



УРАЛЬСКИЙ
ГОСУДАРСТВЕННЫЙ
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ

Серия «Современные финансы и банковское дело»

В. П. Иваницкий, В. М. Пищулов, М. П. Логинов

ФИНАНСОВЫЕ ЦИКЛЫ И ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА



Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Уральский государственный экономический университет



Серия «Современные финансы и банковское дело»

В. П. Иваницкий, В. М. Пищулов, М. П. Логинов

ФИНАНСОВЫЕ ЦИКЛЫ И ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Рекомендовано редакционно-издательским советом
Уральского государственного экономического университета

Екатеринбург
2020

УДК 336.02
ББК 65.261
И17

Редакционная коллегия серии:

д-р экон. наук, проф. *Я. П. Силин* (председатель);
д-р экон. наук, проф. *Е. Б. Дворядкина* (зам. председателя)
д-р экон. наук, проф. *М. С. Марамыгин*; д-р экон. наук, проф. *Е. Г. Князева*;
д-р экон. наук, проф. *Л. И. Юзвович*; д-р экон. наук, доцент *Н. А. Истомина*;
канд. экон. наук, доцент *Н. Ю. Исакова*; канд. экон. наук, доцент *Н. Н. Мокеева*;
канд. экон. наук, доцент *Е. Н. Прокофьева*; канд. экон. наук, доцент *В. А. Татьянников*
канд. экон. наук, доцент *Ю. В. Куваева* (секретарь)

Рецензенты:

академик РАН, доктор экономических наук, профессор,
директор института мировой экономики
Уральского государственного горного университета
А. Н. Семин

заслуженный экономист РФ, доктор экономических наук, профессор,
зав. отделом региональной конкурентоспособности
Института экономики Уральского отделения РАН
В. С. Бочко

Иваницкий, В. П.

- И17 Финансовые циклы и финансовая политика : [монография] / В.П. Иваницкий, В.М. Пищулов, М.П. Логинов ; М-во науки и высш. образования Рос. Федерации, Урал. гос. экон. ун-т. — Екатеринбург : [Изд-во Урал. гос. экон. ун-та], 2020. — 222 с. Серия: Современные финансы и банковское дело.

ISBN 978-5-9656-0294-0

Монография посвящена исследованию особенностей функционирования системы финансов, главная из которых — цикличность процессов, протекающих в финансовой сфере. Раскрыты формы финансовых циклов, а также их взаимосвязь и взаимообусловленность экономическими циклами в целом. Научная новизна работы состоит в выделении и раскрытии элементарных финансовых циклов различных типов. Исследование проблем цикличности финансовой сферы позволяет понять сущность денежных отношений, и в частности финансов. Специфика авторского подхода состоит в том, что финансовая сфера рассматривается в качестве целостной структуры, объединенной различными формами взаимодействия входящих в нее составных частей или субъектов.

Представленный научный и методологический материал может быть полезен для ученых, специалистов-практиков, а также для всех, интересующихся вопросами финансов и финансовой политики.

УДК 336.02
ББК 65.261

ISBN 978-5-9656-0294-0

© Иваницкий В. П., Пищулов В. М.,
Логинов М. П., 2020
© Уральский государственный
экономический университет, 2020

ВВЕДЕНИЕ

В монографии исследованы проблемы формирования и развития финансовой сферы и фондовых рынков разных стран, а также наднациональных фондовых рынков. Потребность в издании вызвана ограниченностью доступной литературы по заявленной тематике. Имеющиеся в настоящее время работы данного профиля довольно быстро устаревают вследствие необходимости обновления фактического материала, используемого при их написании. Вместе с тем исследовательские и методические материалы по рассматриваемой тематике востребованы при осуществлении практической работы в сфере финансов, а также при освоении обучающимися — студентами, магистрантами, аспирантами — особенностей финансовой практики.

Одной из наиболее важных, и даже основополагающих, исходных методологических позиций, принятых в представленной работе, выступает достаточно убедительная попытка обоснования долговой природы денег. Логические построения, которые приводят к достаточно обоснованному результату, доказывающему факт долговой природы денег, исходят из логических построений К. Маркса, показывающих исторический характер развития форм стоимости товаров в рыночном обмене.

Одной из особенностей предлагаемого исследования системы денежных отношений является определенная степень ухода от сложившейся практики описания отдельных субъектов и частей финансовой сферы. В данном исследовании предпринята попытка рассмотрения финансовой сферы с позиций единой, целостной системы, функционирующей в соответствии с присущими этой — особенной — части экономики закономерностями.

Авторов интересовали (главным образом, согласно избранной теме исследования) циклические процессы, протекающие в такого рода денежной системе субъектов, связанных специфическими формами экономических отношений.

В представленной на суд читателя монографии рассмотрены так называемые «элементарные финансовые циклы». Наличие таких

простейших циклических явлений в денежной системе со всей полнотой и очевидностью указывает на тот факт, что циклические явления в финансовой сфере имманентно присущи системе денежных отношений, связывающих субъекты финансовой системы. Видится вполне естественным, что более сложные циклические процессы столь же неизбежно свойственны финансовой системе в целом.

