных секторов, обеспечивающих высокий уровень конкурентоспособности российской экономики.

Задачи исследования:

– исследовать экономическую сущность взаимодействия реального и финансового секторов экономики;

– выявить стратегически значимые направления взаимодействия реального и финансового секторов экономики;

– оценить роль государства в формировании механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики;

– проанализировать динамику развития реального сектора экономики в стратегически значимых направлениях обеспечения конкурентоспособности российской экономики;

– оценить эффективность развития финансового сектора экономики России в условиях цифровизации;

– выявить проблемы взаимодействия реального и финансового секторов экономики на современном этапе;

– разработать предложения по внедрению инноваций в организацию процесса взаимодействия реального и финансового секторов экономики;

– разработать предложения и рекомендации по повышению роли финансового сектора России в инвестиционном обеспечении реального сектора экономики.

Объект исследования – экономические субъекты реального и финансового секторов экономики, осуществляющие активное взаимодействие с целью обеспечения высокого уровня конкурентоспособности российской экономики.

Предмет исследования являются экономические отношения, складывающиеся в процессе взаимодействия финансового и реального секторов

экономики, как основа обеспечения конкурентоспособности российской экономики.

Гипотеза исследования базируется на том, что повышение качества взаимодействия между реальным и финансовым секторами экономики России является необходимым условием в целях обеспечения повышения конкурентоспособности национального хозяйства

Научная новизна исследования в целом заключается в формировании системно–целостной концепции совершенствования механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики, которое проявляется в обеспечении долгосрочной инвестиционной привлекательности реального сектора экономики и в налаживании сонаправленности и динамизма реального и финансового капитала:

– выявлены и идентифицированы ключевые проблемы, осложняющие функционирование реального и финансового секторов экономики как совместного экономического организма. Среди ключевых проблем остаётся низкая прогнозируемость российской экономики, ограничение доступа к международному рынку капитала, интенсификация реформирования экономики, дисбаланс в государственных мерах поддержки различных отраслей, снижение макроэкономических показателей, возрастание финансовых рисков, отток ликвидности. Идентификация проблем позволяет разработать мероприятия для формирования алгоритма взаимодействия финансового и реального секторов экономики в условиях пандемии коронавируса. Предложенный алгоритм позволяет оценить возможности перехода к цифровому формату обеспечения бесперебойного финансирования реального сектора экономики в социально-значимых и системообразующих отраслях;

– предложен комплекс направлений по совершенствованию цифровой среды в качестве инструмента по сближению реального и финансового секторов экономики России. Внедрение комплекса современных технологий распределённого реестра, Big Data и IoT, облачные технологии, искусствен-

ный интеллект, а также финтех позволят сформировать цифровую среду нового уровня, которая будет являться гибкой, безопасной, инновационной и технологичной. Реализация комплекса мероприятий по совершенствованию цифровой среды позволит обеспечить безопасность и мобильность, что отвечает формату экономики инновационного типа;

– разработаны направления по совершенствованию институциональных аспектов фондового рынка, к числу которых можно отнести создание субфондового рынка для начинающих инвесторов с минимальными рисками, ценные бумаги которого будут защищены и застрахованы в целях повышения безопасности инвестиции начинающих инвесторов. Также предлагается информационно обеспечивать неопытных инвесторов по работе на фондовом рынке, дополнительно страховать отдельные категории ценных бумаг с учётом снижения их доходности, что позволит укрепить систему безопасного финансового обеспечения реального сектора экономики инвестиционными ресурсами через гибкие механизмы и инструменты фондового рынка. В данном направлении ключевую роль предложено закрепить за государством, обеспечивающим систему контроля, регулирования и стимулирования экономики на основе взаимодействия реального и финансового секторов экономики.

Теоретической и эмпирической значимостью исследования признаются фундаментальные основы экономической теории макрорегулирования, которые включают в себя различные подходы к управлению финансовым и реальным секторами экономики. По данной проблематике существует корпус отечественных и зарубежных концепций и теорий финансового макрорегулирования, государственного менеджмента, теории развития фондовых рынков и управления рисками. Исследование содержит различные методы, к числу которых относятся логический и исторические, диалектический подход, методы индукции и дедукции, а также системный подход, методы научной абстракции.

Теоретическая и практическая значимость данного исследования состоит в исследовании рисков макроэкономического регулирования по поводу взаимодействия реального и финансового секторов экономики, уточняются функциональные аспекты. Сформирован ряд практических предложений по поводу повышения конкурентоспособности экономики за счёт повышения конвергенции между её секторами.

Логика и структура магистерской диссертации обусловлена введением, разработкой и уточнением теоретического раздела, проведением многомерного анализа в аналитическом разделе и формированием предложений по совершенствованию системы экономических взаимоотношений между реальным и финансовым сектором в практическом разделе диссертации, а также систематизацией выводов в заключении и списке использованных источников.

1 Теоретические основы формирования механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики

1.1 Экономическая сущность взаимодействия реального и финансового секторов экономики

Исследования развития реального и финансового секторов экономики являются относительно молодыми, начало которых отмечается с конца XX века, при этом наибольший интерес проявляется в конце 1990–ых годов. Именно данный период характеризуется развитием гипотез и теорий о независимости функционирования финансового и реального секторов в экономике. Различные подходы опосредованы объектами исследования, говорят о том, что для экономического роста имеет первостепенную значимость каждый из рассматриваемых секторов. Сегодня доминируют концепции о том, что финансовый рынок является более важным для роста национального хозяйства, чем реальный сектор экономики (А. Галетовик, Дж. Оли). Существует также мнение о том, что реально сектора экономики определяет характер, качество и динамику развития национального хозяйства, при этом финансовый сектор его дополняет (J. Tobin, J. Stiglitz, H. Nesse и B. Braash, M. Heine et al. X. Хер, X. Титмейер). Другие считают, что это прямой результат логики развития рыночной экономики (С. Стрэндж, X. Минск, У. Чик, Б. Эмундс, К. Зинн, Э. Альтфатер, Р. Гутман).

По мнению Дж. М. Кейнса рыночная экономика имманентно содержит нестабильность как главную её черту. Данные экономист полагал, что формирование взаимосвязи между денежным и финансовым рынками отражает особенность всех других институтов капитализма, поэтому они часто являются источником путаницы, но на самом деле были сформированы для поддержания экономического порядка.

Кейнсианские и посткейнсианской концепции экономического регулирования не имеют единого понимания, единой концепции о том, что фондовый рынок является нестабильной, но динамической и циклической системой. Тем не менее, они ожидают, что фондовый и реальный сектор экономики необходимо должны функционировать как единый механизм, как единая система (Кейнс, Мински, Дж. Тобин) [46].

Теория инвестиций Дж. Тобина также входит в первую группу концепций, поскольку предполагает, что фондовый рынок содержит в себе информацию о саморегулировании фондового рынка на основе того, что он содержит в себе всю необходимую информацию о необходимости инвестиционных процессов, из достаточности и объёмов. По его мнению, фондовый рынок является ориентиром для реальных инвесторов и формирования их ожиданий относительно инвестиций. В отличие от Кейнса и Мински данная концепция имеет идею о том, что внутренняя устойчивость экономической системы и её секторов определяется эффективностью и степенью развитости капитализма. В понимании Кейнса и Мински фондовый рынок является отражением степени объединения между реальным сектором и финансовым рынком. Сегодня данный подход ставится под сомнение, главным образом в связи с тем, что идея саморегулируемости экономической системы давно опровергнута. Экономической системе нужен административный и рыночный контроль

Реальный сектор экономики является производственным сектором, который является воплощением материального производства: производству активов, производственных фондов, материальных услуг и многое другое. Именно он обеспечивает благами общество.

Сегодня экономисты публикуют научные труды, где доказывают высокую связь между формированием экономики инновационного типа и эффективностью соединения работы финансового и реального секторов экономики, что обеспечивает интенсификацию производства, модернизируют финансо-

вые средства и позволяет наиболее эффективно инвестировать в перспективное направления.

Проведём характеристику финансовой системы на основе современных научных взглядов, чтобы затем дать ей точное определение:

– финансовая система представляет собой совокупность финансовых отношений.

– финансовая система – совокупность экономических институтов.

– финансовая система обеспечивает движение финансовых потоков между экономическими институтами, связывая тем самым их в единое целое [40].

На основе данных аспектов сформулируем определение о финансовой системе: совокупность финансовых отношений между экономическими институтами с целью аккумуляции, распределения и использования финансовых ресурсов и средств.

Роль финансового сектора экономике в основном состоит в накапливании и перераспределении финансовых средств для целей производственного и государственного секторов. Это является своеобразным инструментом переключения денежной трансмиссии между экономическими агентами. Эффективная финансовая трансмиссия позволяет повысить темпы экономического роста, обеспечить всех экономических агентов необходимыми для развития инвестиционными средствами. Крепкая взаимосвязь между финансовым и реальным секторами экономики как раз отражает качество и конкурентоспособность производимой продукции, темпы роста производства, объёмы финансовых производственных и экономических показателей.

Вместе с этим роль финансового сектора крайне зависит от самих экономических агентов, в особенности их хозяйственной деятельности и функции на рынке. Например, если на финансовый рынок обращаются строительная компания, да инвестиционные средства должны быть предоставлены под низкий процент в долгосрочной перспективе. Рынок не заинтересован в дол-

госрочных и дешёвых инвестициях, поэтому данный аспект необходимо контролировать регулирующими органами. Тоже время, если к рынку обращается управляющая компания (брокер), что она ожидает получить краткосрочные займы, которые постарается выплатить как можно быстрее. Таким образом, финансовый сектор экономики и должен содержать вариативность в зависимости от потребностей самих участников.

Выполняя свои функции, финансовый сектор содержит в себе множество элементов–подсистем, разветвлённую структуру. Основные структурные элементы представлены на рисунке 1.

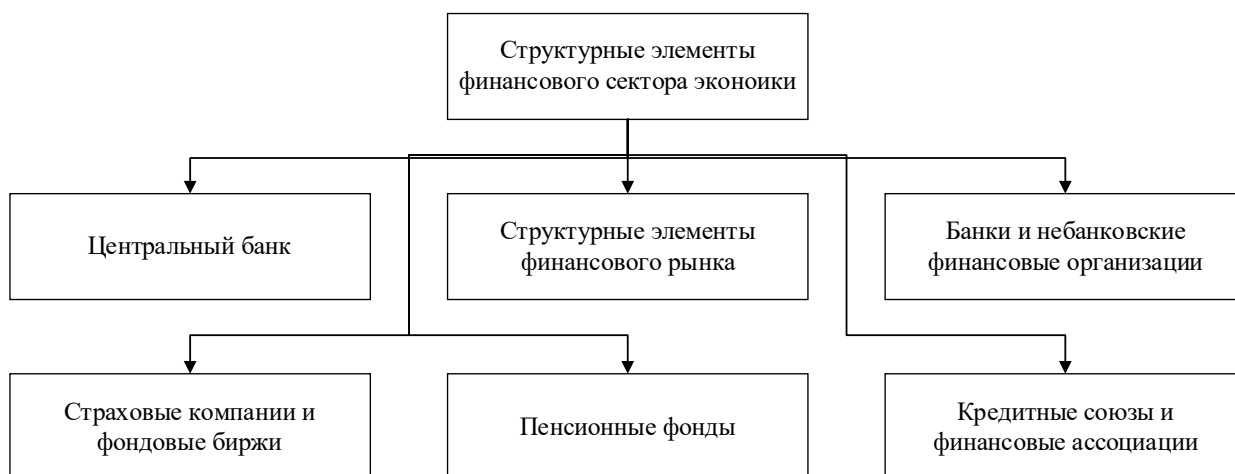


Рисунок 1 – Структурные элементы финансового сектора экономики [43]

Современная структура финансового сектора существенно превосходит по качеству и объёму элементов, чем представлено на рисунке 1, на котором отражены лишь основные его элементы. Проведём классификацию некоторых, основных участников.

1) Страховые компании (в России это Ингосстрах, ВТБ Страхование, СОГАЗ, ERGO Life, Liberty Insurance и АльфаСтрахование).

2) Фондовые биржи – государственные, акционерные и иные организации, предоставляющие специальные помещения, отдельные гарантии и информационные услуги. Основная цель – заключение сделок с держателями

ценных бумаг с определенным комиссионным вознаграждением. В то же время есть некоторые ограничения на торговлю.

3) Финансовые инвестиционные компании – еще одна подгруппа финансовых и инвестиционных институтов, представленная в форме акционерных обществ. Они формируют капитал за счёт выпуска ценных бумаг в форме акции или облигации, или иных финансовых инструментов, затем продают их розничным инвесторам, чтобы аккумулировать значительную часть капитала, которую затем можно ссудить на рынке.

С учётом развития экономики, её усложнения, развития инфраструктуры и институции, финансовый сектор сегодня играет определяющую роль в её развитии. Роль посредника в экономике инновационного типа остаётся колоссально значимой, поскольку позволяет перераспределять не только финансовые средства, но в целом инструменты, блага, активы, товары и услуги. В частности, финансовый сектор является посредником между отраслями экономики и свободными финансовыми средствами. Перераспределение позволяет повысить темпы экономического роста, снабдить необходимыми средствами заинтересованных в этом экономических агентов. Перейдём к обзору сущности и элементов реального сектора экономики.

В реальном секторе экономики также осуществляются производство, распределение, обмен и потребление, которые являются четырьмя столпами экономического развития и удовлетворения возникающих потребностей общества. Напротив, в финансовом секторе, например, существуют только денежные отношения между хозяйствующими субъектами и агентами, которые составляют два аспекта финансового сектора: спрос на определенные товары и услуги и их последующее потребление. Некоторые элементы показаны на рисунке 2.

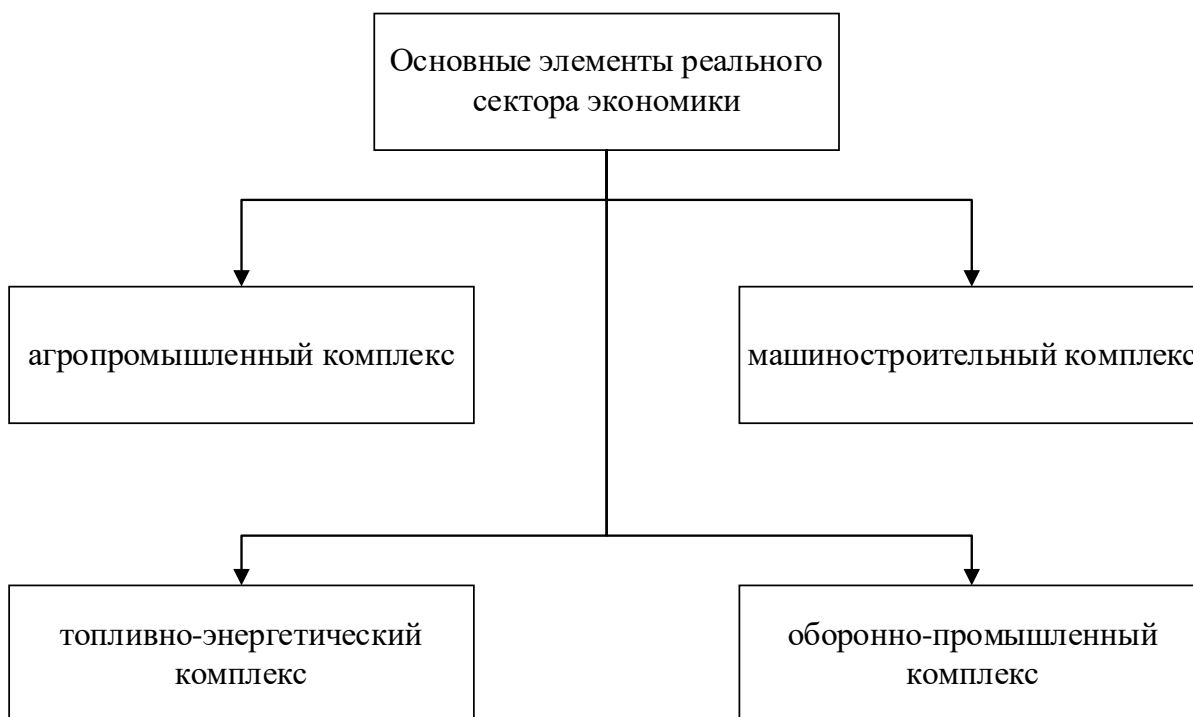


Рисунок 2 – Структурные элементы реального сектора экономики [42]

Реальный сектор экономики является производящим сектором, который обеспечивает материальными и нематериальными благами страну. В структуре реального сектора экономики преобладают топливно–добывающей, сырьевые, металлообрабатывающие энергетические компании. Если рассматривать данный сектор с точки зрения количественных показателей, то данные компании имеют наибольший объем выручки, капитализации и удельной доле в секторе. Тем не менее, следует понимать, что данный сектор не ограничивается сырьевыми и энергетическими компаниями, сюда также относится лёгкая промышленность, обрабатывающая промышленность. Следует обратить внимание, что экономика инновационного типа, к которой стремится Россия, должна содержать в себе наибольшую долю сферы услуг и торговли в структуре ВВП в %. Развитый реальный сектор экономики относит страну к индустриальному типу. Международные специалисты и эксперты говорят о том, что Россия относится к экономикам переходного типа.

Доминирование в реальном секторе экономики сырьевых и энергетических компаний обусловлено спецификой российской экономики. Развитие добычи и переработки природных ископаемых исторически определили облик и структуру национального производства в России, что характерно отражается в финансовых показателях компании. Лидерами по финансовым показателям остаются именно компании сырьевого и энергетического направления. Сегодня этого недостаточно для того, чтобы формировать конкурентную, гибкую экономику, а также экономику с высокой долей инновационной продукции и услуг. Более того, сырьевой и энергетический рынки стремительно меняются под влиянием технологий и современных тенденций. Например, формируется устойчивый тренд, следовательно и спрос, по всему миру на экологичные источники энергии, формирование экологической экономики (зелёная экономика). Таким образом, через определенный временной промежуток спрос на уголь и нефть может существенно сократиться, в то время как стоимость газа, электричество, атомной энергетики может существенно возрасти [31].

Рассмотрим реальный сектор и его основные два элемента:

1) Часть компаний и производства, ориентированная на экспорт. Именно экспортная часть реального сектора экономики определена сырьевыми ресурсами, а также военно–промышленный комплекс. С точки зрения количественных показателей, данная часть является немногочисленной, но остаётся очень важной не только для экономики, но также для политики и социального благополучия страны.

2) Часть сектора, ориентированная на внутреннее потребление, внутренний рынок. Здесь задействовано большинство людей и специалистов. Именно внутреннее производство, его ценообразование и производственные экономические особенности формируют среднюю заработную плату по стране, конкурентоспособность и качество продукции, которая потребляется рынком. Можно констатировать, что реальный сектор экономики России,

направленный на внутреннее потребление, остается слаборазвитым, поскольку количественные и качественные показатели остаются невысокими по отношению к развитым государствам [17].

Устойчивая связь между финансовым и реальным секторами экономики наблюдается между экспортной частью реального сектора и финансовым рынком, поскольку там сосредоточены наиболее капиталоемких производства, по отношению к субъектам малого и среднего предпринимательства, которые обслуживают в большей степени внутренние потребности и в основном используют банковский капитал, реже инвестиции. Рассмотрим взаимосвязь реального и финансового секторов экономики на рисунке 3.

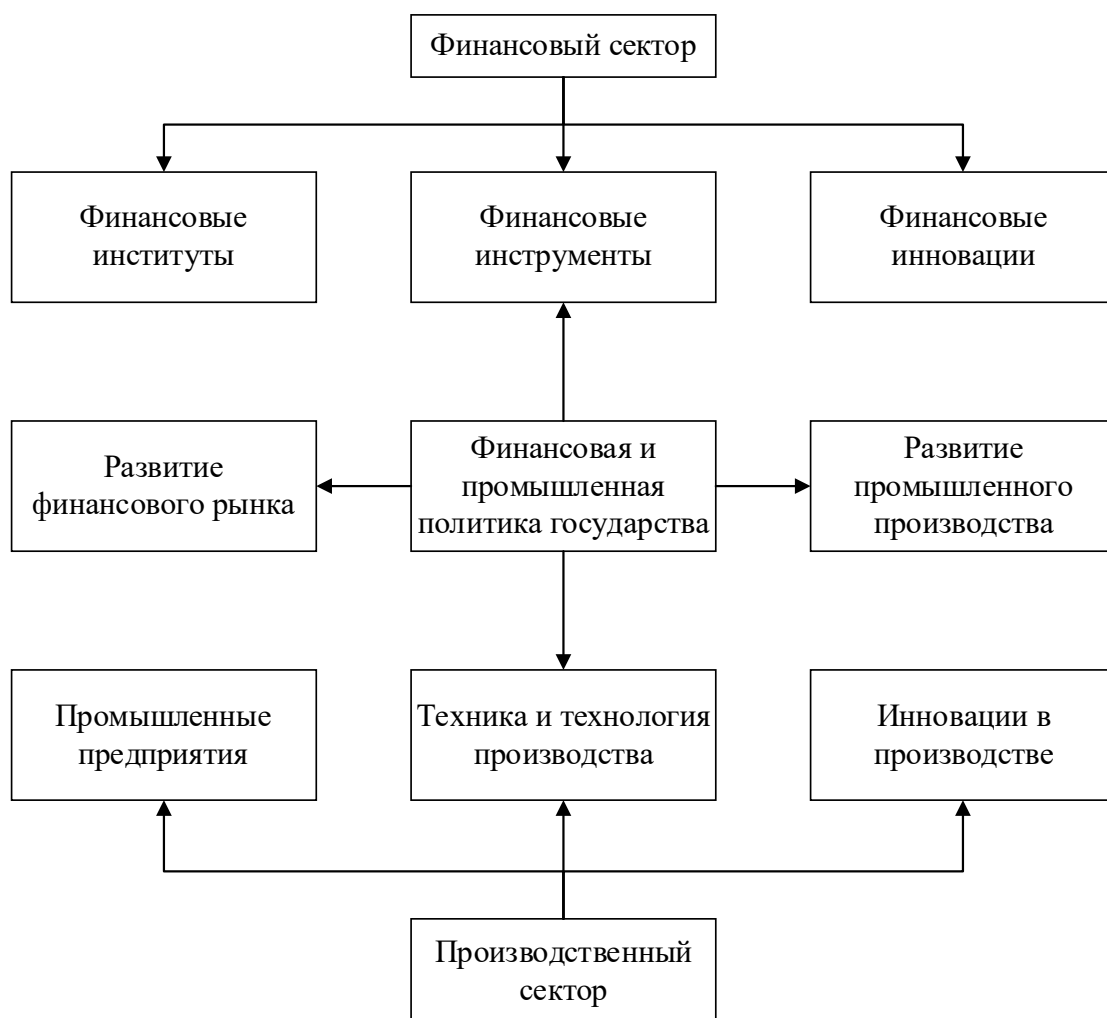


Рисунок 3 – Взаимосвязь реального и финансового секторов экономики [23]

Государственная политика в области регулирования экономики должна координировать характер связи между производством и финансированием данного производства, что определяется задачами рассматриваемых секторов экономики. В условиях современных экономических реалий финансирование производства остается ключевой проблемой для российской экономики.

Выводы. Рассмотрев понятийный аппарат, историческую преемственность и особенности развития, а также характер взаимосвязей между реальным и финансовым секторами экономики, можно сделать вывод о том, что на сегодняшний день не существует идеальной концепции по совместному развитию, тем не менее отмечается высокая значимость их взаимосвязи для развития всего национального хозяйства. Отмечается высокий удельный вес в реальном секторе экономики энергетических компаний, недостаток конкурентоспособности российской продукции и недостаток финансовых и инвестиционных средств для развития остальной части производства. Кроме этого, развитый реальный сектор свидетельствует об индустриально развитой экономике, но сфера услуг и продаж опосредуют развитие экономики инновационного типа к которой стремится страна.

1.2 Стратегически значимые направления взаимодействия финансового и реального секторов экономики

Экономическая нестабильность и цикличность остаются важными компонентами динамического развития экономики. По мнению авторитетного учёного Дж. Кейнса, взаимосвязь денежного и финансового рынков наиболее наглядно показывает особенности колебаний и нестабильности. Считается, что финансовый рынок аккумулирует всю информацию о её участниках, выраженную в стоимостных показателях финансовых инструментах, процентных ставках и характере общей волатильности стоимости финансовых инструментов. По мнению Кейнса, когда он говорил о нестабильности

финансовой системы, то буквально имел в виду, что финансовый рынок создаёт реальные инвестиции в реальный сектор экономики как побочный эффект от основной деятельности, поскольку его основной целью состоит заработка для пользователей. Таким образом, необходимость финансирования реального сектора экономики и не определяет характер и поведение фондового рынка. По его мнению, подобная конструкция является порочной и вредной для экономического развития, поскольку нарушает смысл и преемственность хозяйственных процессов [20].

Также, по его мнению, значительную роль в экономическом развитии финансового сектора оказывают ожидания инвесторов, которые формируют волатильность и колебания на рынке, что в свою очередь дестабилизирует прямо или косвенно реальный сектор экономики (в зависимости от тесноты связи между секторами). Например, котировки акций или облигаций меняются в зависимости от ожиданий инвесторов их будущей доходности и ликвидности, что в свою очередь может объясняться случайными детерминантами: неосторожные заявления руководства, фейковыми новостями, информационной и новостной повесткой, спекуляциями отдельных инсайдеров и т.д. Подобные факторы оказывают колоссальное воздействие на финансовый рынок. В качестве примера можно привести банк Тинькофф. В 2019 г. в информационное медиапространство случайно проникла информация о серьёзной болезни Олега Тинькова, основателя и держателя контрольного пакета банка, вслед за чем акции Тинькофф банка обвалились на 23% за один день [58].

Подобных примеров в современной экономике достаточно много, в том числе с самим банком Тинькофф. Информационное пространство воздействует на финансовый рынок крайне сильно, поскольку управляет поведением и ожиданиями мелких инвесторов. Финансовые спекулянты и трейдеры в основном ориентируются на краткосрочную прибыль от сделок, и не прогнозируют длительную отдачу от инвестиций, что только повышает нестабильность финансового рынка. Таким образом, неожиданно могут меняться котир-

ровки тех или иных компаний, не привязываясь к базовой стоимости актива, основываясь лишь на краткосрочной информации. Сегодня информационная борьба является важнейшим инструментом в конкурентной борьбе компаний. Именно подобные ситуации иллюстрирует концепцию Дж. Кейнса.

Мински Х.Ф. является представителем посткейнсианского направления, и приёмником Дж. Кейнса, поэтому хорошо понимал суть механизма неопределённости и распределения неопределённости по финансовому рынку. Тем не менее, он считал, что фондовый рынок пассивно отражает состояние инвестиционного процесса в экономике, который определяют реальные инвесторы. Данная. зрения получила своё продолжение в гипотезе о финансовой нестабильности рынка, которая является модификацией теорией делового цикла.

Гипотеза характеризует зависимость между фазой цикла и объемом инвестиций в реальный сектор экономики, что также опосредовано соотношением спроса и предложения на производственные фонды, а также зависит от финансовых источников инвестиций. Первый фактор определяет решение об инвестировании, а второй – определяет размер инвестиций после того, как оценка ожидаемой доходности уже произведена. Источники финансирования определяются на основе рентабельности компаний, формирования капитала в банковском секторе, а также оценки исков заёмщиков и кредиторов. Качество и структура источников финансирования определяется совокупным долгом, который накоплен в процессе производства товаров и услуг, от банковской ставки и системных рисков в экономике [43].

В зависимости от фазы экономического развития доступность источников финансирования как повышается, так и снижается. Доступность определяется также стоимостью финансирования. В условиях мягкой денежно–кредитной политики стоимость заёмных и привлеченных источников финансирования снижается, расширяется кредитная база увеличивается предложение, что стимулирует реальный сектор экономики к усилению производства,

но вместе с тем порождает макроэкономические риски, связанные с ростом инфляции, повышением дефолтности кредитных портфелей банков. Поэтому необходимо проводить антициклическую политику, которая направлена на предотвращение и элиминирование специфических рисков, которые характерны для каждой из фаз экономического цикла.

Важным фактором, определяющим инвестиционную привлекательность реального сектора экономики, остаётся стоимость капитального оборудования. Стоимость капитального оборудования является стоимостью ожидаемого дохода от его эксплуатации. Под эксплуатацией понимается производство продукции. По мнению Минска, котировки акций как раз включают в себя данную стоимость, поэтому целесообразно исследовать именно этот аспект как инструмент выявления экономического потенциала хозяйствующего субъекта от инвестиций в его хозяйственную деятельность. С точки зрения внутреннего менеджмента, необходимо развивать систему контроля над производственными фондами, однако концепция Минска не позволяет провести отличия между финансированием внеоборотных активов и инвестициями в ценные бумаги компании. Сегодня уровень развития экономической мысли представляет это совершенно различными процессами, которые в определенной степени никак не связаны между собой и имеют разную природу и особенности развития. Поэтому нельзя полагать, что фондовый рынок является индикатором эффективности производства. Скорее наоборот, фондовый рынок оказывает принципиальное воздействие на экономическую и финансовую эффективность предприятий. Поэтому, с нашей точки зрения не целесообразно полагать, что фондовый рынок является пассивным отражением инвестиционной привлекательности реального сектора [40].

По мнению Минска, индикаторы биржи лишь отражают инвестиционный климат реального сектора экономики, который, по его мнению, раскрывается в спросе на производственные фонды, что отражает потенциал и пер-

спективу его развития, в связи с чем увеличивается производство продукции. Также по мнению данного учёного спекулятивная основа фондового рынка является причиной нестабильности хозяйственной системы, уязвимостью рыночной экономики. Отсюда он делал вывод, что банковский сектор и кредитования являются наиболее надежным и экономически приемлемыми инструментом привлечения финансовых средств в реальный сектор экономики. Данная точка зрения является довольно типичной и распространённой для посткейнсианской теории роста. Она предполагает неоднородность фондового рынка, а также низкую связь между реальным и финансовым секторами экономики.

Ещё один представитель школы – Палли Т.И., в своих трудах находит противоречие в сочетании между управляющими и акционерами хозяйствующего субъекта, разделяя их на реальных и финансовых инвесторов, указывая на конфликт их интересов. Конфликт интересов порождён их ожиданиями от инвестиций. Ожидания акционеров связаны с будущей капитализацией фирмы, они торгуют её правами собственности на фондовом рынке, в то время как управляющие хозяйствующим субъектом оценивают инвестиционную привлекательность с точки зрения производства и продажи продукции.

Расширяя данное понятие о конфликте интересов, можно говорить о том, что акционеры определяют инвестиционную привлекательность через котировки акций, которые соединяют мнения инвесторов о той или иной компании. Можно сказать, что в определённом смысле это не является производящей инвестицией, поскольку передача прав собственности осуществляется в угоду конъюнктуре на фондовом рынке. Это своеобразное переоценка предыдущих инвестиций, которая складывает основу для анализа будущих трендов. То время как реальное управление управляют хозяйственными, рутинными бизнес-процессами, инвестируя и реинвестируя собственные, привлечённые или заёмные источники финансирования в целях поддержания и расширения воспроизводства.

Палли выявил ряд факторов и тенденций, определяющих статистическую взаимосвязь между котировками акций и, их динамикой и динамикой показателей реальных инвестиций: стоимость ресурсов, влияние на потребление, издержки и т.д. На инвестиционные процессы оказывает влияние как реальной, так и фондовый рынок, спекулятивные и реальные инвестиции, которые указывают на то, что фондовый рынок агрегирует информацию о будущих инвестиционных проектах, указывает на перспективы расширения той или иной экономической сферы, создавая ориентиры для формирования ожидания у массового инвестора [35].

В отличие от Кейнса и Минска данная концепция имеет содержание о том, что эффективность рыночного хозяйства определяется в том числе фондовым рынком, который объединяет реальный сектор и финансовый рынок, при этом каждый из них не является автономным и действует в контексте и во взаимосвязи между остальными частями экономики. С нашей точки зрения это является наиболее правдоподобным пониманием совокупности макроэкономических отношений в стране. Разделение реального и финансового секторов экономики является условным и в значительной мере теоретизировано, в то время как в действительности данные области неразрывно связаны и по мере усложнения экономических процессов, к их взаимосвязи и совместному влиянию добавляются дополнительные сферы, такие как медиа, технологии и т.д.

Тем не менее, существует определённая дистанция и обособленность данных сфер. Следует обратить внимание на то, что экономические циклы и процессы протекают совершенно по-разному и имеется некоторая несогласованность. Это относится к вопросам настройки их совместной работы в рамках макроэкономики. В первую очередь следует обратить внимание, что фондовый рынок, особенно в России, который предпочитает краткосрочные формы финансирования и получения быстрого возврата инвестиций.

Для реального сектора, наоборот, наиболее предпочтительными остаются долгосрочные, дешёвые финансовые ресурсы, чтобы максимизировать конкуренцию по ценовому признаку, часть стоимости которой включает в себя стоимость заёмных средств. Превышение объемов оборотов краткосрочных форм финансирования является негативной тенденцией, которая прослеживается в развитых государствах, начиная с 1970–х годов. Также отмечается, что процентные ставки часто опережают рост экономики. Можно говорить о том, что наблюдается тенденция превышения доходности финансового сектора над темпом роста реального сектора. Именно поэтому фондовые рынки и финансовый сектор нуждаются в снижении доходности, спекулятивной торговли и рисков, связанных с волатильностью, которые отражаются на реальном секторе экономики. Гипотеза реального разделения финансового сектора основана на двух принципах:

- темпы роста финансовых рынков выше, чем аналогичные показатели в реальной экономике;
- финансовым рынкам свойственно отклонение от нормального выполнения их функций.

Либерализация финансового рынка является важным этапом отделения финансового и реального секторов. По мнению некоторых исследователей, включая Л. Менькова и Н. Толксдорфа, развитие данных областей экономики имеет причинно–следственную связь. Учёные называют данную связь дисфункциональной. Интернационализация и либерализация экономики, а также усиление финансового дисбаланса по отношению к производству обеспечивает отделение одной сферы от другой. К тому же, появились трансакционные издержки, которые также усиливают наметившуюся тенденцию [27].

Кроме этого, глобализация экономики ещё сильнее поспособствовала отделению сферы производства от сферы финансирования, данными процессами могут заниматься совершенно разные страны, но в рамках единого хозяйственного процесса и международного разделения труда. Например, ре-

альный сектор экономики Китая финансируется при помощи глобального финансового рынка, который распределён по разным европейским странам и США. В целом, можно говорить о том, что сегодня подобная тенденция лишь наращивает экономическую нестабильность.

В результате данных процессов стоимость базового актива (активов реального сектора экономики) сильно отличается от их рыночной стоимости, может колебаться вне зависимости от реальной стоимости. Усиление волатильности на финансовом рынке является элементом экономического цикла, но приводит к возрастанию финансовых и рыночных рисков, транслирует риски из финансового сектора в реальный.

Сегодня специалисты по макрорегулированию, в том числе М. Бинсвангер сделали вывод о том, что финансовый рынок в какой-то момент времени начал функционировать сам по себе, практически не финансируя реальный сектор экономики. Иными словами, предприятия использовали заёмные средства или средства инвестиционных фондов, но редко прибегали к помощи финансового рынка за счёт выпуска акций или облигаций. Барон Л. и Захарова Т. отмечают, что подобная тенденция прослеживается в России. Согласно их анализу, более 50% компаний финансирует свою деятельность за счёт собственных средств или банковского кредитования, при этом доля компаний, финансирующая свою деятельность за счёт финансового рынка, составляет около 3,5%.

Выводы. Рассматривалась амбивалентность взаимосвязи реального и финансового секторов, определены основные особенности их взаимодействия и развития. Вместе с этим, особенностью исследования можно назвать выявление тенденции об усилении разрыва между реальным и производственным секторами, формированием процессов под влиянием глобализации и интернационализации производства. Основной акцент в работе сделан на то, что финансовый сектор демонстрирует усиления краткосрочных, спеку-

лятивных инвестиций, В то время как реальный сектор экономики нуждается в долгосрочном финансировании.

1.3 Роль государства в формировании механизма взаимодействия реального и финансового сектора экономики

Рассмотрим методы воздействия государственного управления реальным и финансовым сектором экономики России. Данное воздействие, обусловленное различными ведомствами, профильными комитетами, а также государственными корпорациями. Например, государство регулирует реальный сектор экономики за счет создания государственного монополиста в сфере инвестиций, например, российская венчурная компания (РВК), фонд малого и среднего предпринимательства (Фонд МСП) многие другие корпорации. Рассмотрим некоторые государственные инструменты регулирования реального сектора экономики

1) Субсидирование процентных ставок для стратегически важных секторов экономики (на примере аграрного сектора). В связи с тем, что из-за природно-климатических, культурных или других факторов некоторые регионы с сельским хозяйством могут периодически нести убытки. Если эта сфера считается стратегически важной для экономики и культуры, государство предоставляет их на регулярной основе. В России государство оказывает наибольшую поддержку сельхозпроизводителям через прямое финансирование. Во многих странах сельское хозяйство является стабильной отраслью, которая демонстрирует умеренные темпы роста. Аналогичная ситуация и в Российской Федерации (таблица 1). Экспортеры сельскохозяйственной продукции также являются крупными импортерами. Это связано со многими факторами, поэтому торговый баланс практически во всех странах этого сектора отрицательный.

Таблица 1 – Сальдо торгового баланса между экспортом и импортом продовольственной продукцией России [51]

Показатель, млн. долл.	2017 г	2018 г	2019 г	2020 г	Темп прироста, %		
					2018 г	2019 г	2020 г
Экспорт	18980	16214	17074	20702	0,85	1,05	1,21
Импорт	39941	26649	25059	28929	0,67	0,94	1,15
Сальдо	-20961	-10435	-7985	-8227	0,50	0,77	1,03

Со стороны государства помощь сельскому хозяйству обусловлена программой импортозамещения, сокращением доли присутствия иностранных производителей продуктов питания на российских прилавках. К сожалению, в тот же период времени ключевая ставка банка России составляла около 17%, что не позволило должным образом фонтировать производство сельхоз продукции. Недостаточность обеспечения финансовыми ресурсами привела к тому, что программа по импортозамещению не было оптимизирована и эффективно функционировать также не могла. В связи с этим некоторая продукция, к которой привыкли российские потребители перестала появляться на прилавках в нужном объёме и нужном качестве, вследствие чего наступил дефицит или полное отсутствие.

Участие государства в данной отрасли экономики обусловлено не только продовольственным эмбарго, политическим или экономическим кризисом, но также природно–климатическими особенностями:

- климатические бедствия;
- нашествия вредоносных насекомых;
- засухи, наводнения;
- африканская чума свиней, птичий грипп и т.д.

Фактически только Сбербанк и Россельхозбанк, то есть банки со смешанным капиталом (последнее на 100% принадлежит государству), предоставляют кредиты для сезонных полевых работ в стране. Лизинговые услуги

для сельхозпроизводителей предоставляет ОАО «Росагролизинг» [48].

На данном примере хорошо видно, что субсидирование процентной ставки и основного тела кредита не является эффективным инструментом поддержки каких-либо отраслей, в том числе сельского хозяйства:

- субсидии выплачиваются при наличии средств в соответствующем бюджете. Фактически, субсидии выплачиваются после погашения ссуд, поэтому предприятиям приходится самостоятельно изыскивать средства для выплаты процентов. Обычно эти средства поступают из оборотного капитала;

- объем средств, выделяемых из бюджета на финансирование субсидий, ограничен и определяется Правительством РФ. В случае значительного бюджетного дефицита государство не может выплатить все субсидии по всем привлеченным банковским кредитам;

- процесс получения субсидии из бюджета длительный и включает в себя множество бюрократических процедур и требований к заемщику;

- низкая эффективность инструмента выплаты процентов по кредитам, привлеченным через банковский сектор. По мнению многих экспертов (РБК, Deloitte, PWC и др.), это связано с тем, что уровень процентных ставок в этих отраслях не утвержден законом [42].