Порядок изложения материала в достаточной степени соответствует изначально принятым целям и задачам, решаемым в рамках данного направления исследований. Решение таких задач оказывается возможным лишь при обращении к основам теории денежных процессов. В силу этого обстоятельства рассматриваются вопросы истории формирования и развития товарных рынков, появления и совершенствования денежных отношений. Этим обусловлено внимание авторов к простейшим формам денежных рынков.

Данная работа находится в общем тренде профильных исследований вопросов подготовки обучающихся по направлению «Экономика» в рамках профессионального учебного цикла. Относительная краткость изложения и доступность для чтения рассматриваются в качестве достоинства настоящего издания. Кроме ученых и практиков, которым в первую очередь адресована монография, она может быть использована при подготовке бакалавров и магистров соответствующих направлений и профилей; также она будет интересна аспирантам экономических направлений и преподавателям, специализирующимся в области финансов и фондовых рынков.

1.1. Финансовая система: специфика формирования и современное состояние

Финансовая политика представляет собой часть общей экономической политики. Для того, чтобы выяснить место и роль финансовой политики, следует рассмотреть особенности функционирования финансовой сферы. Регулирование финансовой сферы диктует необходимость разработки методологии прогнозирования процессов, протекающих в ней. Последнее требует учитывать цикличность функционирования как финансовой сферы, так и развития экономики в целом.

Для четкого определения места и роли финансов, а затем финансовой политики обратимся к определению понятия «финансы». Исторически финансы или финансовая сфера как явление экономической реальности появляются на определенном этапе развития товарных рынков. Развитие товарных рынков первоначально проявляется в формировании долговых отношений между субъектами рынка и выделении движения денег из общей системы товарного обмена.

К финансовой сфере, как принято, относят практически любые части экономических систем, в рамках которых осуществляются накопление денежных фондов и формирование денежных потоков. При этом в самом общем случае не принимаются во внимание цели собирания денежных фондов и направление денежных потоков, а именно определение субъектов и сфер деятельности субъектов, направляющих свои средства в денежные фонды, и субъектов, получающих средства из таких фондов.

С учетом изложенного к финансовой сфере принято относить самые значительные по величине, по объему накапливаемых, а затем распределяемых и перераспределяемых средств государственные бюджетные и внебюджетные фонды. Такого типа функционирующие денежные системы принято называть государственными финансами.

К системе государственных финансов относят системы сбора средств в бюджетные и внебюджетные фонды, а именно налоговую систему, системы сбора неналоговых поступлений и прочие потоки средств в государственные фонды. Под бюджетной системой, относимой также к государственным финансам, подразумевают, главным образом, структуру, осуществляющую функции распределения средств, накапливаемых в бюджетных и внебюджетных фондах.

Кроме того, существуют денежные структуры, сходные по своим функциям с государственными финансами, — это негосударственные пенсионные фонды и страховые компании. Цели формирования таких фондов обусловлены методами компенсации рисков субъектов, которые располагаются за пределами финансовой сферы, т. е. в производственной и социальной сфере. Однако нужно признать, что определенная часть страховых компаний осуществляют функции как компенсации, так реализации финансовых рисков субъектов в рамках финансовой сферы.

1.2. Финансы как сфера денежных отношений

В данном случае нас в большей степени интересуют такие финансовые системы, как денежные рынки, поскольку цикличность функционирования финансовой сферы обусловлена именно деятельностью субъектов на денежных рынках. Поэтому далее будем рассматривать финансовую сферу с позиций функционирования последних. С учетом этого предположения государственные и негосударственные денежные фонды выступают в качестве функциональных структур, которые способны достаточно эффективно накапливать и концентрировать денежные средства в весьма значительных объемах и предлагать эти средства на денежных рынках, что позволяет государственным и негосударственным денежным фондам выступать в качестве субъектов денежного рынка. Вместе с тем основные профессиональные цели и деятельность этих фондов находятся за пределами функционирования денежных рынков.

Сам по себе факт появления денег в общем товарном движении и выполнение ими специфических функций можно назвать первым этапом такого долгового экономического явления, как финансы. Это подразумевает начало формирования движения денег как самостоятельной формы рыночных отношений. Развитие товарных рынков и, как следствие, долговых отношений приводит, в результате, к выделению самостоятельного движения денег. Финансовые явления в экономике окончательно оформляются вместе с определенной степенью автономного движения денежных потоков, уже во многом оторванных от товарных потоков и от обслуживания движения этих товарных потоков. Главное, что позволяет осуществить относительное разделение движения денег и движения товаров, — это развитие специфических долговых отношений в сфере товарной экономики.

1.3. Деньги как форма долговых отношений

Для того чтобы выявить основные характеристики, присущие движению денег, следует обратиться к системе тех отношений, которые действуют в простейшем акте обмена товаров. Рассмотрим составные отношения, позволяющие совершить процедуру обмена двух товаров, а значит, требуется определенным образом проанализировать простейший (элементарный) рынок.