В свою очередь, направлениями, которые улучшат данные инструменты государственного воздействия на реальный сектор экономики за счет субсидирования процентных ставок для стратегически важных секторов, должны быть следующими:

- размер субсидии должен быть установлен в соответствии с базовой ставкой Банка России, отражающей реальный уровень затрат предприятий-заемщиков на заемное финансирование;

- желательно получать субсидию от банков, а не от предприятий. Заемщикам следует немедленно получить ссуду под низкую процентную став-

ку. Банки, в свою очередь, могут обратиться в соответствующие министерства РФ с просьбой о компенсации своих убытков;

– процесс получения кредита должен основываться на рыночных условиях. Другими словами, процентные ссуды должны предоставляться только при наличии источников погашения и возможности погашения ссуды [36].

На сегодняшний день базовая ставка является самой низкой в истории современной России (4,5%), но это, наоборот, ситуативная мера в ответ на пандемию и ограничения российской экономики. ресурсы и целевая инфляция.

2) Ограничения введения процедуры банкротства против стратегически значимых предприятий в различных отраслях экономики.

Государство имеет прямую заинтересованность в том, чтобы предприятие на грани банкротства продолжило свою деятельность или передало функции этого производства от обанкротившегося предприятия новому предприятию за вычетом существующих обязательств. Участвуя в выборе арбитражного судьи, государство начинает вмешиваться в процедуру банкротства стратегически важного предприятия, которое впоследствии выступает посредником в переговорах между кредиторами и государством. Перечислим особенности влияния государства на процедуры банкротства стратегических предприятий:

– влияние на кредиторов с целью согласия на пролонгацию обязательств, если у компании есть основания для обслуживания обязательств в будущем. Эта форма взаиморасчётов может предусматривать договорные праздничные дни, в течении которых задерживается выплата основной суммы долга и процентов, а также кредиторы, которые не могут применить какие-либо санкции за нарушение условий соглашения;

– поиск инвестора для приобретения ссуды, который сможет оплатить существующие обязательства предприятия, а затем вернуть вложенные средства в долгосрочной перспективе, участвуя в его деятельности;

– покупка предприятия у акционеров по самой низкой цене со всеми активами и пассивами. В этом случае собственность предприятия и полный контроль над его деятельностью переходят в собственность государства;

– принуждение к признанию кредиторов в части погашения обязательств общества по передаче прав собственности на акции общества;

– выдача гарантий и поручительств по обязательствам банка–компании в случае продления обязательств перед кредиторами и инвесторами. При этом государство гарантирует, что обязательства компании будут погашены в тот или иной момент времени, в том числе, предотвратит потери в отчетности за счет создания резервов по просроченным обязательствам [33].

В качестве примера приведем опыт США по данному. General Motors обанкротилась в 2009 году из–за мирового финансового кризиса, который является крупнейшим государственным банкротством в США. Правительство США согласилось выплатить ему 30 миллиардов долларов в обмен на 60 процентов акций.

3) Малый и средний бизнес остается особым объектом государственного регулирования в России. В разных отраслях существуют разные варианты поддержки в соответствии с выявленными проблемами в отрасли.

В целях поддержки малого и среднего бизнеса, государство создаст отдельные финансовые учреждения для оказания помощи этим организациям, создаст агентства и фонды для оказания помощи малому и среднему бизнесу в привлечении финансовых ресурсов из банковского сектора. В 2015 году основным финансовым институтом стала Корпорация развития малого и среднего предпринимательства. В учредительных документах Корпорации малого и среднего бизнеса указано, что она является центром компетенции и ядром национальной системы гарантийных обязательств, имеющих право осуществлять установленный перечень банковских операций. Единственным учредителем Корпорации малого и среднего бизнеса является Федеральное агентство по управлению имуществом. Уставный капитал корпорации мало-

го и среднего бизнеса, созданной за счет средств федерального бюджета, составляет 50 млрд руб.

Деятельность корпораций малого и среднего бизнеса позволяет заемщикам МСП получать ссуды и банковские гарантии на гораздо более выгодных условиях, чем эти компании могли бы приобрести на рыночных условиях. Во-первых, льготное кредитование и субсидирование ставки предполагает более облегченные требования к залоговому имуществу.

Другой пример – Российская Венчурная Компания (РВК). ОАО «РВК» создано в рамках единого плана действий по реализации основных положений Послания Президента РФ Федеральному Собранию РФ от 2006 года в интересах повышения конкурентоспособности и развития высоких технологий. Технологические сети (утверждены Постановлением Правительства РФ от 7 июня 2006 г. № 838–р). Уставный капитал 30 млрд руб. 100% капитала ОАО «РВК» принадлежит Росимуществу [22].

Миссия этого фонда во многом сопряжена и комплементарна с государственной поддержкой малого и среднего бизнеса, поскольку он оказывает помощь и финансовую поддержку венчурным компаниям, входящим в группу малого и среднего бизнеса. Его цели:

- извлечение прибыли;
- стимулирование развития в России собственной индустрии венчурного инвестирования;
- выполнение функций проектного офиса НТИ: обеспечение управления проектами, организационно–техническая и экспертно–аналитическая поддержка, информационная и финансовая поддержка при разработке и реализации дорожных карт и проектов НТИ.

4) Поддержка инвестиционных проектов.

Развитие инновационной деятельности и модернизация производства в экономике невозможны при отсутствии в экономике необходимого количества «дешёвых» денег – долгосрочных кредитов, которые финансовые инсти-

туты готовы предоставить предприятиям реального сектора. Источниками финансирования инвестиционной программы могут быть:

- собственные средства;
- банковские кредиты;
- выпущенные долговые ценные бумаги;
- средства, полученных от размещения акций;
- лизинг.

Государство поддерживает развитие инвестиционных проектов через банковское кредитование как наиболее развитый инструмент финансового рынка в отечественной экономике. На практике Правительство РФ предпринимает 2 основных шага, чтобы побудить банки предоставлять инвестиционные ссуды предприятиям реального сектора:

- предоставляет банкам финансирование под обязательство осуществлять кредитование инвестиционных проектов;
- предоставляет банкам государственные гарантии на реализацию данного проекта заемщиками, их обязательства перед банком по обслуживанию кредита [32].

Правительство установило ряд требований к самим проектам, их исполнителям и кредитным организациям. Основные требования к инвестиционным проектам:

- реализация инвестиционного проекта осуществляется только на условиях и принципах проектного финансирования;
- производственная площадка инвестиционного проекта должна находиться только на территории Российской Федерации;
- инвестиционный проект должен быть одним из стратегически важных секторов отечественной экономики;

– Общая стоимость инвестиционного проекта (ориентировочная, сумма всех затрат на его реализацию за вычетом стоимости целевых инвестиционных займов) должна быть не менее 1 млрд руб. и не более 20 млрд руб;

– исполнитель проекта должен реализовать не менее 20% от общей стоимости проекта за свой счет;

– другие установленные требования.

Правительство РФ может предоставлять целевые средства кредитным организациям для финансирования инвестиционных проектов различными способами: от прямой докапитализации банка до увеличения доли государства в уставном капитале банка–кредитора путем погашения облигаций коммерческого банка, в том числе путем выдачи целевых кредитов. В целом в отечественной экономике наблюдается острая нехватка инвестиционного капитала, что связано с высоким уровнем износа основных фондов, а также отсутствием инновационного производства.

Государство активно способствует развитию реального сектора экономики за счет различных инструментов: участвует в хозяйственной деятельности стратегических отраслей за счет финансирования, субсидирования и дотаций. Теперь посмотрим на роль государства в финансовом секторе экономики России [39].

1) Надзор Банка России. Реорганизация банковского сектора. Основными целями Банка России являются:

– обеспечение стабильности рубля;

– развитие банковской системы РФ;

– обеспечение эффективной и бесперебойной работы платежной системы России.

Для достижения этих целей Банк России осуществляет мониторинг деятельности всего банковского сектора, а также каждой финансовой структуры. Для этого его специалисты ежемесячно получают финансовую отчет-

ность от всех кредитных организаций, которая используется для контроля за соблюдением обязательных стандартов. Кроме того, Банк России периодически проводит выездные проверки банков и их филиалов на предмет соответствия действующему законодательству Российской Федерации, адекватности кредитной политики банка и адекватности резервов реальным резервам. уровень риска кредитного портфеля. Также проверяется правильность представленной финансовой отчетности. За прошедшие годы количество аккредитованных банков уменьшилось в 7,5 раза:

- банковский сектор отражается в реальном секторе экономики:
- каналы движения денежных средств были закрыты для многих компаний, работающих в полном соответствии с законодательством Российской Федерации;
- предприятия, имеющие депозиты и остатки на счетах банков, лишившихся лицензий, несут финансовые убытки из-за невозможности возврата денежных средств;
- многие компании были вынуждены искать услуги в других банках, что привело к выводу рабочей силы из текущей коммерческой деятельности;
- многие предприятия лишены доступа к кредиту, который предоставляют некоторые банки, проводящие рискованную кредитную политику без детального рассмотрения действий заемщиков;
- одной из самых больших проблем реального сектора, вызванных клирингом банковского сектора, было замораживание средств на счетах Таврического банка Ленэнерго, который находится в процессе реструктуризации [23].

2) Ключевая ставка – один из основных инструментов денежно-кредитной политики государства. Он показывает цену, по которой Банк России готов предоставить краткосрочные кредиты (1 неделя) коммерческим банкам и готов принимать депозиты. Фактически, базовая ставка определяет

соотношение цены и качества для банковского сектора и служит ориентиром для процентных ставок. Кредитные организации привлекают деньги в Банке России и предоставляют эти средства в виде кредитов коммерческим организациям, предприятиям и населению. В то же время, поскольку банки сосредотачиваются на прибыли в виде процентного дохода (т.е. разницы между полученными и уплаченными процентами), коммерческие банки добавляют различные процентные ставки к кредитованию реального сектора. базовая ставка. В отечественной практике эти премии представляют собой премию за кредитный риск и премию за административные расходы по организации ссуды. Первый – это покрытие возможных убытков банка в случае неуплаты по кредиту, учитывая вероятность этого события. Второй предназначен для покрытия реальных затрат труда на организацию кредитования и зависит от организационной структуры банка.

Снижение базовой ставки будет сопровождаться повышением ликвидности в экономике и стабилизацией общей экономической ситуации. Как правило, ключевые показатели эффективности в развитых странах низкие, а в развивающихся странах – высокие. Низкая базовая ставка является мощным двигателем долгосрочного экономического роста, но этот рост связан с долговым бременем экономики в целом и предприятий в частности.

3) Рефинансирование банков под залог прав по коммерческим кредитам. Банк России предоставляет ликвидность финансовому сектору через множество каналов, включающих в себя различные инструменты: РЕПО, операции с облигациями, валютные свопы, депозитные операции, кредитные операции. Однако данные средства предоставляются банкам на ведение их текущей деятельности, так что фактически полученные средства могут не оказаться источником финансирования предприятий реального сектора экономики. Учитывая тот факт, что государство ожидает от банков определенного уровня активности в сфере кредитования производственного сектора, Банк России создал стимул банкам для кредитования реального сектора, им

является дополнительное фондирование, которое банки могут получить под залог прав по кредитным договорам, заключенным с предприятиями [26].

Выводы. Следует сделать вывод о том, что государственные программы направлены на развитие реального сектора экономики опосредованно через систему финансовых институтов. Однако этих мер недостаточно в связи с отсутствием прочих факторов развития. В качестве важнейшей проблемы существующих мер поддержки реального сектора экономики отметим, что субъекты малого и среднего предпринимательства в России получают значительно меньше привилегий, чем крупный бизнес, который активно поддерживается государством. Это негативно сказывается на конкурентоспособности всей экономики России, минимизирует темпы роста, снижает темпы производительности труда в России и уменьшает долю инновационной продукции.

2 Исследование динамики развития реального и финансового секторов экономики

2.1 Анализ динамики развития реального сектора экономики в стратегически значимых направлениях обеспечения конкурентоспособности российской экономики

Развитие реального сектора экономики России, определение его стратегических направлений и концептуальных основ подчиняется основным программам и директивам по развитию на ближайшее будущее. Государственные программы значительно определяют вектор развития реального сектора, а также совокупного производства товаров и услуг, формируются уровень конкурентоспособности российской экономики. Для того, чтобы оценить существующий уровень развития реального сектора экономики России, определить его характерные особенности и фактическое положение – рассмотрим базовые макроэкономические показатели, характеризующие экономику России. Они являются опорными при анализе и оценке реального сектора экономики. Данные отразим в таблице 2.

Рассматривая изменения российской экономики в период с 2015–2020гг., можно обратить внимание, что в отчётном периоде снизилась динамика большинства показателей по отношению к предыдущему периоду. Например, уменьшился объем ВВП (101,3–98,9%), объем производства продукции производственного сектора (102,4,–101,4%), вместе с этим уменьшились инвестиции в основной капитал (104,4–102,5%), сократился оборот розничной торговли (104,4–101,2%). Также значительно сократились реальные располагаемые доходы населения в 2020 г. (98,1–95,2%), уменьшился экспорт и импорт продукции.

Таблица 2 – Макроэкономические индикаторы российской экономики [51]

Показатели	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Абсолютные изменения (+/-) 2015–2020 гг. п.п.
ВВП, %	97,5	99,8	101,5	101,7	101,3	98,9	1,4
Продукция производственного сектора (%)	96,6	101,1	102,1	102,6	102,4	101,4	4,8
Продукция сельского хозяйства (%)	102,6	104,8	102,4	102,8	103,4	103,9	1,3
Инвестиции в основной капитал (%)	91,6	99,8	104,4	103,9	104,4	102,5	10,9
Оборот розничной торговли (%):	90	95,4	101,2	102,3	104,4	101,2	11,2
Денежная масса М2 на конец г. (млрд руб.):	35179,7	38417,8	42442,1	48086,9	51580,8	58651,1	23471,4
Индекс потребительских цен, декабрь отчетного г. к декабрю предыдущего г. (%)	112,9	105,4	102,5	104,1	103	100,7	–12,2
Реальные располагаемые доходы населения (%)	96,8	94,2	98,3	99,4	98,1	95,2	–1,6
Экспорт (млрд. долл.):	341,4	281,7	353,5	384,4	422,8	331,7	–9,7
Цепной темп прироста, %	–	–17,49	25,49	8,74	9,99	–21,55	–21,55
Импорт (млрд долл.):	193	191,4	238,1	266,1	243	239,7	46,7
% к предыдущему г.	–	–0,83	24,40	11,76	–8,68	–1,36	–53,96
Цена Brent (долл. США)	50,6	56,6	66,5	52,2	68,02	51,4	0,8

На динамику экономического развития России значительное влияние оказала пандемия коронавируса, правительства большинства стран ввели экономический локдаун в пределах своих границ, остановили большинство хозяйственных международных процессов, что повлекло общее снижение темпов экономического роста по всему миру (рисунок 4). Вместе с этим,

наложились такие факторы как экономические санкции, снижение мировых цен на углеводороды.

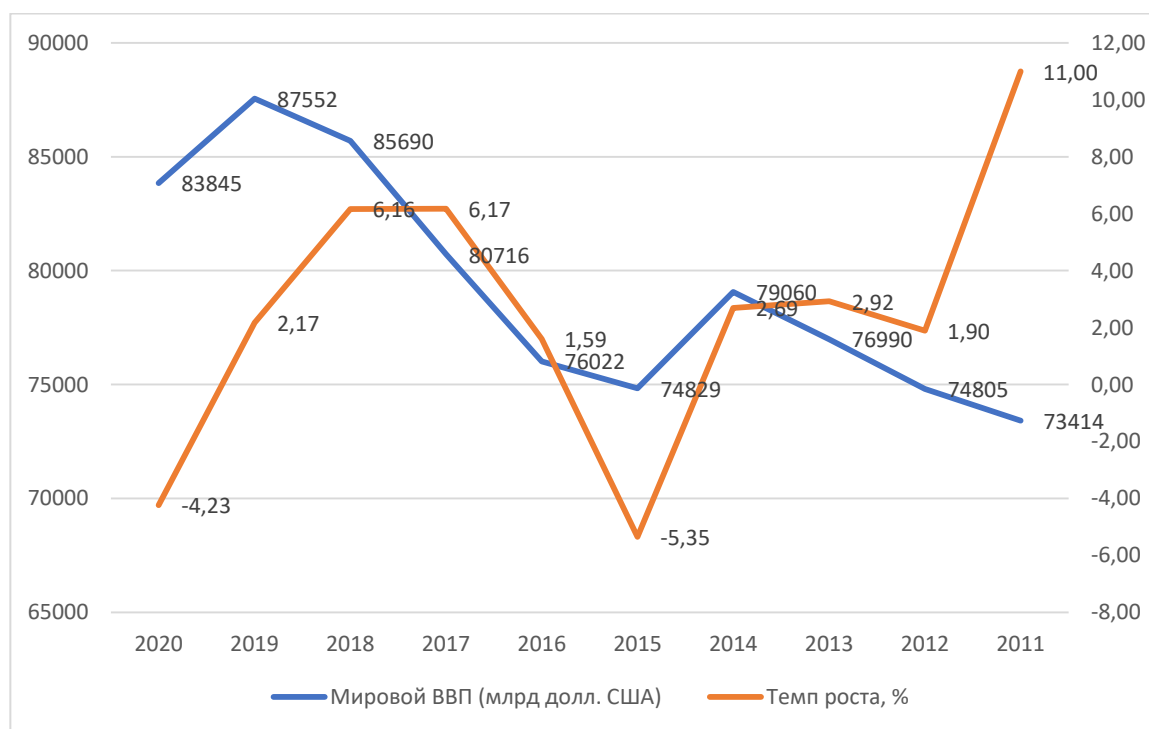


Рисунок 4 – Темпы роста мировой экономики [56]

Обратим внимание, что сокращение темпов роста российской экономики имеет корреляцию со снижением темпов роста в мировой экономике. В 2020 г. темпы мировой экономики составили $-4,23\%$, при этом темпы роста российского ВВП составили $-3,1\%$. В среднем за период исследования, отставание темпов роста российской экономики от общемировой означает не только сокращение доли России в мировом производстве, но также увеличение отставания в производственном, технологическом и иных аспектах. Отставание в темпах роста экономики неизбежно трансформируется в стратегическое отставание, ухудшение конкурентоспособности, снижение экономической безопасности страны и т.д. Социальный эффект от снижения темпов роста российской экономики выражается в увеличении числа безработных. В таблице 3 представлен сравнительный анализ уровня безработицы

в России и в мире. Рост числа безработных характеризует общее состояние мировой и российской экономик.

Таблица 3 – Уровень безработицы в России и в мире [56]

Показатель	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Численность безработных по критериям МОТ, %	4,6	3,8	3,7	3,4	4,5
Уровень безработицы (отношение численности безработных к численности рабочей силы), %	5,60	5,00	4,90	4,60	5,6
Мировой уровень безработицы (по версии МОТ), %	5,1	5,4	5,6	4,9	5,4

По результатам сравнительного анализа можно сделать вывод, что численность безработных в России всегда была в среднем ниже, чем в среднем по миру. Несмотря на низкий уровень безработицы, Российская экономика по темпам своего развития существенно уступает общемировым. Теперь проведем подробный анализ реального сектора экономики России, оценим взаимосвязь между его элементами и сопоставим с ВВП. Результаты анализа отразим на рисунке 5.

Рассматривая реальный сектор экономики России в период 2017–2020 гг., можно обратить внимание, что период пандемии, который затронул 2020 г., оказал мощное, негативное влияние на формирование отрицательной динамики в различных отраслях. Например, существенно пострадало государственное управление, объем собираемых налогов. Вместе с этим, уменьшилась торговля и ремонт, строительство, транспорт и связь, производственный сектор.

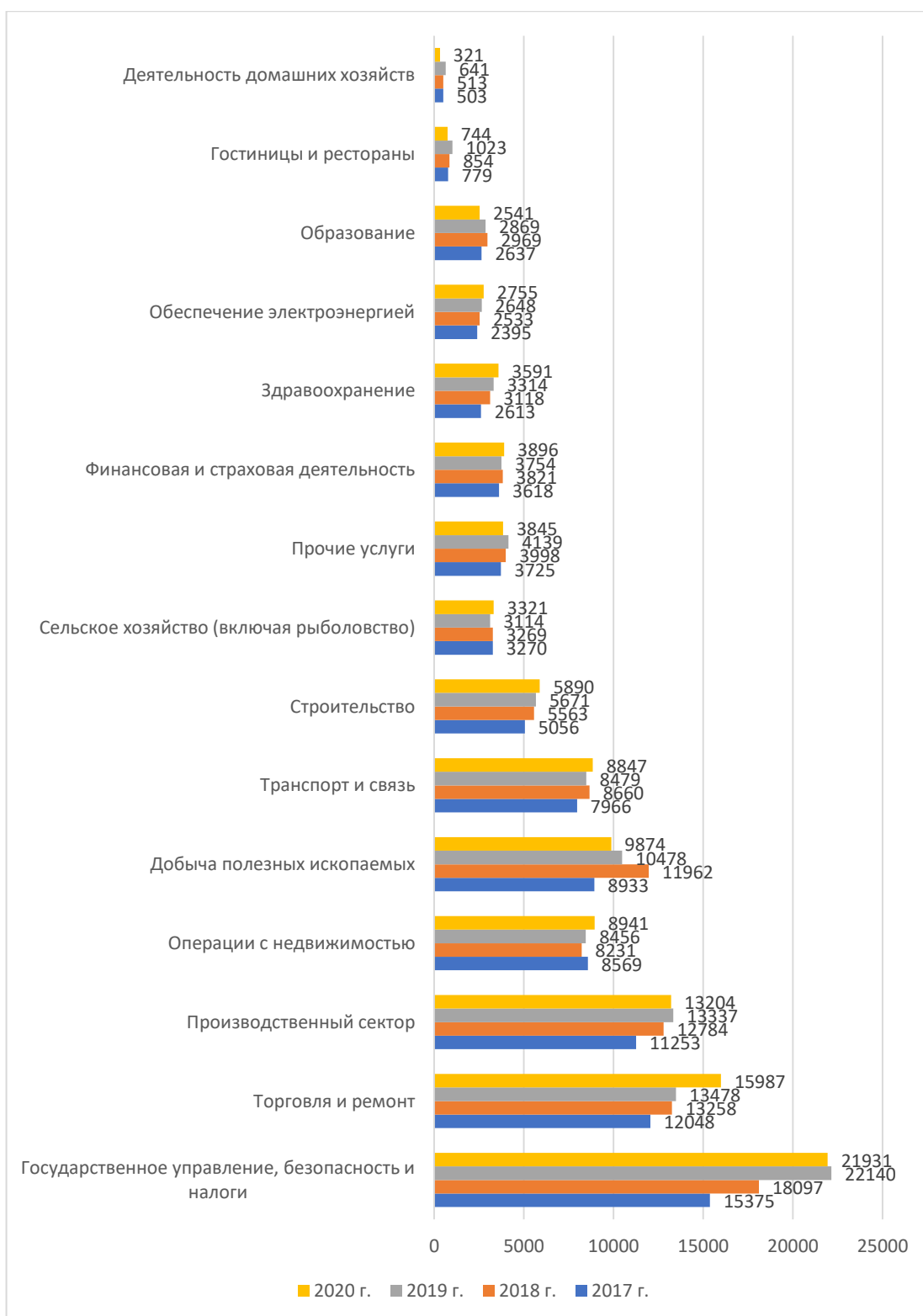


Рисунок 5 – Динамика показателей реального сектора экономики, млрд руб. [51, 50]

Также можно отметить, что существуют отрасли, которые практически не пострадали в 2020 г. и даже имели положительную динамику: добыча по-

лезных ископаемых, операции с недвижимостью, сельское хозяйство, здравоохранение, обеспечение электроэнергией, образование. Можно сделать вывод, что период 2020 г. сформировал тренд на развитие негативных (кризисных и стагнационных) процессов в различных сегментах реального сектора экономики. Рассмотрим инвестиции в нефинансовые активы в России. Данные отразим в таблице 4.

Таблица 4 – Состав инвестиций в нефинансовые активы в России [49]

Показатель	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	Цепной темп прироста, %		
					2018 г.	2019 г.	2020 г.
Инвестиции в нефинансовые активы – всего	12433,9	13792,7	14927,2	15366,0	10,93	8,23	2,94
Инвестиции в основной капитал	12262,2	13640,7	14725,4	15217,8	11,24	7,95	3,34
Инвестиции в объекты интеллектуальной собственности	23,6	23,6	39,5	48,0	0,00	67,37	21,52
Затраты на научно–исследовательские, опытно–конструкторские и технологические работы	20,5	26,8	33,5	53,3	30,73	25,00	59,10
Инвестиции в другие нефинансовые активы	32,5	36,7	63,3	71,4	12,92	72,48	12,80
Инвестиции в произведенные нефинансовые активы	171,7	152,0	201,8	148,2	–11,47	32,76	–26,56

За исследуемый четыре периода, все показатели имеют положительную динамику, несмотря на разницу в темпах. Инвестиции в нефинансовые активы России позволяют говорить о степени модернизации производства и реального сектора экономики. Вместе с этим, данная таблица включает в себя инвестиции в интеллектуальную собственность, научно–исследовательские, опытно–конструкторские и технологические разработки в некоторой степени показывают объем инвестиций в инновационное производство. Также кратко

охарактеризуем глобальный индекс конкурентоспособности страны в мировом сообществе в таблице 5.

Таблица 5 – Индекс стран по уровню конкурентоспособности экономик за 2020 г. [50]

Рейтинг	Экономика	Индекс
1	Сингапур	84.8
2	Соединённые Штаты Америки	83.7
3	Гонконг	83.1
4	Нидерланды	82.4
5	Швейцария	82.3
6	Япония	82.3
7	Германия	81.8
8	Швеция	81.2
9	Великобритания	81.2
10	Дания	81.2
42	Словакия	66.8
43	Россия	66.7
44	Кипр	66.4

В данный рейтинг входит эпидемиологический фактор и ограничения на экономику, которые он повлек за собой. Обратим внимание, что Россия занимает лишь 43 позицию в международном рейтинге. Данный индекс включает в себя множество факторов, таких как качество экономических институтов, рыночная инфраструктура, макроэкономическая стабильность, емкость внутреннего рынка и платежеспособность спроса, конкурентоспособность компании, эффективность рынка труда, образование сотрудников и т.д. Рейтинг позволяет говорить о том, что Россия существенно отстает от развитых экономик по многим показателям, которые входят в данный индекс (всего 113 параметров).

В качестве выводов можно отметить основные проблемы, которые становятся видны по результатам анализа реального сектора экономики. В первую очередь, это низкий уровень конкурентоспособности экономики: стагнирующие макроэкономические показатели, которые обуславливают (сдерживают) рост реального сектора экономики; снижение динамики от-

дельных элементов реального сектора, низкие темпы роста реального сектора экономики, околонулевые темпы развития российской экономики, которые ниже средних мировых показателей, низкий уровень инвестиций в инновационный сектор промышленности, а также низкий рейтинг глобальной конкурентоспособности экономики.

2.2 Оценка эффективности развития финансового сектора экономики России в условиях цифровизации

Распределение активов финансовых организаций выглядит довольно ассиметрично (рисунок 6). В первую очередь, отмечается значительная доля банковского сектора (82% в конце 2020 г.) При этом набирают темп роста вложения в акции и облигации у физических лиц, растёт доля активов страховых компаний (3%), а также паевых инвестиционных фондов (4,6% в 2020 г.). Данная тенденция обусловлена стремлением участников рынка вернуть доходность депозитных счетов, которая была при высокой ключевой ставки ЦБ. Перевод средств из депозитов на рынок ценных бумаг, участие в паевых инвестиционных фондах, приобретение акций и облигаций компаний являются альтернативными по риску и доходности инструментами, которые сегодня предлагают крупнейшие банки России.

Повышению интереса к активному инвестированию также способствует снижение реальных располагаемых доходов, стремление сохранить ранее накопленные средства, а также низкая инвестиционная привлекательность депозитов. Повышение ключевой ставки ЦБ может скорректировать данный тренд (на 22.05.2020 г. ключевая ставка составляет 5%). Быстрое восстановление спроса после локдауна и повышенное инфляционное давление формируют необходимость более раннего возвращения к нейтральной денежно–кредитной политике.

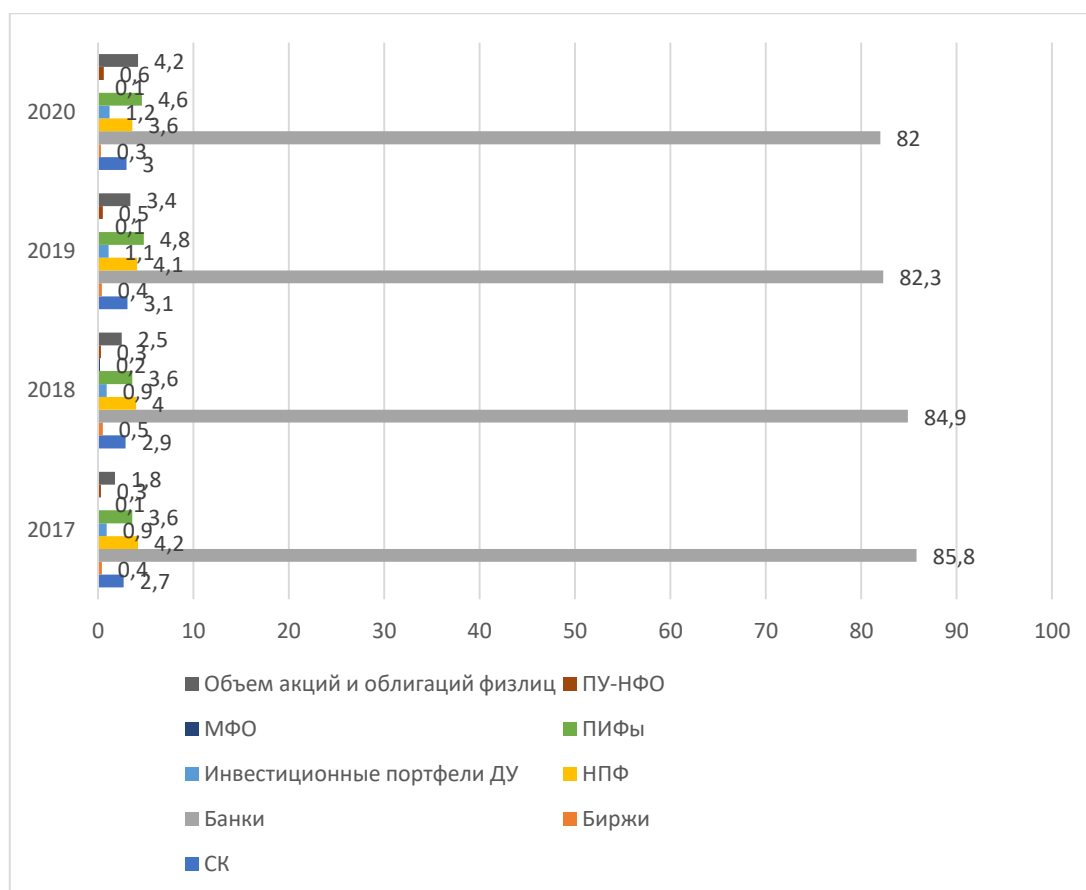


Рисунок 6 – Распределение активов финансовых организаций и средств, инвестированных через посредников – НФО, % [54]

Усиление темпов развития финансового рынка во многом опосредовано технологиями, которые составляют основную инфраструктуру. В первую очередь, речь идет о комплексе финансовых технологий (или финтех). Степень внедрения финансовых технологий в финансовый сектор экономики России позволят улучшить качество обслуживания, увеличить его ёмкость за счет притока новых участников рынка, снизить риски, повысить информативность и многое другое. На рисунке 7 рассмотрим ранжирование степени внедрения финансовых технологий в ту или иную сферу.



Рисунок 7 – Распространение финансовых технологий по отраслям (российский и мировой опыт), 2020 г. (составлено автором по материалам Deloitte)

Представленная на рисунке информация отражает наиболее реализованный потенциал в сфере розничных банковских услуг, банковского обслуживания, брокерского обслуживания и страхования. На данный момент эти отрасли являются основными в распространении финансовых технологий на финансовый сектор экономики. Например, макроэкономические условия в России говорят о том, что финансовые технологии дают возможность большому числу домохозяйств, принимать активное участие на РЦБ. На этом фоне крупнейшие банки создают мобильную инфраструктуру, понятное управление инвестиционными активами, доступный риск-менеджмент и т.д. Без развитых финансовых технологий было бы невозможно включить в финансовый сектор экономики такое количество участников, которое наблюдается сегодня. Рассмотрим ресурсную базу финансового сектора на рисунке 8.

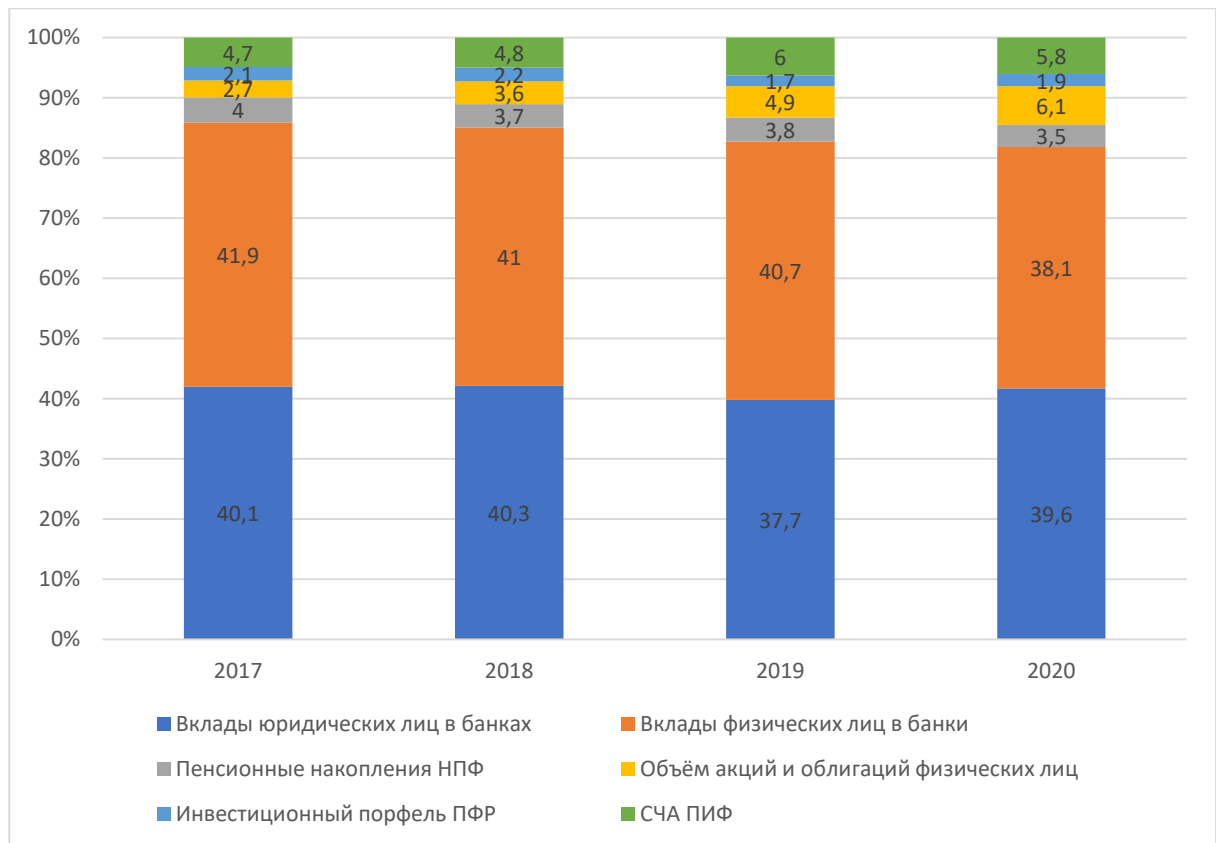


Рисунок 8 – Изменение долей ресурсов участников финансового сектора экономики России, % [54]

Основными источниками активов финансовых организаций являются депозиты физических лиц и нефинансовых компаний в банках. В 2020 г. их номинальный объем увеличился на 8% и 21% соответственно. Рост средств на счетах компаний в 2020 г. произошел в основном за счет увеличения бюджетных расходов, связанных с последствиями пандемии коронавируса. Эта же тенденция способствовала росту вложений в акции и облигации населения, а также росту совокупных активов паевых инвестиционных фондов (включая стоимость чистых активов) и суммы средств в доверительном управлении физических лиц. Однако темпы роста совокупных чистых активов паевых инвестиционных фондов отстают от темпов роста совокупной ресурсной базы: приток средств от юридических лиц в важнейший сегмент – закрытые ПИФы снизился (ранее почти 90% к закрытым инвестиционным фондам) средств).

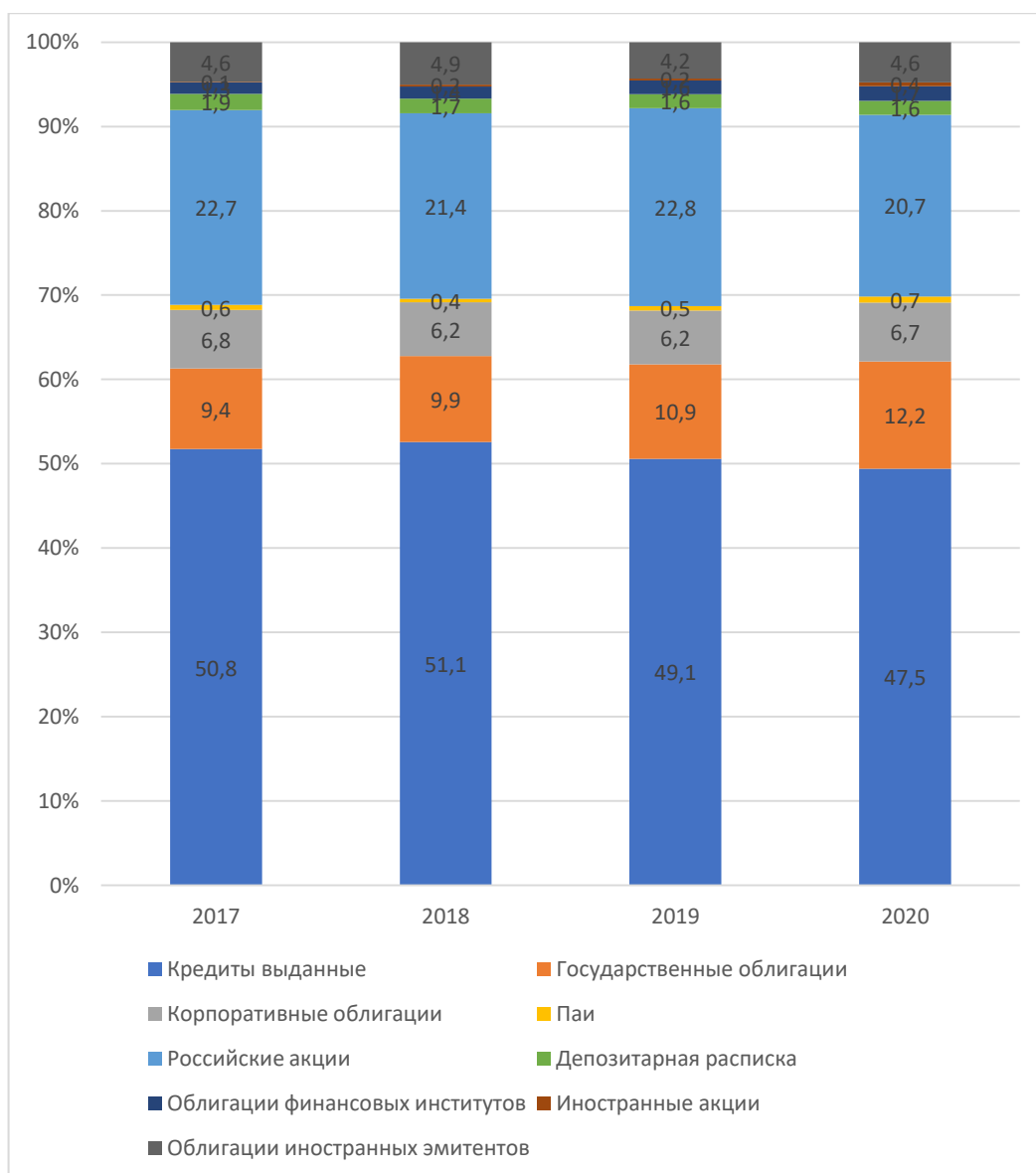


Рисунок 9 – Изменение долей сегментов финансового сектора, % [54]

В основном, российский финансовый сектор продемонстрировал рост в 2020 г. в связи с рыночным повышением цен на активы, увеличением объема предложения инструментов (в т.ч. за счет финтеха). Можно заметить, что доля сегментов не являются равномерными, что также сказалось на динамике каждой отдельно взятой доли сегмента сектора. Рассмотрим на рисунке 10 темпы роста долей сегментов финансового рынка.