Однако, прежде чем обратиться к выделению простейших отношений обмена, нужно указать условия, которые в принципе позволяют совершить обмен, или условия формирования элементарного рынка. Такими условиями выступают определенные отношения, которые принято называть основными институтами рынка. Эти отношения хорошо известны и неоднократно описаны. Одно из условий, которое требуется выполнить для того, чтобы мог совершиться товарный обмен или возникнуть элементарный рынок, состоит в следующем. Человек, а в данном случае — предполагаемый субъект обмена, должен быть самостоятельным в своих действиях и не зависеть от других людей, в том числе от противоположной стороны предполагаемого обмена или субъекта, с которым он собирается совершить обмен товарами. Таким образом, вхождение в отношения обмена с другим лицом есть его личное, собственное, ни от кого не зависящее решение. Иными словами, данный человек, или потенциальный субъект обмена, действует только в соответствии со своими собственными намерениями, желаниями и потребностями. Это значит, что в части процедуры совершения обмена никто не может помешать

ему, в частности запретить, не разрешить или каким-либо иным образом повлиять на характер или условия совершения такого обмена. Главное, что может обеспечить такое невмешательство иных лиц в предполагаемый акт товарного обмена, состоит в следующем: предполагаемый участник обмена должен быть уверен в своей полной безопасности и даже в не ухудшении своего положения в социальной системе или в своих возможностях пользоваться ресурсами окружающей среды. Все сказанное может быть кратко охарактеризовано как система социальных отношений, которую принято называть институтом гражданских отношений.

Другое важнейшее условие, которое должно быть выполнено, чтобы простейший обмен мог осуществиться, состоит в следующем: предмет предполагаемого обмена должен принадлежать или находиться в собственности рассматриваемого субъекта обмена. Вообще говоря, данный предмет обмена должен не просто быть в собственности одной из сторон обмена, он должен иметь возможность осуществлять функцию юридического распоряжения этим предметом. Функция юридического распоряжения некоторым предметом состоит в том, что человек мог бы по своей воле изменить субъект собственности на рассматриваемый предмет. Изменение субъекта собственности на всякий предмет собственности имеет место в случаях дарения, передачи по наследству, а также передачи данного предмета иному лицу в результате акта товарного обмена. Если это условие выполняется, то принято говорить, что имеет место частная собственность на рассматриваемый предмет. Иначе это условие можно сформулировать как наличие совокупности отношений, которые принято называть институтом частной собственности.

1.4. Денежная сфера: институциональный подход

Прежде всего, следует уточнить понятие института частной собственности, которая выступает необходимым условием совершения акта товарного обмена. Для этого нужно вспомнить также и другие функции собственника по поводу определенного предмета собственности, а именно функции пользования, владения, фактического распоряжения и, наконец, рассмотренную ранее функцию юридического распоряжения предметом собственности. Следует заметить, что функциями собственника мы называем отношение формы или типов отношений субъекта собственности к предмету собственности.

В целях некоторого упрощения рассматриваемой ситуации предположим, что субъект обмена самостоятельно, собственными силами произвел предмет обмена именно для того, чтобы обменять его в процессе товарной сделки. Чтобы определенным образом разделить функции собственника и указать на различную степень важности этих функций в рамках института частной собственности, нужно напомнить следующее: функция пользования предметом собственности состоит в том, что собственник может употреблять и реально употребляет этот предмет по его непосредственному назначению для удовлетворения своих личных потребностей. Однако предмет обмена изначально был произведен для того, чтобы обменять его в рыночной сделке. В силу этого обстоятельства производитель не предполагал употреблять предмет по его прямому назначению. Вследствие сказанного функция пользования данным предметом в рамках института частной собственности не имеет существенного значения, хотя в определенных условиях собственник вполне в состоянии или может употреблять свой предмет собственности и для удовлетворения личных потребностей. Во всяком случае никто не может запретить ему это делать, т. е. осуществлять функцию пользования.

Следующая функция, а именно функция владения предметом собственности, как известно, состоит в том, чтобы предотвратить осуществление функций собственника иными лицами, не являющимися собственниками данного предмета, без согласия или разрешения на то существующего собственника. Эта функция сущностно важна для реализации частной собственности в обмене товаров; она не позволяет или не допускает осуществления всех функций собственника иными лицами, кроме признанного собственника. Без наличия этой функции обмен фактически невозможен.

Наконец, функция фактического распоряжения предметом собственности заключается в том, что собственник может изменить этот предмет, вплоть до его уничтожения. Но предмет, созданный для обмена, обычно не нуждается в изменении, тем более нет смысла его уничтожать. В силу этих обстоятельств данная функция собственника не представляется сущностно важной для реализации акта обмена товаров.

Как мы выяснили, осуществление обмена товаров требует выполнения условия наличия частной собственности, которая проявляется в реализации двух из основных функций собственника — функции владения и функции юридического распоряжения предметом собственности со стороны субъекта собственности. Впрочем, имеются

и иные условия осуществления акта обмена товаров; они по мере необходимости будут рассмотрены далее.

Дело в том, что такие институты, как институт гражданских отношений и институт частной собственности, также требуют для воспроизводства выполнения определенных условий. К таким условиям относится опять-таки функционирование некоторых специфических институтов, к которым традиционно, со времен Т. Веблена, относятся институты семьи, традиций, верований, религии, церкви, государства, искусства и т. д. [5].