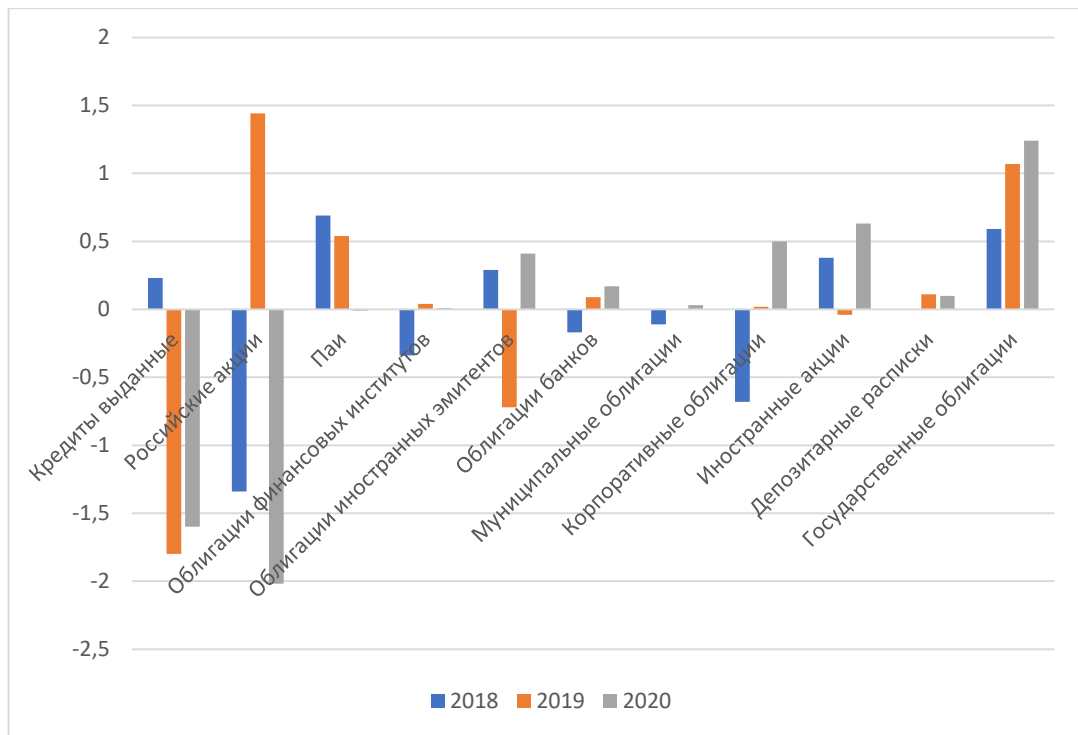


Рисунок 10 – Темпы роста долей сегментов финансового рынка, п.п. [54]

Объем корпоративных облигаций российских эмитентов увеличился на 27% по отношению к 2019 г. Объем рынка банковских и муниципальных облигаций изменился незначительно (33 и 34% соответственно). Рост количества российских акций, зарегистрированных на счетах в российских депозитариях (7,5%), был довольно скромным, что отражено в темпах роста данного сегмента (график 10). При этом объем иностранных акций и депозитарных расписок, а также облигаций иностранных эмитентов снизился на треть. Помимо резкого увеличения спроса на эти инструменты со стороны российских инвесторов, влияние относительно низкой базы было значительным: в 2019 году, согласно депозитарной отчетности, вложения в иностранные акции и депозитарии составили 0,7 трлн руб. В следующих разделах мы более подробно рассмотрим факторы, повлиявшие на изменения в сегментах российского финансового рынка.

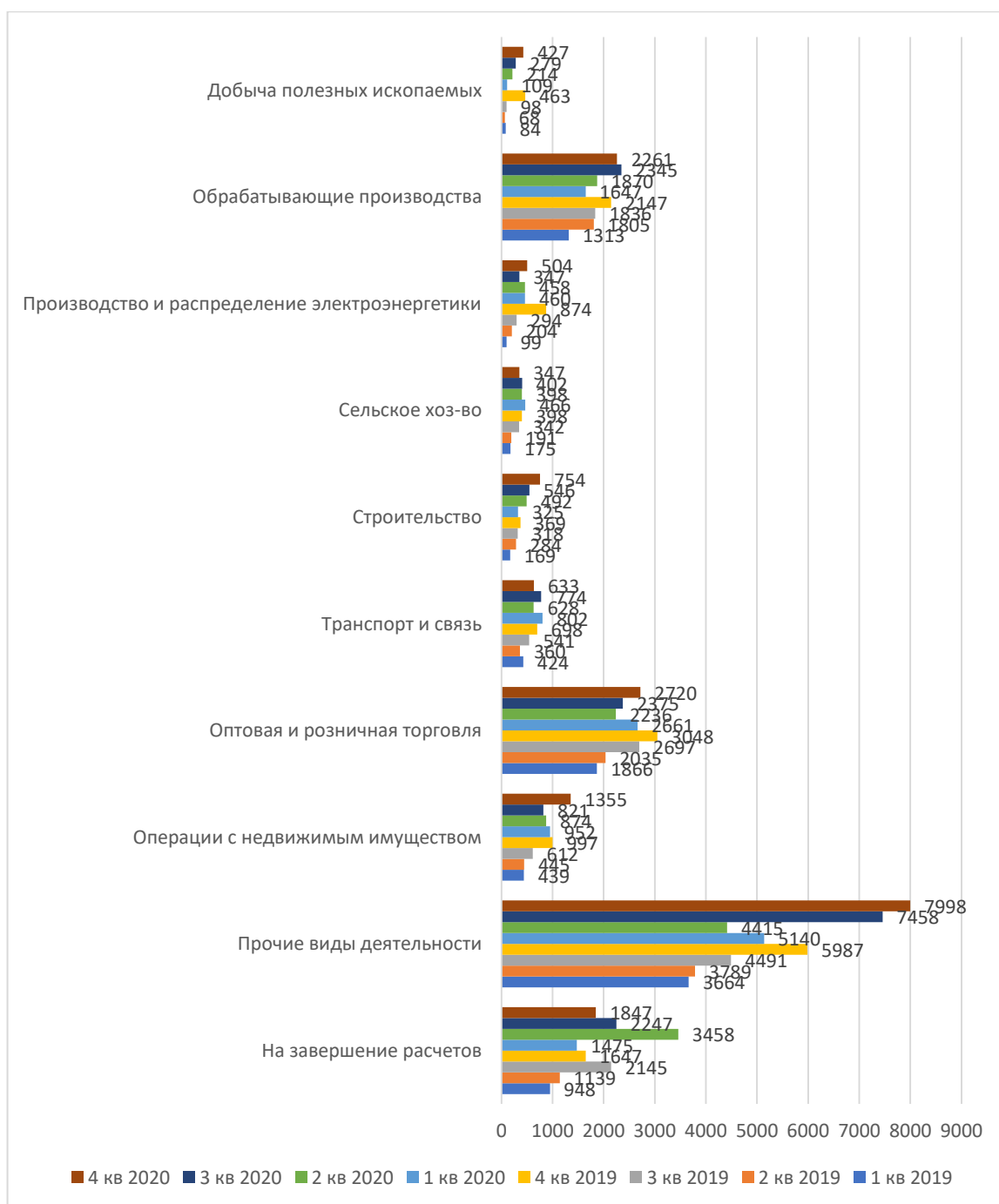


Рисунок 11 – Динамика выдачи новых кредитов по отраслям, млрд руб. [54]

Исходя из данных, которые представлены на рисунке 11 можно сделать вывод, что в период восстановления экономики после карантинных мер по её ограничению, наблюдались самые высокие показатели во многих отраслях, связанные с выдачей кредитов. Например, оптово–розничная торговля, строительство, обрабатывающая промышленность, на завершение расчетов.

Именно последние два квартала 2020 г. демонстрируют данную динамику. Рассмотрим кривую, характеризующую динамику краткосрочных и среднесрочных кредитов для коммерческих организаций на рисунке 12. Смягчение денежно–кредитной политики, а также стимулирующие меры центральных банков и правительств по всему миру в ответ на эпидемию коронавируса, введение и постепенное снятие карантинных ограничений определяли развитие реального сектора экономики.

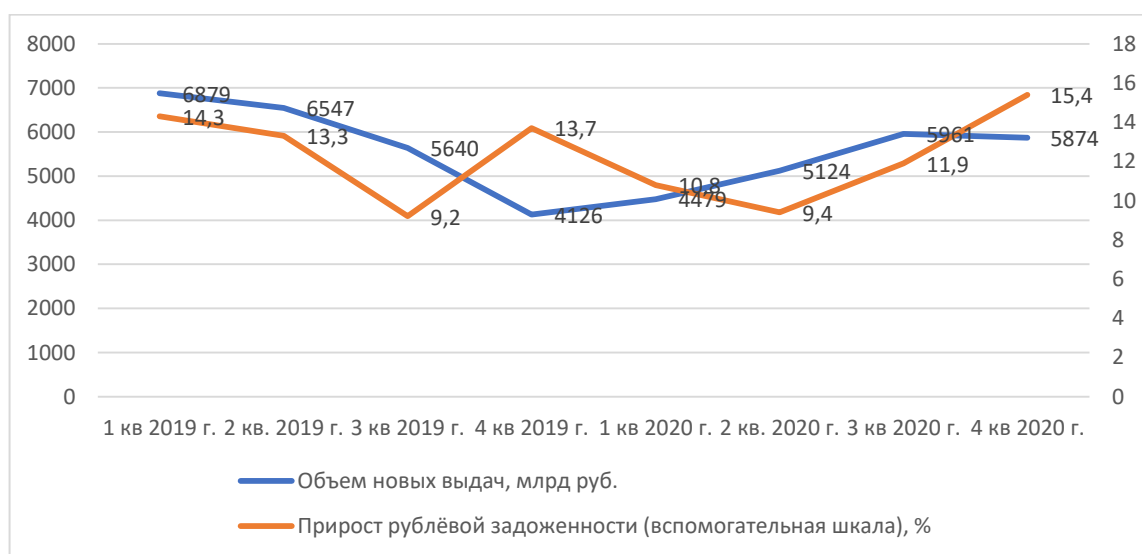


Рисунок 12 – Динамика корпоративного кредитования [54]

Усиление кредитования, с одной стороны, приводит к оживлению экономической активности в различных отраслях, с другой стороны, период кризиса подразумевает низкий уровень кредитоспособности хозяйствующих субъектов и одновременно повышающийся уровень дефолтности по кредитам, что проиллюстрировано на данном рисунке. Рассмотрим структуру облигаций, выпущенных корпоративным сектором на рисунке 13.

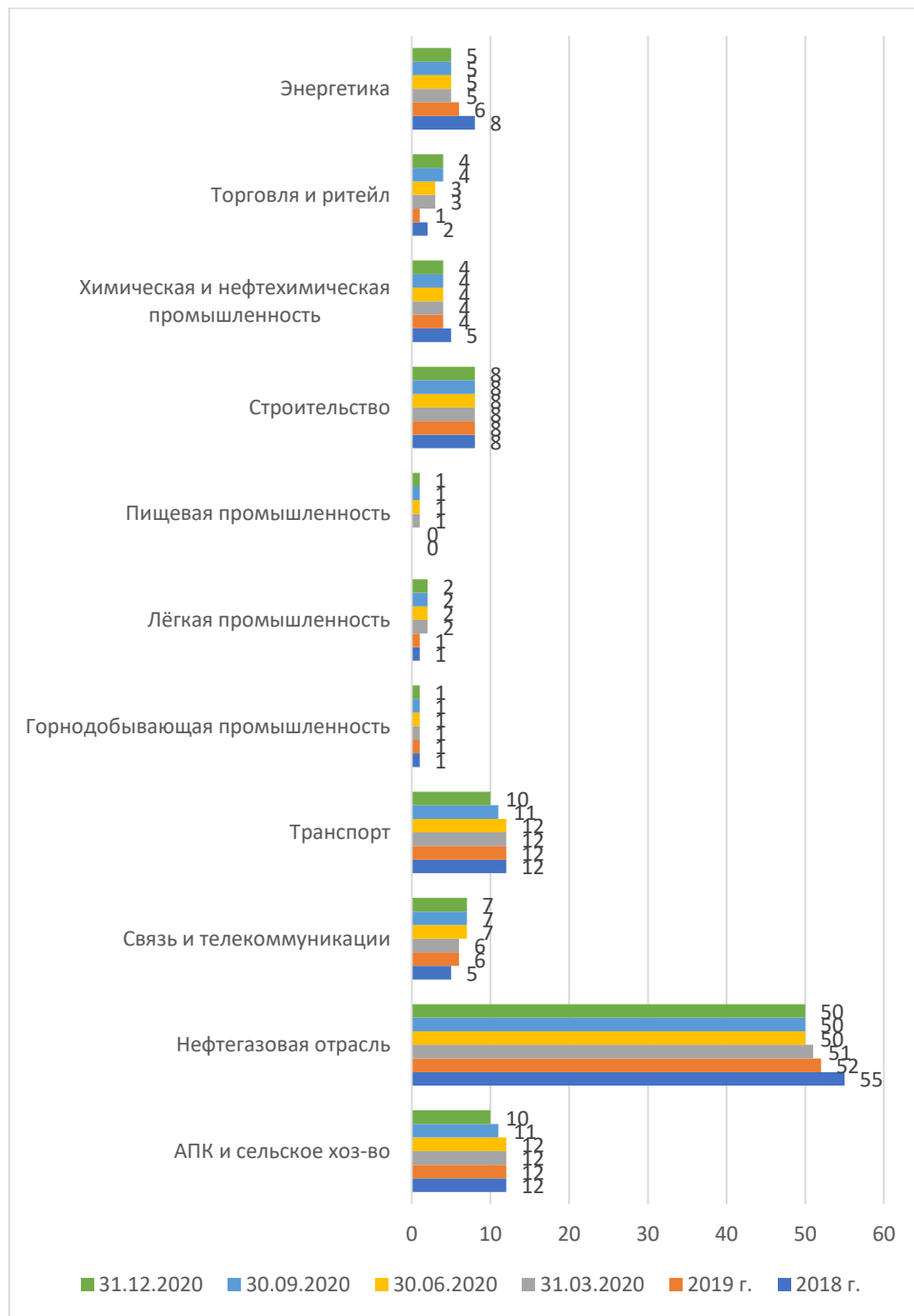


Рисунок 13 – Отраслевая структура корпоративных облигаций в России [55]

Несмотря на усиление кризиса в экономике России 2019–2020 гг. использование облигаций как инструмента займа на финансовом рынке не оказалось популярным. В первую очередь, это могло быть связано с нестабильностью самого финансового сектора, отсутствием ресурсов для размещения, непривлекательностью для инвесторов на фоне снижения хозяйственных по-

казателей. Именно поэтому, наибольшую популярность приобрели кредитные, заемные средства. Перейдем к анализу финансового результата для не кредитных финансовых организаций и банковского сектора на рисунке 14.

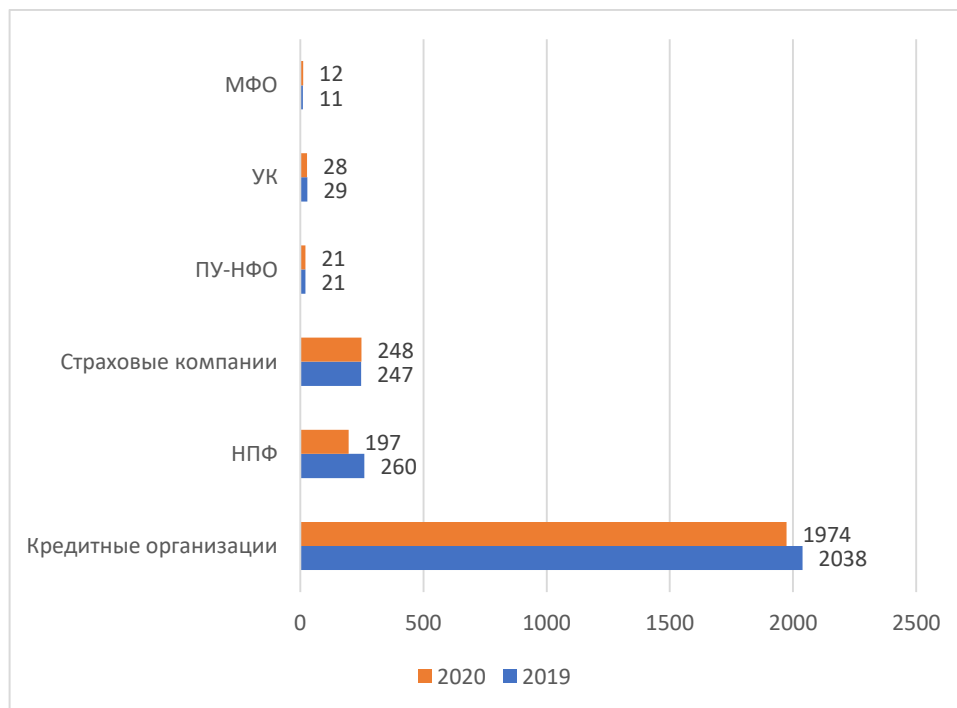


Рисунок 14 – Прибыль (до налогообложения) НФО и кредитных организаций, млрд руб. [54]

В конце 2020 г. изменения показателей прибыли в финансовом секторе РФ были разнонаправленными. Хочется отметить, что совокупная прибыль до налогообложения банковского сектора и некоторых не кредитных финансовых организаций сократилась. Наиболее высокий уровень рентабельности собственных средств среди сегментов не кредитных финансовых организаций был характерен для управляющих страховых компаний, что опережал значение рентабельности для банковского сектора. Стоит обратить внимание на тот факт, что многие не кредитные финансовые организации входят в банковские группы, поэтому являются их бенефициарами. По данным сайта banki.ru, 4 из 10 страховщиков, на которых приходится четверть совокупной прибыли страхового сектора входят в финансовые группы, аффилированные

с крупнейшими банками России. В консолидированные группы крупнейших банков также входят управляющие компании. Поскольку кредитные организации составляют большую часть доли финансового сектора, рассмотрим их структуру прибыли на рисунке 15.

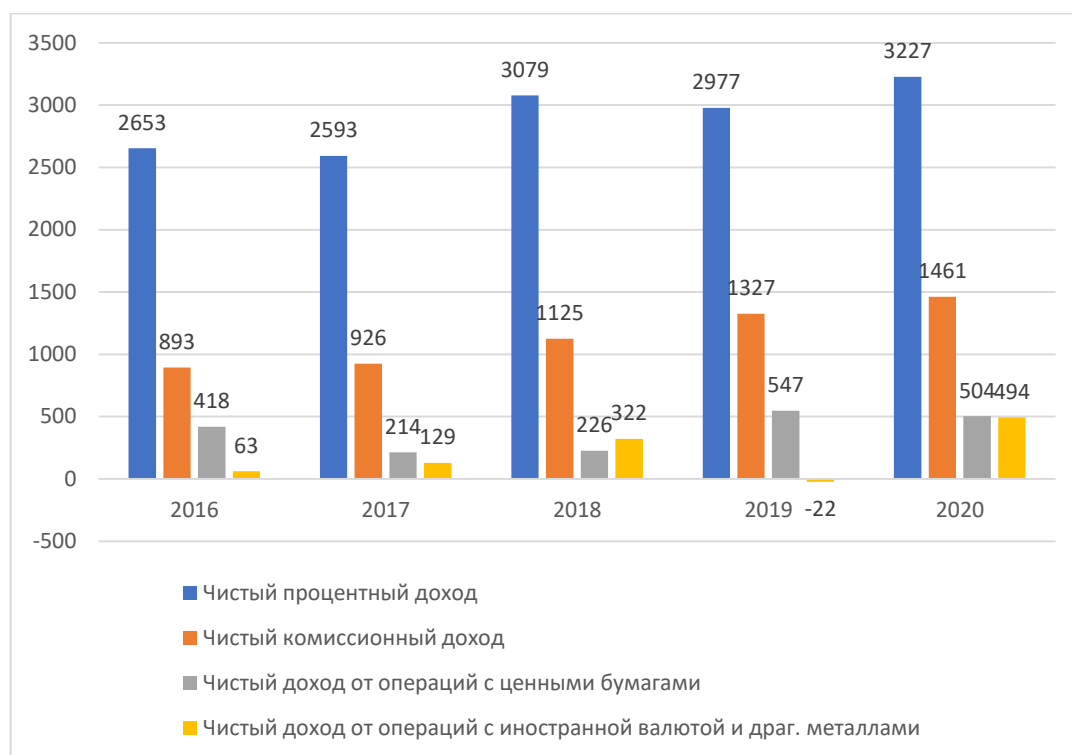


Рисунок 15 – Динамика структуры прибыли кредитных организаций [54]

Одной из наиболее заметных тенденций 2020 года стало увеличение доли доходов от валютных инвестиций в результате переоценки валютных активов (наблюдается во всех рассматриваемых группах организаций, кроме МФО). ослабление рубля. Этот фактор в основном повлиял на динамику доходов финансовых институтов: при отсутствии такой переоценки финансовые показатели некоторых компаний демонстрируют снижение, а не рост.