1.5. Анализ денежных отношений с позиций форм стоимости

В данном разделе обратимся к рассмотрению схемы, которая представляет собой предельно упрощенную модель элементарного рынка, или акт товарного обмена. Для формирования модели элементарного рынка требуется указать основные составные части такого явления, как простейший рынок. К подобным частям, как мы знаем, следует отнести, во-первых, субъекты рыночного обмена — продавца товара и покупателя товара; во-вторых, обмениваемые товары, и, наконец, главные части модели явления обмена — отношения обмена, т. е. отношения, возникающие между субъектами обмена. К последним, главным образом, нужно относить отношения цены, а кроме того, практически неизменно возникающие в обмене долговые отношения. Также к отношениям обмена следует относить отношения субъектов обмена к предметам обмена, т. е. отношение спроса и отношение предложения на определенный товар. Нужно иметь в виду то обстоятельство, что такого рода отношения как бы удваиваются, поскольку в обмене участвуют два субъекта и два товара. По поводу каждого товара формируются отношение спроса и отношение предложения.

Для того чтобы несколько упростить анализ модели элементарного рынка, обратимся к рассмотрению отношений, возникающих между субъектами обмена первоначально по поводу одного из товаров. Затем рассмотрим отношения, возникающие между двумя субъектами обмена по поводу другого товара. При этом имеет место перемена позиций каждого из субъектов обмена.

В одном случае, предположим — первый субъект (условно обозначим его субъект А), выступает продавцом своего товара (обозначим этот товар Х). Между тем, тот же самый субъект А выступает

в качестве покупателя товара, предлагаемого его контрагентом (обозначим его как субъект B , а товар этого контрагента — товар Y).

Точно так же представленную условную схему можно перевернуть и рассмотреть с позиций второго субъекта, или субъекта B , выступающего продавцом товара Y и покупателем товара X , предлагаемого субъектом A . В последнем случае имеет место спрос со стороны субъекта B на товар X , и, следовательно, предложение со стороны того же субъекта B его товара Y .

Описанная в самых общих фразах модель может быть представлена с позиций составляющих эту модель частей в форме довольно несложного рисунка. Такой рисунок первоначально попытаемся представить с позиций первого субъекта, или субъекта A .

В самом сокращенном виде модель обмена может быть представлена в виде простейшего уравнения:

$$A \rightarrow X = Y \leftarrow B.$$

Для того чтобы представить другие составляющие модели простейшего / элементарного рынка, нужно обратиться к более сложной схеме, отражающей главные составные части модели товарного обмена. Наиболее важные части такой модели — отношения обмена. Общественным отношением является отношение между субъектами обмена, которое состоит в том, что два субъекта выразили желание вступить в обмен своими товарами. Это общественное отношение возникает, во-первых, в силу того, что субъекты признают друг в друге такие личности, с которыми в принципе готовы вступать в товарный обмен; во-вторых, по той причине, что существует обоюдная потребность в товаре, который имеется у вероятного контрагента по сделке.

Другим общественным отношением в данной модели элементарного рынка является значительно более сложное отношение цены. Нахождение сути отношения цены — достаточно сложная процедура, основанная на определении степени полезности желаемого к приобретению товара, с одной стороны. С другой же стороны, требуется сопоставление величины затрат, главным образом собственной рабочей силы, на производство предлагаемого к обмену в определенном количестве со своей стороны товара. Именно такую оценку необходимо произвести каждому субъекту, вступающему в обмен своего товара на чужой товар для определения отношения цены.

Таким образом, каждый из субъектов вероятного обмена осуществляет сравнение будущей полезности от потребления чужого товара с затратами, условно считаем, объема собственной жизни на производство имеющегося у него товара.

Однако очевидно, что такого рода сопоставления, на основе которых определяет цену каждый участник обмена, скорее всего, не совпадут. Эти оценки, определяемые каждой стороной обмена, принято называть ценой спроса и ценой предложения. Поскольку в обмен предлагаются два товара, то на каждый из них будут предлагаться цена спроса и цена предложения.

Вполне естественно возникает вопрос: чем должна измеряться цена каждого из предлагаемых к обмену товаров? Ответить на него довольно просто исходя из схем стоимости, которые предлагались в свое время К. Марксом.

Кроме того, в рассматриваемой модели выступают отношения спроса и предложения, т. е. отношения к предметам обмена со стороны субъектов обмена. Отношения спроса не являются общественными и основываются на оценке возможной будущей степени полезности для вероятного покупателя, желаемого им товара в определенном количестве этого товара. Степень полезности неизбежно должна иметь количественную оценку, которая выступает как одна из составных частей определения цены каждого из обмениваемых товаров.

Выглядит более привычным случай, когда одним из обмениваемых товаров выступают деньги. Денежное выражение цены одного из обмениваемых товаров представляется более обычным и видится довольно простым. Однако феномен денег — достаточно сложное и во многом более труднообъяснимое явление, чем обмен одного товара на другой. По этой причине в рассматриваемом случае предполагается не денежный обмен одного товара на другой товар.

Состояние двух субъектов обмена, которые достигли согласия по поводу цен спроса и цен предложения на принадлежащие им товары, представлено на рис. 1.

Данная схема отображает не обмен товарами, а состояние его участников, предшествующее обмену. Когда соотношения цены спроса и цены предложения на каждый товар приходят к балансу или определенным образом выравниваются, может начаться сам процесс обмена. Процедура обмена представляет собой некоторую форму движения / функцию, которая протекает в продолжение определенного периода времени. Этот процесс может начинаться как с субъекта *A*, являющегося собственником товара *X*, так и с субъекта *B*, выступающего собственником товара *Y*. Предположим, процесс обмена начинается с субъекта *A*, тогда первая фаза обмена состоит в том, что товар, находящийся в собственности субъекта *A*, переходит в собственность субъекта *B*. Результат этой фазы обмена изображен на рис. 2.

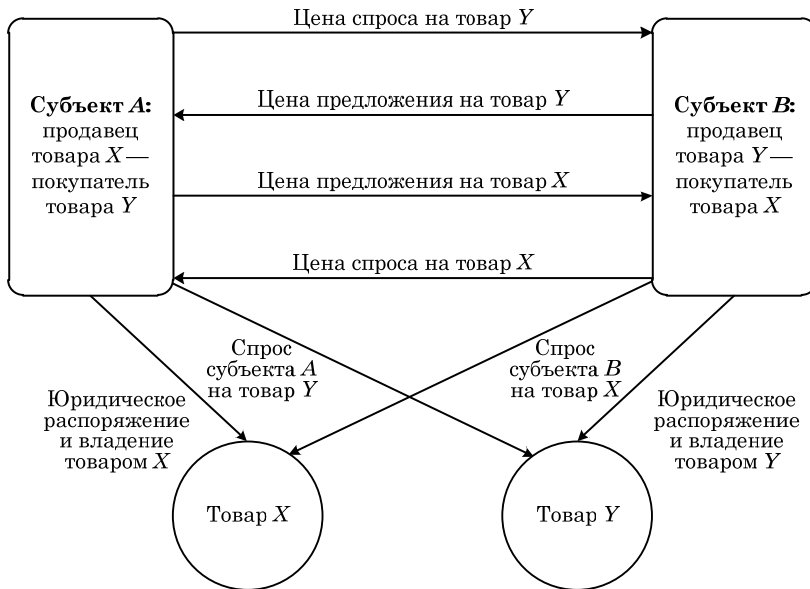


Рис. 1. Схема функционирования простейшего рынка — обмена между двумя субъектами рынка двух товаров

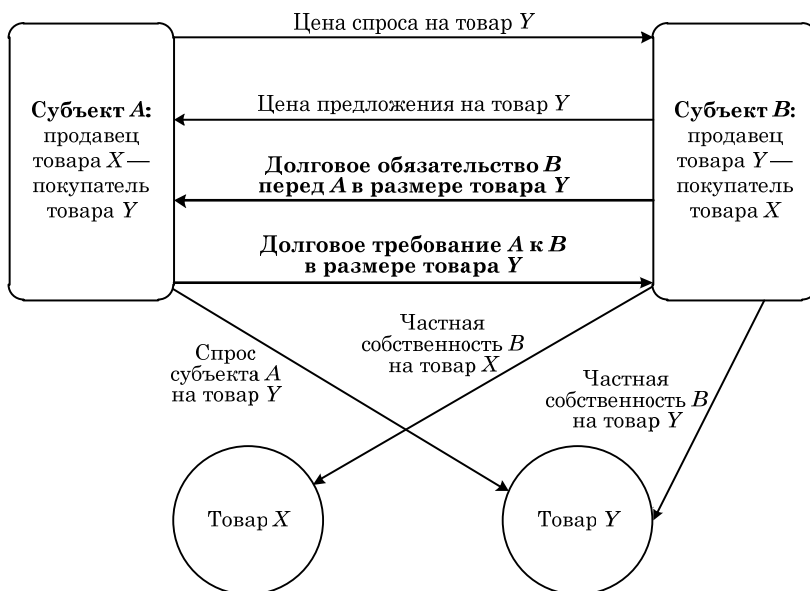


Рис. 2. Состояние субъектов простейшего рынка по завершении первой фазы обмена

Результатом первой фазы обмена двух товаров между соответствующими субъектами рынка является такое состояние субъектов обмена, которое характеризуется формированием долгового отношения между ними. Такого рода долговое отношение составлено, как мы видим, из двух общественных отношений. Одним из таких отношений выступает отношение обязательства субъекта *B* перед субъектом *A*, которое имеет вполне определенное количественное измерение. Данное отношение обязательства измеряется величиной ценности товара *X*, который приобрел в собственность субъект *B*.

1.6. Формирование долговых отношений в процессе товарного обмена

Ценность товара *X* в долговом обмене измеряется натуральной формой товара *Y*. Для того чтобы конкретизировать это утверждение, обратимся к модели определения форм стоимости К. Маркса [12].

К. Маркс называет выражение стоимости товара *X* в натуральной форме лишь одного товара *Y* простой / случайной формой стоимости товара *X*. В соответствии с этой моделью стоимость (ценность) товара *X* приобретает в обмене с товаром *Y* относительную форму стоимости. Эта форма стоимости количественно измеряется натуральной формой товара *Y*. Товар *Y*, выступая в качестве эквивалента стоимости товара *X*, представляет собой натуральную форму выражения стоимости (ценности) товара *X*. Проще говоря, цена товара *X* равняется натуральной форме товара *Y*. Таким образом, можно утверждать, что количественное выражение долгового обязательства субъекта *B* измеряется принадлежащим ему товаром *Y*.