Выводы. Финансовый сектор развивается достаточно динамично, экономический кризис и рецессия, которые связаны с пандемией коронавируса являются отрицательными триггерами для его развития. В краткосрочной перспективе может показаться, что стимулирование кредитования реального

сектора экономики в данный период является положительным аспектом, но кредитование некредитоспособных хозяйствующих субъектов выглядит довольно опасно с точки зрения доходности и дефолтности портфеля ценных бумаг. Доступность финансового рынка и финансового сектора экономики для большинства домохозяйств посредством финансовых технологий является глобальным, положительным трендом, который позволит привлечь дополнительные средства в сектор.

2.3 Проблемы взаимодействия реального и финансового секторов экономики РФ на современном этапе.

Проблемы и противоречивые ситуации между реальным и финансовым секторами экономики существуют достаточно давно в российской практике. Главной целью идентификации причин возникновения проблем между реальным и финансовым секторами экономики является поиск проблем роста экономики в целом, обеспечение роста и развития национального хозяйства. Необходимо рассматривать данные секторы в концепции общего развития. Оба сектора должны развиваться в гармонии и балансе, во взаимосвязи, но не разнонаправленно. Наблюдается общее ослабление российской экономики как за счёт внешнего воздействия, объективных причин, так и внутренних проблем, которые длительное время не находили своего решения. На рисунке 16 перечислим основные причины возникновения проблем взаимодействия реального и финансового секторов.

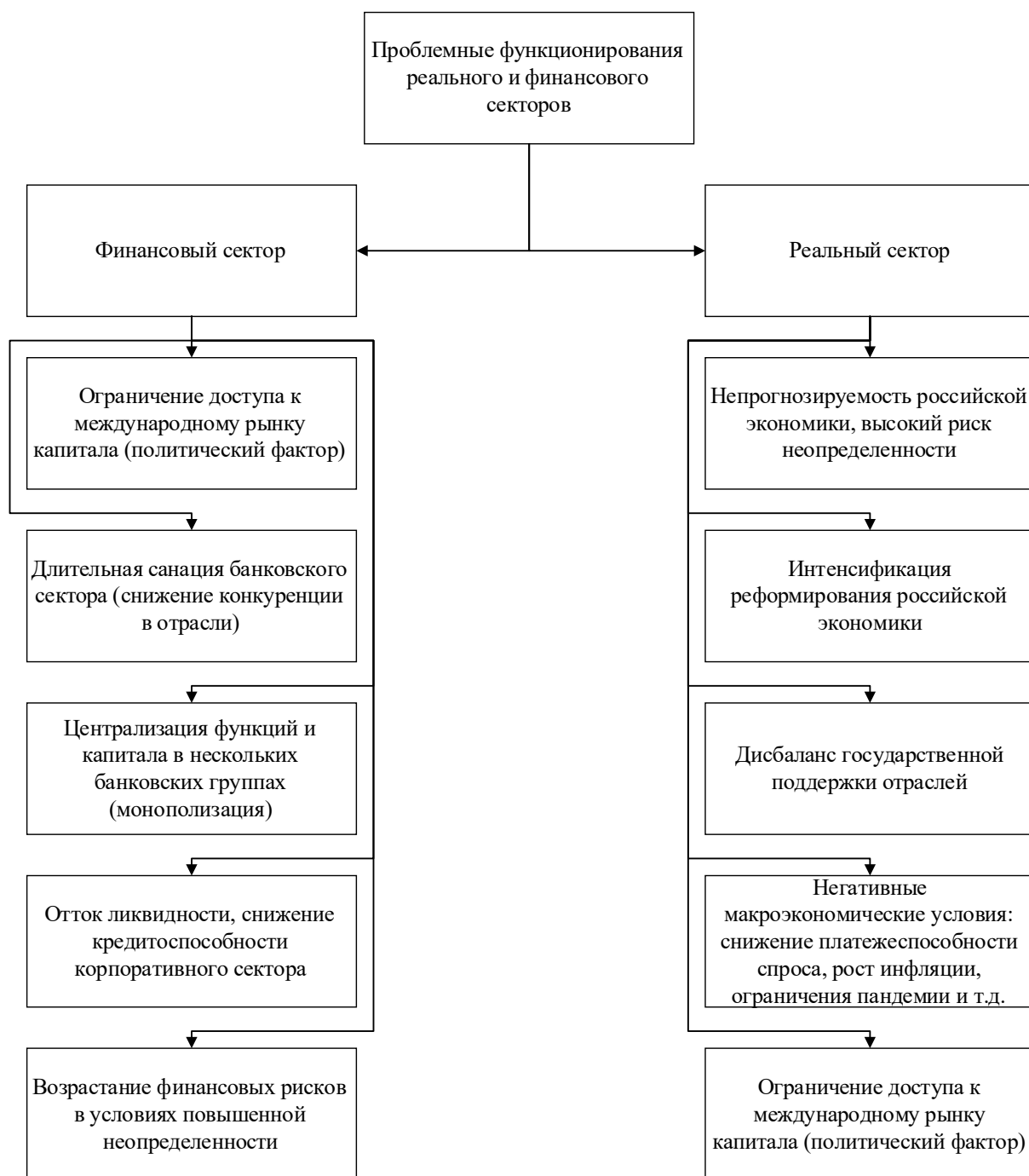


Рисунок 16 – Проблемы функционирования реального и финансового секторов (составлено автором)

В первую очередь, рассмотрим финансовый сектор экономики. Ограничение доступа к международному рынку капитала состоит в том, что начиная с 2014 г. в отношении российской экономики применяются санкции иностранными государствами по политическим мотивам. В конечном счёте, это привело к тому, что российская экономика постепенно утрачивала потен-

циал к развитию, выросли барьеры доступа на европейский рынок заемного капитала, что ограничивало возможности роста. На этом фоне к финансовым ограничениям примкнули торговые ограничения, которые коснулись реального сектора экономики, поэтому можно говорить о комплексном негативном воздействии на всё национальное хозяйство. В первую очередь, это связано с усложнением межбанковских кредитных отношений (запрет на долгосрочные займы, угроза отключения от SWIFT и т.д.), запретом на взаимодействие с российским государственным долгом, отказ системных инвесторов вкладывать финансовые средства в российские проекты, ограничения по нефтегазовому комплексу и многое другое.

Следует заметить, что банковская система, которая составляет подавляющую долю в финансовом секторе экономики также претерпела радикальные изменения. В том числе, они коснулись количественного состава банков и финансовых учреждений, количество которых стремительно сокращалось начиная с 2014 г. Монополизация банковского сектора в руках отдельных банковских групп со смешанной формой собственности позволяет говорить о том, что выгоду от монополизации получило именно государства, сосредоточив на себе все финансовые потоки и приняв рычаги управления (таблица 6).

Таблица 6 – Динамика развития кредитных организаций в России [55]

Показатель	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Количество операторов по переводу денежных средств, единиц	833	735	625	563	485	443	407
Из них:							
– Банк России	1	1	1	1	1	1	1
– ВЭБ.РФ	1	1	1	1	1	1	1
– кредитные организации	831	733	623	561	483	441	405

Монополизация состоит не только в укрупнении доли рынка банковских услуг, но также в том, что банковские группы владеют финансовыми

посредниками, страховыми организациями, депозитариями, андеррайтерами и т.д. В связи с этим возникает дополнительная прибыль и контроль финансового рынка на всех уровнях. Рассматривая акции российских компаний, отметим, что в 2019–2020 гг. у многих компаний снизилась капитализация на фоне ограничений, связанных с эпидемией коронавируса. Это имело ситуативный, краткосрочный характер, в то время как валютные колебания были значительно более длительными поскольку совпали не только с ограничениями по эпидемии, а также со снижением мировых цен на углеводороды. Наложение двух данных факторов поспособствовало снижению потенциала топливно–энергетического комплекса России как важного элемента реального сектора экономики. Рассмотрим изменение динамики мировых цен на углеводороды и курса российского рубля по отношению к доллару США на рисунке 17.

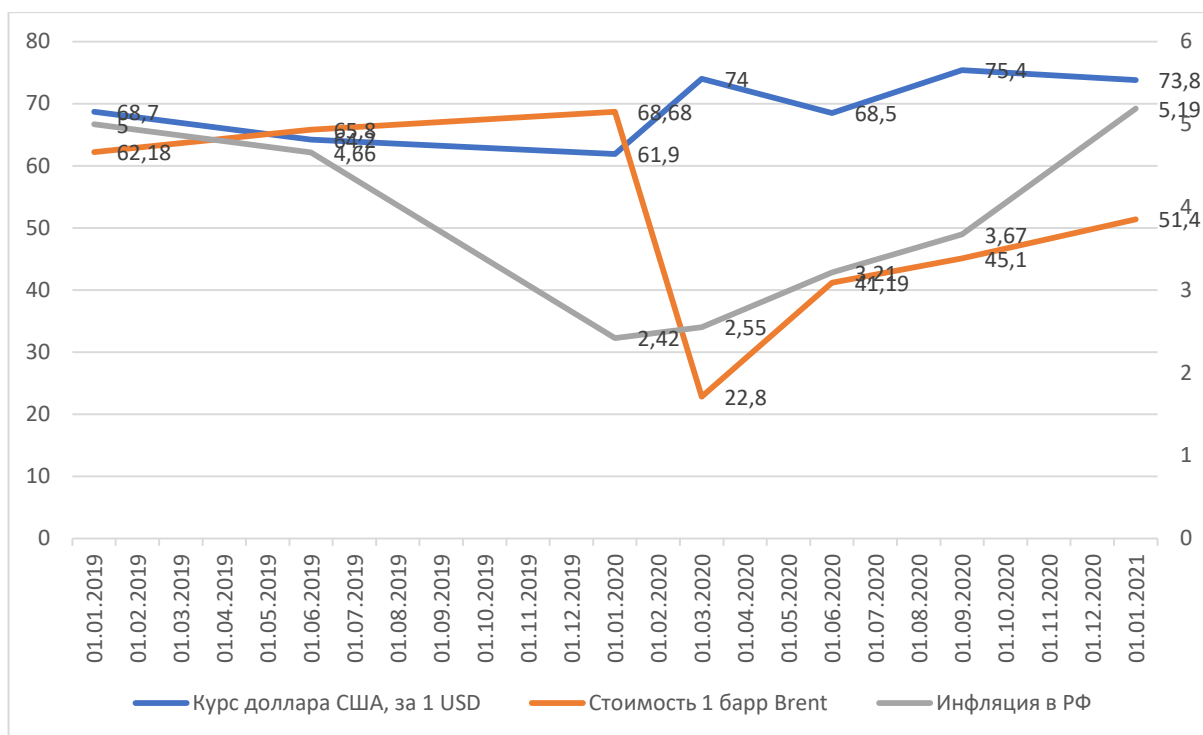


Рисунок 17 – Взаимосвязь стоимости Brent, курса USD и инфляции РФ [58]

Данный график демонстрирует, что экономика остается достаточно волатильной, мировые колебания цен на углеводороды влияют на стоимость доллара по отношению к рублю (вместе с тем, и евро), при этом на фоне ограничений увеличивается инфляция, которая растёт до текущего момента времени. Волатильность всегда отпугивает долгосрочных инвесторов и привлекает спекулянтов, что ещё больше разогревает рынок ценных бумаг, подвергая его избыточным колебаниям на фоне кризиса. Отметим колебания на Мосбирже на рисунке 18.



Рисунок 18 – Динамика индекса голубых фишек Мосбиржи [52]

Обратим внимание, что индекс голубых фишек опустился на рекордное за последние несколько лет до 13836. Вслед за этим начался период восстановления, который занял приблизительно 1 год. Особенно интересно отмечать изменения в стоимости акций нефтяных компаний, интернет-гигантов. Становится видно, насколько события в экономике по-разному влияют на оценку их стоимости и привлекательности для спекулятивных инвесторов. Интернет-компании по всему миру нарастили капитализации до рекордных значений. Российская компания Яндекс, акция которой 20 марта 2020 г. стоила 2455 руб. за одну акцию уже в сентябре того же года возросла до рекорд-

ных 4928 руб. за акцию, сохранив уровень на текущий период. Аналогичная ситуация наблюдалась с мировым онлайн ритейлом Amazon, 20 марта 2020 г. стоимость обыкновенной акции составляла 1846 долл. США., но уже в октябре 2020 г. стоимость выросла до 3036 долл. США. Нефтегазовый комплекс напротив демонстрировал резкий спад капитализации. Например, акции российского ПАО Газпром 10 января 2020 г. стоили 227 руб, но уже 20 марта стоимость акций составляла 179 руб., а в октябре 2020 года значение составило 155 руб. за акцию.

Можно сделать вывод, что под влиянием пандемии, которая внезапно обрушилась на мировую экономику, произошла её трансформация под влиянием новых условий и ограничений, поскольку изменения и колебания цен на рынке ценных бумаг зафиксировались на длительный период. Это означает, что передел сфер влияния в реальном секторе экономики трансформировал финансовый сектор и поменял приоритеты у инвесторов. Под влиянием изменений бизнес-процессов, внедрения удалённых форматов работы, онлайн-доставок и покупок, или видеоконференций возросла роль интернет-компаний по всему миру. Формирование новых привычек потребителей позволит закрепиться компаниям в данных сегментах в позиции лидеров. Такие сервисы как онлайн-кинотеатры теперь полностью контролируют рынок проката фильмов, сильно потеснив сети оффлайн-кинотеатров. Все данные события наглядно отражаются на российском рынке ценных бумаг, трансформируя финансовый сектор экономики России.

Отметим важный аспект взаимодействия домохозяйств и финансового сектора. Сегодня это называется интенсивностью финансовых технологий и технологий в широком смысле, которые позволяют включить широкий круг людей и домохозяйств в финансовый сектор экономики. Рост ликвидности в финансовом секторе неизбежно сделает доступными инвестиционные ресурсы для реального сектора экономики, но также позволит заработать самим инвесторам. Сегодня проблема инвестиций и сохранения сбережений домо-

хозяйств в России остаётся одной из главных экономических проблем в обществе, поскольку депозиты исчерпали рост доходности, антикризисные активы вроде недвижимости или золота сильно выросли в цене и становятся все менее привлекательными для инвестиций в связи с высокой базовой стоимостью.

Рынок ценных бумаг в Европе и США всегда был одной из основ благополучия семей, которые накапливали средства в собственных фондах, трастовых фондах, передавая акции и облигации компаний по наследству. Данная категория инвесторов не является ни спекулянтами, ни профессионалами в сфере инвестиций, но их рынок является стабильным и привлекательным (предсказуемым) для долгосрочных вкладов и сохранения сбережений. Российская практика сращивания накоплений населения и финансового сектора сегодня лишь получает свое развитие, защитным механизмам и инфраструктуре рынка ещё далеко до американского или европейского, но российская экономика движется в рамках аналогичного вектора.

Перечислим некоторые факторы, которые препятствуют притоку накоплений домохозяйств в финансовый сектор экономики:

- санкционное давление на российский финансовый и реальный сектор (подавление роста);
- волнообразное и скачкообразное изменение стоимости акций российских компаний;
- высокий риск банкротств не государственных компаний;
- персональные санкции против отдельных российских компаний;
- запрет на работу иностранным инвесторам с российским государственным долгом;
- обесценивание российского рубля по отношению к резервным валютам;

– фундаментальные угрозы для российской экономики в виде локальных, гибридных войн, продолжение санкционной политики в отношении России, падение реальных доходов и темпов ВВП и т.д.

Перечисленный набор триггеров, препятствующих сращиванию накоплений и финансового сектора не является исчерпывающим, но данные аспекты отпугивают большинство непрофессиональных инвесторов, особенно с негативным историческим опытом обмана граждан: массовое закрытие жилищных и потребительских кооперативов, дефолты; финансовые пирамиды; договоры долевого участия и замороженное строительство с обманом дольщиков; массовая ликвидация банков; финансовые реформы, ваучеры и т.д. Репутация российской экономики остаётся низкой не только в глазах профессиональных инвесторов, но и обычных граждан.

Перейдем к рассмотрению динамики реального сектора экономики, для этого рассмотрим показатели малого и среднего предпринимательства в России, в том числе количество работников, занятых в нём. В численном выражении именно МСП занимают большую часть всего реального сектора экономики, который является рынком труда для большого числа граждан. Отметим, что субъекты малого и среднего предпринимательства часто предпочитают официально не регистрировать сотрудников, поэтому реальная емкость рынка труда, которую создаёт МСП значительно больше. На рисунке 19 представлен график.

Становится видно, что период 2019–2020 гг. ознаменовался мощным снижением количественного состава субъектов малого и среднего предпринимательства, при этом количество работников сократилось еще более высоким темпом. Наглядно видно, как экономический кризис может повлечь за собой социальный кризис, спровоцированный массовой безработицей на фоне высоких темпов ликвидации рабочих мест в связи с невозможностью получить финансирование.

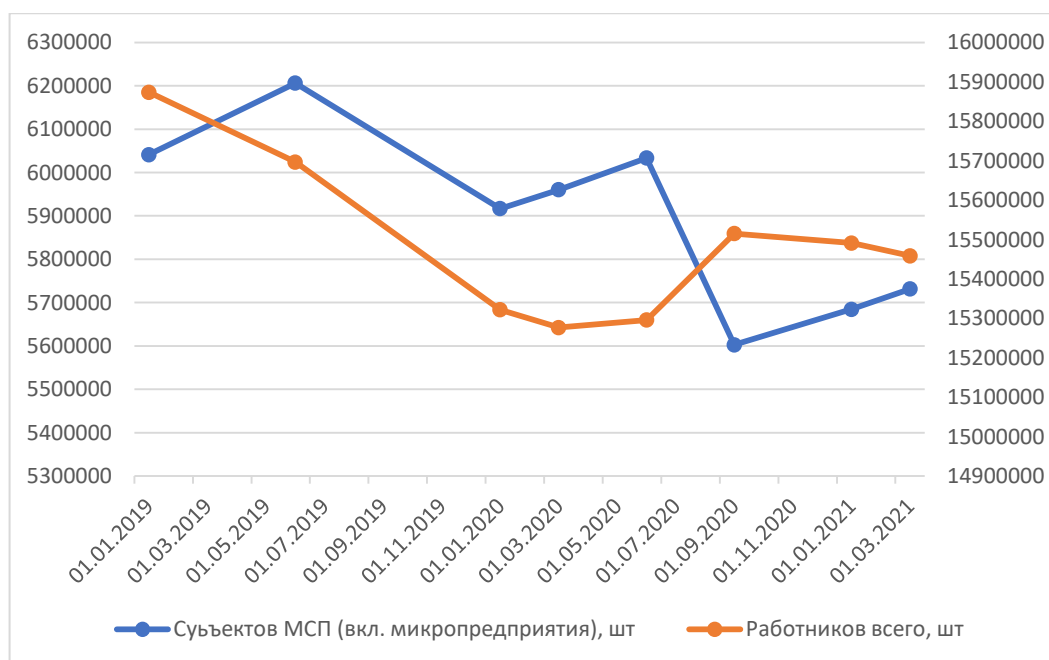


Рисунок 19 – Динамика МСП и занятых работников [53]

Несмотря на государственные меры поддержки реального сектора экономики, многие предприятия были вынуждены закрыться в связи с тем, что государство адресно оказывало поддержку предприятиям и гражданам. Адресная поддержка направлена в первую очередь на наиболее бедные слои населения и на наиболее нуждающиеся категории хозяйствующих субъектов. Существенным недостатком является то, что чуть менее нуждающиеся предприятия или люди не получали вообще ничего, в связи с чем их финансовое благополучие сильно страдало иногда до неприемлемо низкого уровня (отсюда рост личных банкротств по данным ФНС и рост банкротств корпоративного сектора). Слабость финансового сектора экономики проявилась в том, что потенциал для кредитования и списывания задолженности довольно быстро иссяк, сегодня банковский сектор предпочитает розничное кредитование, ипотечное и автокредитование, но к корпоративному кредитованию относится крайне настороженно.