В рассматриваемом случае равновесие цены спроса и цены предложения двух товаров, предлагаемых к обмену, формируется в отношениях обмена, в которых участвуют лишь два субъекта. В силу этого широта общественного признания равновесия, а значит, именно такой пропорции обмениваемых товаров, ограничена согласием только двух субъектов товарного обмена. По сути, в данном случае мы имеем монопольную цену как со стороны продавца товара *A*, так и со стороны покупателя товара. То же самое, а именно монопольный характер сделки с двух противостоящих субъектов, следует признать справедливым и для другого товара — товара *B*.

Из указанного довольно простого и очевидного обстоятельства монопольного характера сделки по обмену двух товаров можно сделать следующий, столь же очевидный, вывод: общественный харак-

тер долгового отношения, возникающего между двумя субъектами обмена в процессе совершения этого обмена, признается лишь двумя участниками обмена, т. е. широта общественного признания такого долга крайне ограничена. Этот долг / долговое отношение признается лишь двумя участвующими в сделке субъектами и более никем. Таким образом, данный долг, или двустороннее долговое отношение, имеет предельно узкий круг общественного признания. Это обстоятельство видится вполне естественным для рассматриваемого случая также крайне узкого и примитивного характера элементарного товарного рынка.

В свою очередь, второе из двух отношений, составляющих общее долговое отношение, есть отношение долгового требования со стороны субъекта *A* к субъекту *B*. Это долговое требование также имеет количественное выражение. Естественно, количественное выражение данного долгового требования равняется указанному ранее долговому обязательству и в силу этого также равняется стоимостному выражению товара *X*. Это стоимостное выражение, как мы выяснили выше, представлено натуральной формой товара *Y*.

В качестве второй фазы процедуры товарного обмена между двумя рассматриваемыми субъектами выступает погашение долгового обязательства со стороны субъекта *B* перед субъектом *A*. Очевидно, что погашение долгового обязательства со стороны субъекта *Y* может осуществиться посредством перехода товара *Y* в собственность субъекта *A*. При этом соблюдается изначально предполагавшееся равенство в ценах спроса и предложения как на первый товар, так и на второй из двух обмениваемых товаров. Естественным образом, в силу того, что количественно величина долгового обязательства, как и долгового требования, равняется стоимости (ценности) товара *X*, которая измеряется товаром *Y*, погашение данного долгового отношения может осуществляться не иначе как посредством перехода товара *Y* из собственности субъекта *B* в собственность субъекта *A*.

Именно такое изменение субъекта собственности на товар *Y* представляет собой вторую фазу операции простейшего / элементарного обмена. Следует признать, что переход одного товара из собственности одного участника обмена в собственность другого может занимать весьма непродолжительное время. В предельном случае допустимо считать, что такой переход может совершаться одномоментно. Однако и в этом предельном случае такой переход требует некоторого времени. Тем не менее продолжительность операции товарного обмена определяется, главным образом, продолжитель-

ностью существования долгового отношения. Эта продолжительность существования долгового отношения разделяет два встречных акта перехода собственности от одного участника обмена к другому.

Следует иметь в виду, что продолжительность первой фазы обмена в значительной степени определяется именно длительностью существования долгового отношения, возникающего между участниками товарного обмена. Продолжительность существования долгового отношения может быть весьма различающейся, что определяется многими условиями, влияющими на характер сделки: характером самих товаров, степенью простоты или сложности их перемещения, степенью распространенности таких сделок и др. В принципе переход собственности на любой из товаров может потребовать совершенно незначительного времени. Однако практически в любом случае, даже предельно простом, неизбежно возникает определенный период, разделяющий переход одного товара в собственность контрагента по сделке от перехода другого товара в собственность противоположного субъекта по товарной операции.

Если обратиться к анализу сделок товарного обмена в историческом развитии как хозяйственных актов, то становится вполне понятным, почему совершенствование рыночных отношений вплоть до настоящего времени неизменно сопровождалось увеличением продолжительности периодов существования долговых отношений, разделяющих моменты переходов собственности обмениваемых товаров от одного субъекта к другому.

Ранее мы рассмотрели процедуру обмена, которая начиналась и завершалась с позиций владельца *A* товара *X*. Для того чтобы картина обмена была полной, следует описать процесс обмена с позиций владельца *B* товара *Y*. Если процедура обмена начинается с того, что товаровладелец *B* после установления равновесия на рынке двух товаров, а именно выравнивания цен спроса и предложения двух указанных товаров, первым передает свой товар *Y* контрагенту по сделке субъекту *A*, то это в принципе не меняет общую ситуацию. Очевидно лишь то, что меняются местами кредитор и заемщик. В последнем случае между первоначальным перемещением собственности на товар *Y* от одного субъекта *B* обмена к другому *A* и встречным перемещением собственности на другой товар *A* естественным образом существует долговое отношение. В этом случае субъекты долгового отношения меняются местами по сравнению с ранее рассмотренным условным примером; теперь в качестве носителя долгового обязательства выступает субъект *A*, в то же время носителем долго-

вого требования является субъект *В*. В остальном протекание процедуры обмена остается в целом без изменений.

Таким образом, простейший случай товарного обмена между двумя субъектами товарной сделки, выступающими в качестве собственников двух предлагаемых к обмену товаров, представляет собой форму простейшего / элементарного рынка. Главная проблема такого, говоря современным языком, понимания «бартерного» обмена состоит в том, что чрезвычайно сложно отыскать и составить пары субъектов обмена, для которых взаимно удовлетворительными были бы предлагаемые контрагентами по возможной сделке.

В соответствии со схемой развития форм стоимости К. Маркса главным направлением дальнейшего развития рынка является увеличение количества субъектов, которые могут предлагать принадлежащие им товары к обмену на таком расширяющемся рынке. На этом увеличенном по количеству участвующих субъектов и принадлежащих им товаров вероятного или потенциального обмена рынке возможно складывание так называемой, по К. Марксу, развернутой формы стоимости, что несет в себе довольно значимое различие по сравнению с простой / случайной формой собственности, рассмотренной на примере обмена только лишь двух товаров. Данное рассуждение обычно сопровождается схемой, которую предлагает К. Маркс. В нашем изложении отвлечемся от количественной стороны вопроса, а именно от определения, в каких натурально выраженных пропорциях могут обмениваться товары, противостоящие изначально рассматриваемому товару *X*. Эта схема приведена на рис. 3.

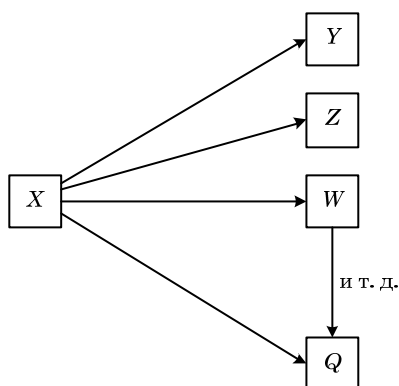


Рис. 3. Схема возможных обменов товара *X* на рынке некоторого множества других товаров, соответствующая развернутой форме стоимости

Простое увеличение числа участников обмена приводит к тому, что стоимость первого товара X проявляется одновременно в нескольких противостоящих ему товарах, как это представлено на схемах развития форм стоимости К. Маркса [12].

Рассмотрим несколько усложненный обмен с позиций товара X , который естественным образом выражает свою стоимость в натуральных формах других, противостоящих ему в обмене товаров Y, Z, W , и так далее до товара Q .

В марксовых схемах развития форм стоимости присутствуют некоторые вполне определенные пропорции обмениваемых товаров. Однако при рассмотрении простой / случайной формы стоимости мы исходили из в определенной степени привычных для более позднего времени по сравнению с взглядами классиков представлений о равновесии на рынке товаров цены спроса и цены предложения для каждой пары обмениваемых товаров. В рассматриваемом случае, когда товару X противостоит не один, а несколько иных товаров, следует признать возможность такого равновесия цены спроса и цены предложения для каждой из указанных пар товаров. Кроме того, предположим в качестве начального граничного условия возможность и реальную осуществимость обмена одновременно между товарами в каждой из представленных для обмена пар товаров.

При реализации такого предположения возникает столько пар обмениваемых товаров, сколько этих товаров одновременно противостоят одному и тому же товару X . Как и прежде, на каждом из такого рода простейших товарных рынков необходимо устанавливается равновесие цены спроса и цены предложения товара X , обмениваемого в каждом отдельном случае на противостоящий ему в соответствующей отдельной паре товар.

Введем еще одно граничное условие. Предположим, что в отдельных обменах в собственность каждого из противостоящих субъекту A участников обмена первоначально переходит товар X , а лишь затем, через определенное время, навстречу ему начинает двигаться другой из обмениваемых товаров, для того чтобы перейти в собственность нашего, находящегося в центре рассмотрения субъекта A .

Первое, что мы можем извлечь полезного для понимания простейших рынков из рассматриваемой модели, состоит в следующем. Это весьма важный вывод, который сделал сам К. Маркс. И этот вывод следующий: стоимость (ценность) товара X приобретает некоторую множественную форму, составленную из натуральных форм, противостоящих ему в таком обмене товаров — Y, Z, W , и так далее

до Q . Таким образом, стоимость (ценность) товара X перестает быть сугубо монопольной и приобретает некоторый заметно более широкий общественный характер. Стоимость (ценность) товара X в разных своих формах конкретных, противостоящих ему товаров теперь признается уже не двумя товаровладельцами, а таким числом субъектов обмена, каково число противостоящих товару X других товаров. Допустим, это число составляет n , плюс сам владелец товара X . Следовательно, круг лиц, признающих и количественно определяющих стоимость (ценность) товара X , составляет уже $(n + 1)$. Такое натуральное число может быть на конкретном рынке достаточно большим, чтобы признание ценности товара X превратилось в действительно широкое общественное признание. Такая форма стоимости (ценности) товара, в нашем случае — товара X , названа К. Марксом, как мы помним, развернутой формой стоимости.