Выводы. Основные проблемы реального сектора российской экономики – в первую очередь, это низкий уровень конкурентоспособности россий-

ской экономики в целом: стагнирующие макроэкономические показатели, которые обуславливают (сдерживают) рост реального сектора экономики; снижение динамики отдельных элементов реального сектора, низкие темпы роста реального сектора экономики, околонулевые темпы развития российской экономики, которые ниже средних мировых показателей, низкий уровень инвестиций в инновационный сектор промышленности, а также низкий рейтинг глобальной конкурентоспособности экономики.

Финансовый сектор развивается достаточно динамично, экономический кризис и рецессия, которые связаны с пандемией коронавируса являются отрицательными триггерами для его развития. В краткосрочной перспективе может показаться, что стимулирование кредитования реального сектора экономики в данный период является положительным аспектом, но кредитование некредитоспособных хозяйствующих субъектов выглядит довольно опасно с точки зрения доходности и дефолтности портфеля ценных бумаг. Доступность финансового рынка и финансового сектора экономики для большинства домохозяйств посредством финансовых технологий является глобальным, положительным трендом, который позволит привлечь дополнительные средства в сектор.

Финансовый и реальный сектор экономики частично пострадали в период пандемии, но в целом сохраняют единство и транзитивность показателей. При этом, на финансовый и реальный сектор часто распространяются одни и те же экономические эффекты, поскольку – эти сферы являются тесно связанными. Сегодня наблюдается начало восстановления показателей секторов после разрушительного для экономики 2020 г. Основные проблемы – это привлечение дополнительной ликвидности и устранение волатильности.

3 Разработка механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики

3.1 Разработка предложений по внедрению инноваций в организацию процесса взаимодействия реального и финансового секторов экономики

Использование таких методов как системный анализ, исторический и логический подход, использование теории воспроизводства и инноваций позволяют оценить эффективность использования цифровых технологий в развитии реального и финансового секторов в экономике России. Учёт отечественного и зарубежного опыта позволяет показать необходимость внедрения данных технологий в секторы экономики, для осуществления инновационного прорыва и преодоления структурных сдвигов в экономике. Подобное направление развития секторов экономики обусловлено современными трендами на цифровизацию и информатизацию экономики.

В том числе, цифровизация и информатизация экономических процессов способствует появлению новых видов деятельности. Объединение технологии в инновационный механизм, который включает в себя перспективное программное обеспечение, современные технологии, диджитализацию, использование гаджетов. Эксперты ООН обосновывают влияние цифровых технологий на организацию системы конвергенции между реально–воспроизводственным и финансовым секторами в зависимости от степени экономического процветания определённых национально–экономических систем (рисунок 20).

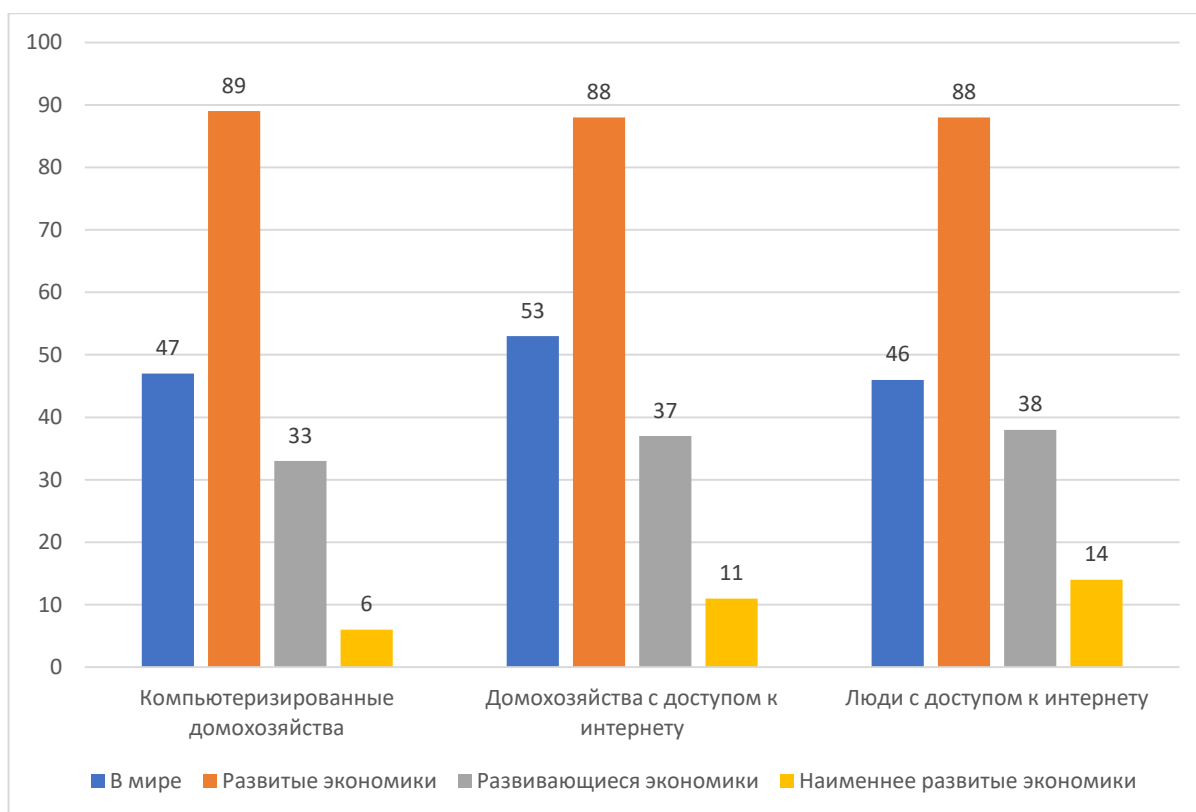


Рисунок 20 – Проникновение цифровых технологий в национально–экономические системы в зависимости от уровня их хозяйственного развития, 2020 г. (на материалах ООН, доклад об информационной экономике)

Данные рисунка показывают высокую взаимосвязь между интенсивностью распространения цифровых технологий и конвергенцией реального и финансового секторов экономики, а также между экономическим и инновационным развитием государств. Например, среди развивающихся и развитых национальных экономик взаимосвязь представлена относительно равными пропорциями, в то время как слаборазвитые страны и показывают существенно более низкий показатель проникновения технологий в экономику. Инновационный механизм, распространяющий технологии в экономике, обеспечивает развитие информационно–коммуникативной базы, повышает гибкость и реакцию экономики на внешние проявления.

На фоне развития информационного цифрового прогресса формируются новые тренды и новые условия ведения хозяйственной деятельности, которые отражаются на реальном и финансовом секторах экономики. Они

обеспечивают конкурентные преимущества для субъектов экономики, которые активно интегрируют данные технологии в свой хозяйственный процесс, получая от этого конкурентные преимущества. Конкурентность обуславливается ростом финансовых и имущественных показателей, уровня инновационной активности и инновационного потенциала. Цифровизация экономики набирает серьёзные обороты как для финансового, так и для реального сектора. Наибольший масштаб это приобретает для субъектов малого и среднего предпринимательства, которые обладают наивысшей степенью гибкости и мобильности, потенциалом реагирования и воздействия на рыночную конъюнктуру.

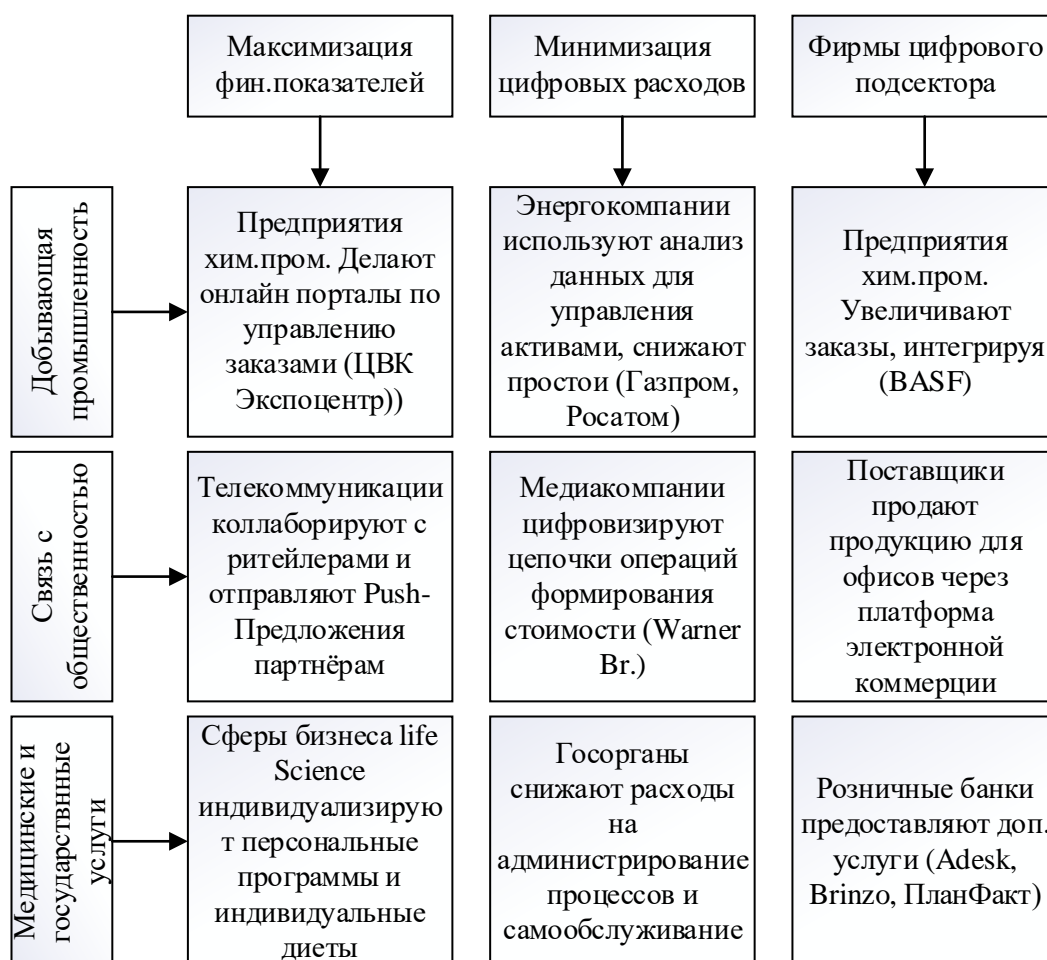


Рисунок 21 – Воздействие цифровизации на реально–производственный и финансовый секторы хозяйства (составлено автором)

Организационные новшества не только увеличивают уровень сотрудничества и координацию действий между агентами реального и финансового секторов хозяйства, но и при взаимодействии между ними благодаря применению разных IT – систем. Следовательно, организационные инновации образуют условия для образования взаимосвязей рассматриваемых секторов, в т. ч. технологической структуры национального хозяйства за счёт внедрения технологических инноваций, а также информационных и цифровых технологий (рисунок 22).

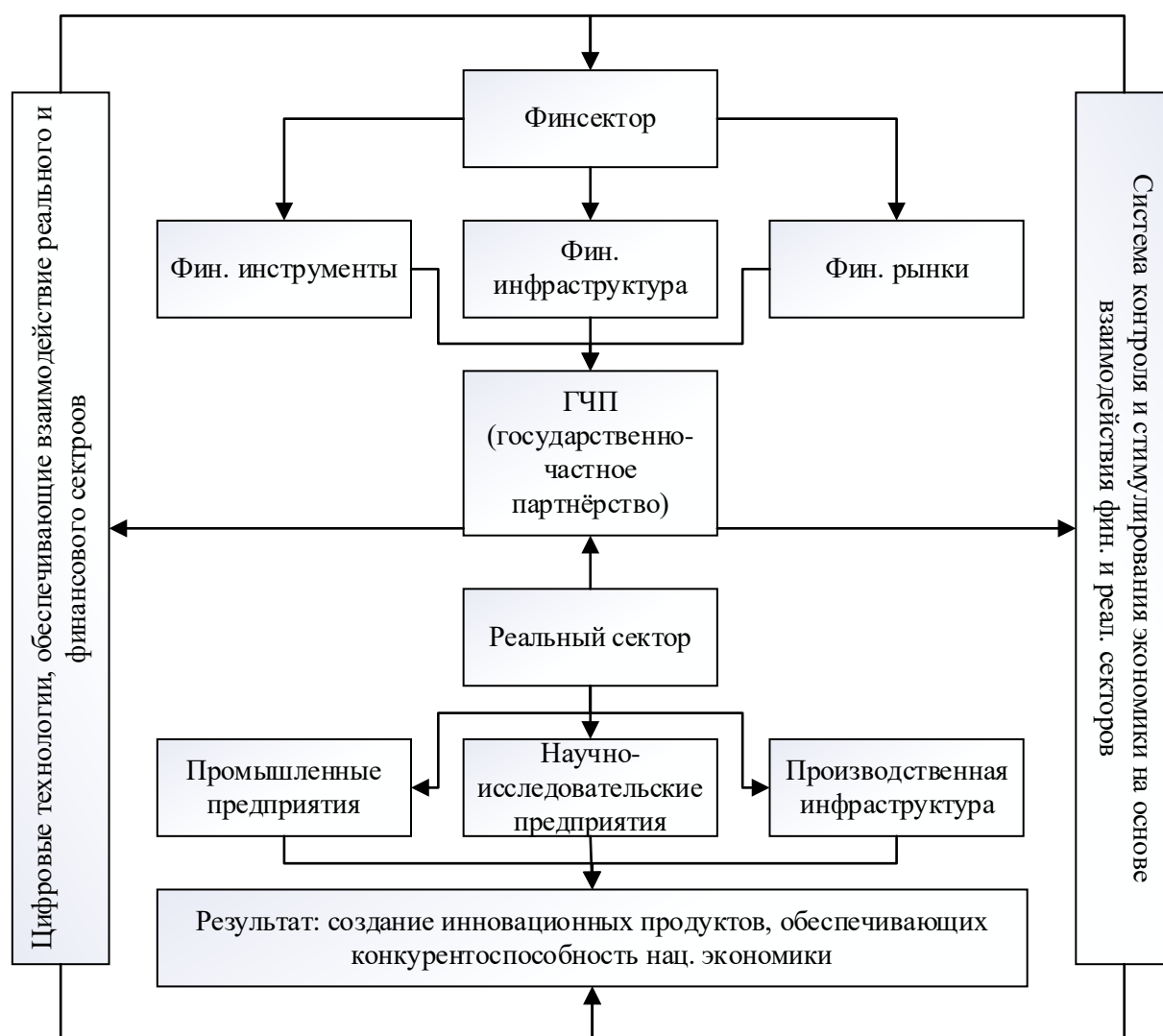


Рисунок 22 – Схема взаимодействия реального и финансового секторов (составлено автором)

В рамках организационно–инновационных предпосылок субъекты финансового сектора могут активно выступать в виде посредников, финансирующих агентов в реальном секторе хозяйства России. На современном этапе эти предпосылки могут стать определяющими. Авторский интегрированный подход к управлению и образованию взаимосвязей между агентами в исследуемых секторах с целью осуществления инновационного прорыва включает как «организационно – технологический механизм», так и «инновационный механизм», в целом. Инновационный механизм раскрывает, каким образом организационные новации или цифровые технологии появляются у хозяйствующих агентов, по каким законам развиваются, способствуют образованию взаимосвязей реального и финансового секторов хозяйства. Следовательно, можно определить более эффективные методы управления взаимодействием рассматриваемых секторов для инновационного развития.

Роль цифровой экономики в России состоит в увеличении темпов экономического роста национального хозяйства благодаря автоматизации множества процессов и автоматизации цифровых технологий обработки данных, что заложено в двух основных нормативно–правовых документах: программе и стратегии развития информационного общества вплоть до 2030 года. В этих документах прописывается, что субъекты реального сектора обязаны информировать о результатах промышленности по определённым формам для занесения её в интегрированную единую государственную систему информационных данных. При этом, поступающие информационные данные в различных видах и формах отображается множество раз, что максимизирует расходы и уменьшает производительность труда, входит в противоречие содержания «цифрового хозяйства» о результативном использовании новых цифровых технологий.

Согласно отчету UNCTAD, изданного в 2020 году, доля цифровой экономики в мировом ВВП составляет порядка 16%. На сегодняшний день, с учетом вынужденного активного использования информационных техноло-

гий прогнозируется резкий рост цифровой экономики. Однако стоит отметить, что распределение использования информационных технологий по миру носит неравномерный характер – основными странами, лидирующими в данной области, являются США и Китай. Так, на долю двух стран приходится 75% патентов, относящихся к блокчейн-технологиям, 50% мировых расходов на интернет вещей (IoT), более 75% рынка облачных технологий, 90% рыночной капитализации 70 крупнейших диджитал-платформ в мире. Таким образом, США и Китай можно считать основными странами, активно использующими технологии почти по всех сферах, в том числе и в сфере финансов.

Для распространения подобных тенденций в России можно выделить несколько основных направлений развития технологий в области финансов:

- технологии распределенного реестра (Distributed ledger technologies, DLT);
- аналитика при помощи Больших данных (Big Data analytics);
- интернет вещей (Internet of Things, IoT);
- облачные технологии и хранение данных (Cloud computing and storage);
- искусственный интеллект (Artificial intelligence, AI);
- биометрические технологии (Biometric technologies);
- виртуальная реальность (Augmented/virtual reality, VR);
- блокчейн технологии (Blockchain).

1 Технологии распределенного реестра и блокчейн позволят повысить защищенность и прозрачность финансовых транзакций, а также будут использоваться для создания криптовалюты. Big Data и IoT позволят повысить эффективность в финансовой сфере – используется для оценки рисков, противодействия мошенничеству, анализа клиентов для маркетинговых целей. Например, согласно данным McKinsey, 76% крупнейших американских бан-

ков и фондов используют Big data для привлечения клиентов, улучшения коммуникаций и повышения лояльности. Более того, к IoT технологиям можно отнести биометрическую идентификацию и роботизацию дронов для поставки наличности.

2 Облачные технологии являются моделью обеспечения удобного сетевого доступа по требованию к фонду конфигурируемых ресурсов (от систем хранения данных до бизнес-услуг), которые могут быть оперативно предоставлены, масштабированы и освобождены с минимальными эксплуатационными затратами и обращениями к поставщику. Облачная инфраструктура формирует необходимые условия для реализации совместных инициатив между финансовыми организациями, финтех-компаниями и организациями иных секторов экономики, позволяет оперативно создавать новые бизнес-модели и ускоряет вывод новых продуктов на рынок. Облачные сервисы разделяются на несколько моделей предоставления услуг – от базовых инфраструктурных сервисов до комплекса готовых бизнес-функций, например сервисов учетно-операционной деятельности.

3 Что касается использования искусственного интеллекта, то характерным примером применения ИИ является скоринг, анализ трендов, прогнозирование объемов сделок, сокращающий убытки крупнейшим игрокам на финансовом рынке за счет более точной оценки риска заемщика на 23–25%.

4 Следующей тенденцией на финансовом рынке является появление и активное развитие FinTech-компаний (обычно это стартапы), которые стремятся использовать инновационные технологии, чтобы конкурировать с традиционными финансовыми методами при предоставлении различных финансовых услуг. Эти финансовые услуги охватывают все основные категории банковских услуг: трейдинг, страхование и управление рисками.

Эти финтех-решения могут представлять собой собственные алгоритмы, которые предоставляют услуги малому бизнесу (предоставление персонализированных ссуд, приложения для использования криптовалюты с по-

мощью интеллектуальных контрактов цепочки поставок, основанных на доказательствах, для обеспечения проверки и безопасной передачи криптовалюты). В других решениях используются алгоритмы машинного обучения, чтобы помочь клиентам анализировать тенденции расходов, достигать целей экономии и находить области, в которых деньги расходуются неэффективно. Еще один пример – использование решений SaaS для предоставления доступа к кредитам людям в недостаточно обслуживаемых регионах мира с помощью альтернативных данных.

Стоит также отметить, что на данный момент стирается граница между индустриями и появляются компании–гиганты или экосистемы, которые предоставляют одновременно услуги как финансовые, так и, например, осуществляют доставку товаров, предоставляют услуги такси и т. д. Отрасль финансовых услуг, особенно банковская, становится все более технологичной. Более чем когда–либо конкурентоспособность различных продуктов, ориентированных на финансы, определяется технологическими решениями.

3.2 Разработка предложений и рекомендаций по повышению роли финансового сектора России в инвестиционном обеспечении реального сектора экономики

Наблюдаемая тенденция к увеличению числа непрофессиональных инвесторов на фондовом рынке говорит о том, что в ближайшем будущем основным инструментом для сохранения сбережений и их преумножения станет именно фондовый рынок и его финансовые инструменты. Потенциальная численность непрофессиональных инвесторов на фондовом рынке в новой экономической реальности для России можно спрогнозировать через анализ участников электронной коммерции. Пользователи электронной коммерции используют сетевые технологии и интернет для различных покупок, ежегод-

но число пользователей интернет–коммерции растёт, отсюда растёт потенциал вовлечения населения в фондовый рынок.

Обратим внимание, что недостаток прямых и венчурных инвестиций в реальный сектор экономики и низкие макроэкономические показатели не позволяют осуществить стабильный приток домохозяйств на фондовый рынок в качестве инструмента сохранения сбережений. Однако стоит отметить, что сформировавшийся запрос общества в данный момент активно прорабатывается государством и банковским сектором, который является своеобразным провайдером на фондовом рынке.

Увеличение количества участников фондового рынка, повышение привлекательности системы финансовых инструментов – на наш взгляд, предлагает ряд ключевых мер, которые улучшат торговую ситуацию на рынке ценных бумаг. На рисунке 23 показаны области влияния, которые улучшат развитие интереса к рынку ценных бумаг в России.



Рисунок 23 – Факторы привлечения домохозяйств на фондовый рынок (составлено автором)

Низкая инвестиционная привлекательность остается сложной и неотъемлемой проблемой рынка ценных бумаг в России. Инвестиционная привле-

кательность включает в себя множество факторов, которые необходимо улучшать и развивать, чтобы стать полноценным инструментом повышения благосостояния домохозяйств. Понятие привлекательности должно включать оборот, интерес к данному рынку, престиж, рентабельность инвестиций и надежность защиты. Помимо удовлетворения финансовых потребностей небольшой группы домохозяйств – отдельных, небольших категорий граждан, необходимо создание масштабной отраслевой инфраструктуры.

1) Первый импульс развитию должно дать государство. В одном из сценариев развития данного направления правительство может предложить следующие направления его улучшения:

- совершенствование и модернизация законодательства и нормативно-правовой базы, развитие судебной практики в этой сфере;

- статистический сбор доступных, понятных данных. Это повысит уровень уверенности, проведет аналитические исследования, определит тенденции роста, факторы и драйверы, а также оценит динамику. Это повышает привлекательность среды, создает и оправдывает доверие к ней и позволяет создать институт репутации на фондовом рынке;

- необходимость совершенствования и развития не только правовой, но и рыночной и технологической инфраструктуры рынка ценных бумаг.

2) Начинающие, неопытные инвесторы нуждаются не только в информационной поддержке, доверию к фондовому рынку, но также в защите от сложных форм инвестирования. Например, можно создать буферную зону, которая предполагает инвестиции в простые финансовые инструменты с доступной рыночной информацией. Это будут наиболее защищённые бумаги с наименьшей доходностью, которые будут гарантировать инвестору ожидаемую прибыль. Буферная зона или субфондовый рынок позволит новичку минимизировать финансовые риски, более подробно и на практике ознакомиться с деятельностью и дальше принимать для себя решение относительно выхода на полноценный фондовый рынок.

3) Повышение привлекательности фондового рынка может быть обусловлено снижением налогового бремени и комиссий на торгуемые инструменты. Трейдеры могут успешно зарабатывать на сделках, но регулярная комиссия и налоги с прибыли и дивидендов могут нивелировать всякую прибыль, свести её к минимуму. В условиях нестабильности, волатильности и высокой инфляции – это является дополнительным негативным стимулом для начинающего инвестора, который еще не способен разработать для себя оптимальную схему торговли с учетом налогового фактора.

Если рассматривать фондовый рынок как систему инвестиционных инструментов, потенциальная аудитория в России сегодня остается относительно скромной, поэтому рекомендуется исключить добавленную стоимость, которая негативно влияет на инвестиционную и экономическую привлекательность этого рынка, а также на инвестиции и покупателей.

4) Вместе с тем, на сегодняшний день для участников фондового рынка нет специальной организационно–правовой формы, поэтому они в равной степени обязаны не только платить налоги, но и в соответствии с законодательством о юридических лицах. В то же время можно создать для участников фондового рынка благоприятные условия для заработка и привлечения средств, изменив организационно–правовую среду. Во–первых, это должно быть связано с информацией, распространяемой среди инвесторов, налоговым бременем, ответственностью за чистоту транзакций и многим другим.

Необходимо разработать реестр ценных лотов, который может создать справедливую стоимость, по крайней мере, базовую стоимость актива, исходя из объективных критериев и показателей. Спекулятивная ценность часто переоценивается или недооценивается. Аналог этого есть сегодня в кадастровом законе, где он заранее известен из реестра несмотря на то, что цена земли может быть намного ниже рыночной. Аналогичная базовая стоимость, определенная участником фондового рынка, может быть экономически целесооб-

разной (не номинальная стоимость). В этом случае удастся предотвратить образование пузырей на рынке.

С одной стороны, он защищает рынок от необоснованных сделок и создает поле и условия для конкурентного взаимодействия на уровне как продавцов, так и покупателей. Кроме того, передача брокерам новых прав и обязанностей станет основанием для обеспечения их прав и обязанностей в нормативно–правовой базе Российской Федерации. Это поднимет престиж рынка ценных бумаг и выведет его на качественно новый уровень, привлекая домохозяйства и частных инвесторов, которые боятся выходить на фондовый рынок, в том числе из–за недостаточной осведомленности. Резюмируем представленные действия на рисунке 24.



Рисунок 24 – Системные преобразования для фондового рынка в России (составлено автором)

В результате предлагаемых мер фондовый рынок постепенно станет более популярным среди домашних хозяйств и более распространенным сре-

ди населения. Это окажет положительное влияние не только на стабильность рынка ценных бумаг, но и на частных или системных инвесторов, которые хотят таким образом заработать дополнительные деньги. Кроме того, от этих событий выиграет экономика России. На рынок поступает большой объем ликвидности, что вынуждает банки снижать ставки по кредитам и увеличивать депозиты, что положительно сказывается на стабилизации волатильности. Сегодня в большинстве случаев альтернативы нет.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования по теме формирование механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики, достигнуты следующие результаты.

1 Рассмотрев понятийный аппарат, историческую преемственность и особенности развития, а также характер взаимосвязей между реальным и финансовым секторами экономики, можно сделать вывод о том, что на сегодняшний день не существует идеальной концепции по совместному развитию, тем не менее отмечается высокая значимость их взаимосвязи для развития всего национального хозяйства. Отмечается высокий удельный вес в реальном секторе экономики энергетических компаний, недостаток конкурентоспособности российской продукции и недостаток финансовых и инвестиционных средств для развития остальной части производства. Кроме этого, развитый реальный сектор свидетельствует об индустриально развитой экономике, но сфера услуг и продаж опосредуют развитие экономики инновационного типа к которой стремится страна.

2 Рассматривалась амбивалентность взаимосвязи реального и финансового секторов, определены основные особенности их взаимодействия и развития. Вместе с этим, особенностью исследования можно назвать выявление тенденции об усилении разрыва между реальным и производственным секторами, формированием процессов под влиянием глобализации и интернационализации производства. Основной акцент в работе сделан на то, что финансовый сектор демонстрирует усиления краткосрочных, спекулятивных инвестиций, В то время как реальный сектор экономики нуждается в долгосрочном финансировании.

3 Следует сделать вывод о том, что государственные программы направлены на развитие реального сектора экономики опосредованно через систему финансовых институтов. Однако этих мер недостаточно в связи с от-

сутствием прочих факторов развития. В качестве важнейшей проблемы существующих мер поддержки реального сектора экономики отметим, что субъекты малого и среднего предпринимательства в России получают значительно меньше привилегий, чем крупный бизнес, который активно поддерживается государством. Это негативно сказывается на конкурентоспособности всей экономики России, минимизирует темпы роста, снижает темпы производительности труда в России и уменьшает долю инновационной продукции.

4 Можно отметить основные проблемы, которые становятся видны по результатам анализа реального сектора экономики. В первую очередь, это низкий уровень конкурентоспособности экономики: стагнирующие макроэкономические показатели, которые обуславливают (сдерживают) рост реального сектора экономики; снижение динамики от-дельных элементов реального сектора, низкие темпы роста реального сектора экономики, околонулевые темпы развития российской экономики, которые ниже средних мировых показателей, низкий уровень инвестиций в инновационный сектор промышленности, а также низкий рейтинг глобальной конкурентоспособности экономики.

5 Финансовый сектор развивается достаточно динамично, экономический кризис и рецессия, которые связаны с пандемией коронавируса являются отрицательными триггерами для его развития. В краткосрочной перспективе может показаться, что стимулирование кредитования реального сектора экономики в данный период является положительным аспектом, но кредитование некредитоспособных хозяйствующих субъектов выглядит довольно опасно с точки зрения доходности и дефолтности портфеля ценных бумаг. Доступность финансового рынка и финансового сектора экономики для большинства домохозяйств посредством финансовых технологий является глобальным, положительным трендом, который позволит привлечь дополнительные средства в сектор.

6 Финансовый и реальный сектор экономики частично пострадали в период пандемии, но в целом сохраняют единство и транзитивность показателей. При этом, на финансовый и реальный сектор часто распространяются одни и те же экономические эффекты, поскольку эти сферы являются тесно связанными. Сегодня наблюдается начало восстановления показателей секторов после разрушительного для экономики 2020 г. Основные проблемы – это привлечение дополнительной ликвидности и устранение волатильности.

7 Предложены направления по совершенствованию цифровой среды в качестве инструмента по сближению реального и финансового секторов экономики России. Сегодня наблюдается высокая волатильность показателей, низкая конвергенция и корреляция темпов роста и развития данных секторов. Кроме этого, существует множество специфических и отраслевых рисков, которые транспонируются между секторами.

8 В результате предлагаемых мер фондовый рынок постепенно станет более популярным среди домашних хозяйств и более распространенным среди населения. Это окажет положительное влияние не только на стабильность рынка ценных бумаг, но и на частных или системных инвесторов, которые хотят таким образом заработать дополнительные деньги. Кроме того, от этих событий выиграет экономика России. На рынок поступает большой объем ликвидности, что вынуждает банки снижать ставки по кредитам и увеличивать депозиты, что положительно сказывается на стабилизации волатильности. Сегодня в большинстве случаев альтернативы нет.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

Сборники статей, учебные пособия, монографии

1 Абдуллаев Н. А. Государственный сектор экономики переходного периода: моногр. / Н.А. Абдуллаев. – М.: Финансовый контроль, 2020. – 176 с.

2 Алексеев А.В. Российский реальный сектор – трамплин для инновационной экономики // Вестник института Кенанна в России. 2021, №20. С. 20–25.

3 Алексеев Н.Е. Актуальные проблемы экономики: Омск.: СибАДИ, 2020. 16 с.

4 Афанасьев К. С., Казеннов А. С., Попов М. В. Государственное регулирование экономики как средство экономической политики: моногр. Издательство Ленинградского университета Издательство ЛГУ им. А. С. Пушкина – М., 2017. – 148 с.

5 Баев И.А., Гусева Т.И. Формы реструктуризация предприятий в Российской экономике // Вестник УГТУ – УПИ. Серия «Экономика и управление». 2020. №2. С. 24 – 31.

6 Балдин К.В. Инвестиции: системный анализ и управление: М.: Дашков и К, 2021. 288 с.

7 Белоусова Н. И. Вопросы теории государственного регулирования и идентификации естественных монополий: моногр. / Н.И. Белоусова, Е.М. Васильева. – М.: КомКнига, 2017. – 320 с.

8 Биншток Ф. И. Государственное регулирование предпринимательской деятельности. Учебное пособие: моногр. / Ф.И. Биншток. – М.: ИНФРА–М, 2017. – 208 с.

9 Бирюкова О. В. Регулирование международной торговли услугами. Учебное пособие. – М.: Высшая Школа Экономики (Государственный Университет), 2016. – 208 с.

10 Буров М. П. Государственное регулирование национальной экономики. Современные парадигмы и механизмы развития российских регионов. Монография. 4–е изд. – М.: Дашков и К, 2020. – 343 с.

11 Васильев В. П. Государственное регулирование экономики. – М.: Юрайт, 2020. – 179 с.

12 Генри Хазлитт. Основы государственного регулирования экономики. – М.: Вильямс, 2020. – 256 с.

13 Генри Хазлитт. Основы государственного регулирования экономики. – М.: Инфра, 2020. – 256 с.

14 Голов Р.С. Инвестиционное проектирование: М.: Дашков и К, 2021. 368 с.

15 Гончаренко Л. И. Налогообложение организаций финансового сектора экономики / Л.И. Гончаренко. – М.: Рид Групп, 2020. – 304 с.

16 Государственное регулирование экономики и социальные проблемы модернизации (комплект из 2 книг); УРСС – М., 2018. – 356 с.

17 Государственное регулирование экономики. Учебное пособие / Рисин И. – М.: КноРус, 2016.

18 Губин Е. П. Государственное регулирование рыночной экономики и предпринимательства. Правовые проблемы; ЮРИСТЪ – М., 2018. – 320 с.

19 Доценко И.Д. Основные направления государственного регулирования международных экономических отношений // Предпринимательское право. Приложение "Право и Бизнес". 2018. N 4. С. 21 – 26.

20 Загашвили, В. Интеграция России в мировое хозяйство: структурные проблемы // Мировая экономика и международные отношения. 2018. № 7.С. 22–29.

21 Золотарчук В.В. Макроэкономика: М.: Инфра – М, 2021. 608 с.

22 Зубченко Л.А. Иностраннные инвестиции: М.: Книгодел, 2020. 184 с.

23 Игошин Н.В. Инвестиции. Организация, управление, финансирование: М.: Юнити – Дана, 2020. 447 с.

24 Капканщиков С. Г. Банковское дело в современной экономике России; КноРус – М., 2018. – 528 с.

25 Кашаев А.Н., Цвейбах Я.И., Островский О.М. и др. Бухгалтерский учет в условиях перестройки управления экономикой; Финансы и статистика – М., 2017. – 176 с.

26 Кирпичев А.Е. Предпринимательские обязательства (business-to-business contracts) и государственное регулирование экономики // Журнал предпринимательского и корпоративного права. 2018. N 4. С. 26 – 30.

27 Кондратьев, В. Б. Кредитование отраслей в экономике. Особенности и тенденции развития / В.Б. Кондратьев. – М.: Международные отношения, 2021. – 448 с.

28 Кортен, Дэвид План создания Новой экономики. От воображаемого богатства к реальному / Дэвид Кортен. – М.: ИГ "Весь", 2020. – 192 с.

29 Кузнецова Е.Ю., Подоляк О.О. Стратегии обеспечения конкурентоспособности предприятий нефтегазового комплекса // Проблемы экономики и управления нефтегазовым комплексом. 2020. №4. С. 31–33.

30 Макаров Ю.Н. Системный анализ и принятие решений в деятельности учреждений реального сектора экономики, связи и транспорта: М.: Экономика, 2020. 360 с.

31 Мальгин В.А. Проблемы интеграции реального и финансового секторов экономики России: Казань.: Познание, 2020. 200 с.

32 Мельников В. В. Государственное регулирование национальной экономики. Учебное пособие – Омега-Л – М., 2017. – 352 с.

33 Николаев М.А. Инвестиционная деятельность: М.: Финансы и статистика, 2021. 336 с.

34 Орлов М.Г. Роль институтов в содействии развития реального сектора экономики // Проблемы современной экономики. 2020, №3. С. 358–360.

35 Право и экономическое развитие: проблемы государственного регулирования экономики: монография / В.К. Андреев, Л.В. Андреева, К.М. Арсла-

нов и др.; отв. ред. В.А. Вайпан, М.А. Егорова. М.: Юстицинформ, 2017. 432 с.

36 Право и экономическое развитие. Проблемы государственного регулирования экономики. – М.: Юстицинформ, 2017. – 432 с.

37 Розанова Н.М. Экономика отраслевых рынков: М.: Юрайт, 2021. 906 с.

38 Российская экономика в 2022 году. Тенденции и перспективы: М.: Институт Гайдара, 2021. 576 с.

39 Рябушкин, Б. Т. Методы оценки теневого и неформального секторов экономики / Б.Т. Рябушкин, Э.Ю. Чурилова. – М.: Финансы и статистика, 2020. – 144 с.

40 Соколов, Д. В. Базисная система риск–менеджмент организаций реального сектора экономики / Д.В. Соколов, А.В. Барчуков. – М.: ИНФРА–М, 2021. – 128 с.

41 Соловьева О. А. Формирование предпринимательской общности в условиях трансформации государственного регулирования экономики. – М.: Инфра–М, 2018. – 182 с.

42 Стиглер Джордж Ст. Гражданин и государство. Эссе о регулировании. – М.: Издательство Института Гайдара, 2017. – 336 с.

43 Сыщикова Е.Н. Анализ состояния и специфика развития промышленного сектора российской экономики // Организатор производства. 2021. № 3. С. 68–74.

44 Тамбовцев В. Л. Теории государственного регулирования экономики. – М.: Проспект, 2021. – 160 с.

45 Трофимов С. Е. Государственное регулирование нефтегазового комплекса. Состояние, проблемы и перспективы. – М.: Инфра–М, 2018. – 156 с.

46 Харченко Е. В. Государственное регулирование национальной экономики / Е.В. Харченко, Ю.В. Вертакова. – М.: КноРус, 2017. – 328 с.

47 Ходов Л. Г. Государственное регулирование национальной экономики / Л.Г. Ходов. – М.: Экономистъ, 2017. – 624 с.

48 Щербак Е. Н. Высшее образование как объект государственного регулирования в условиях глобализации. Административно–правовой аспект / Е.Н. Щербак. – М.: Юркомпани, 2017. – 256 с.

Интернет - ресурсы

49 Министерство экономического развития Российской Федерации: [Электронный ресурс]. – URL: https://www.economy.gov.ru/material/departments/d19/gosudarstvennaya_programma_ekonomicheskoe_razvitiye_i_innovacionnaya_ekonomika/ (Дата обращения: 12.10.2021 г.)

50 Минэконом развития Российской Федерации: [Электронный ресурс]. – URL: <http://innovation.gov.ru/taxonomy/term/585> (Дата обращения: 12.10.2021 г.)

51 Гуманитарный портал: [Электронный ресурс]. – URL: <https://gtmarket.ru/ratings/global-innovation-index/info> (Дата обращения: 12.10.2021 г.)

52 Система сбора отчетности: [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.gks.ru> (Дата обращения: 12.10.2021 г.)

53 Московская биржа [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.moex.com> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

54 Московская биржа [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.moex.com> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

55 Федеральная налоговая служба Российской Федерации: [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.nalog.gov.ru/rn23/> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

56 Центральный банк Российской Федерации: [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.cbr.ru> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

57 Министерство финансов Российской Федерации: [Электронный ресурс]. – URL: <https://minfin.gov.ru/ru/> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

58 Министерство экономического развития Российской Федерации: [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.economy.gov.ru> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

59 Информационный портал banki.ru [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.banki.ru> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)

60 РБК [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2020/03/10/5e625ddb9a79475c790a56a2> (Дата обращения: 20.06.2021 г.)