Вывод К. Маркса действительно важен, однако обратимся к долговому отношению, рассмотренному на примере отдельного элементарного рынка, на котором обмениваются лишь два товара. Это был пример, названный простой / случайной формой стоимости. В рассматриваемом случае развернутой формы стоимости обмен с каждым из противостоящих товару X иных товаров ведет к возникновению такого количества долговых отношений, каково число партнеров субъекта A по обмену его товара X . Отсюда вывод: качественное олицетворение долгового отношения по поводу обмена товара X приобретает многоликий характер и выражается натуральной формой, представленной другими товарами в количестве n . Количественное представление такого долгового отношения составлено из определенного числа иных товаров, противостоящих товару X в пропорциях их обменов.

Главный недостаток выражения данной формы стоимости (ценности) товара X состоит в том, что все, даже весьма многочисленные представления его стоимости (ценности) качественно различаются и, вполне естественно, практически не могут сравниваться между собой как качественно, так и количественно. Это означает, что такая форма стоимости (ценности) товара X не может сравниваться с выражениями стоимости других товаров. И, более того, эти выражения стоимости не сравнимы в отличных множественных соотношениях / пропорциях, выражающих стоимость (ценность) одного и того же товара (в нашем случае — товара X).

Следуя логике К. Маркса, в исследовании исторического развития форм проявления рыночных отношений и отображения этих яв-

лений в своих моделях форм стоимости нужно обратиться к анализу формы стоимости, названной им «всеобщей формой стоимости». Отличие ее от предшествующей развернутой формы обусловлено неизбежным развитием самих рыночных отношений. Это развитие находит свое проявление в том, что из всей массы товаров, поступающих на рынок, выделяются такие, которые регулярно участвуют в рыночных обменах. Эти товары постоянно присутствуют на рынке, их предложение неизменно встречает спрос.

Графическое изображение данной ситуации сходно с предшествующим случаем развернутой формы стоимости с тем отличием, что две стороны обмена в схеме развернутой модели обмена как бы меняются местами. Это отражает ситуацию, когда все товары, присутствующие на рынке, обмениваются или могут обмениваться на один и тот же товар, в нашем случае — товар *X* (рис. 4).

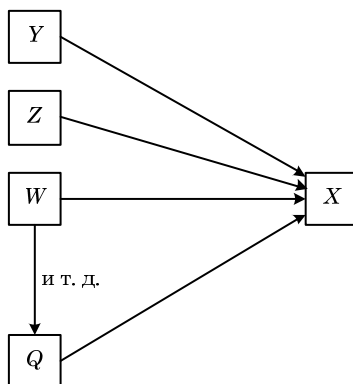


Рис. 4. Схема возможных обменов всех присутствующих на рынке товаров на единственный товар *X*

Казалось бы, формальное изменение схемы обмена все тех же товаров, присутствующих на рынке, на товар *X* приобретает, вообще говоря, принципиальное значение. Если попытаться вникнуть в довольно глубокий смысл простейшей перестановки в последовательности совершаемых обменов, то обнаружим совершенно иную, новую роль, которую теперь играет товар *X*, прежде не отличимый от любого другого товара на рассматриваемом рынке. Данный товар *X* превращается, по терминологии К. Маркса, во «всеобщий эквивалент» для всех других товаров. Это означает, что такой товар, в данном случае товар *X*, предлагает свою натуральную форму для выражения стоимости всеми другими товарами на данном рынке. Форма стоимости, которую приобретают все остальные товары, выражаю-

щие свою стоимость в натуральной форме одного и того же товара X , получила название всеобщей формы стоимости.

Первое, что следует отметить, рассматривая такую форму стоимости весьма многочисленных товаров на рынке, состоит в том, что все эти товары приобретают качественно одинаковую форму стоимости. Это происходит по той причине, что все они выражают свою стоимость (ценность) в натуральной форме одного и того же товара X . Последнее обстоятельство означает довольно важное свойство всеобщей формы стоимости. В данном случае стоимости (ценности) всех товаров становятся сравнимыми между собой вне зависимости от того, входят эти товары в сделки взаимного двустороннего обмена или нет. Такое свойство всеобщей формы стоимости и всеобщего эквивалента получило название «функция меры стоимости для всех товаров на данном рынке». Важным видится то обстоятельство, что такая, в принципе, качественно однородная субстанция, которая представляет собой стоимость (ценность) самых различных товаров, получает столь же однородное воплощение, каким является натуральная, или физическая, форма товара всеобщего эквивалента. Различия в стоимости (ценности) весьма не сходных товаров состоят лишь в количественном выражении их стоимости. Это количественное выражение стоимости (ценности) всех разнообразных товаров, предлагаемых к обмену также в самых многообразных количествах своих натуральных видов, находит свое выражение в различных количествах натуральной, или физической, формы одного и того же товара всеобщего эквивалента. В силу этого стоимость (ценность) любого обмениваемого на рынке товара может измеряться всевозможными физическими мерами, которыми обычно измеряется натуральная, или физическая, форма товара — всеобщего эквивалента. Таковыми мерами представляются (в зависимости от того, какой именно конкретный товар выступает в качестве всеобщего эквивалента, меры веса, меры объема, меры длины) меры площади, а может быть, просто штуки и т. д. Практика развития реальных рыночных отношений показывает, что, как правило, на достаточно развитых рынках на место всеобщего эквивалента стихийно выдвигаются металлы, обычно благородные, естественной мерой количества которых выступает вес.

Теперь следует обратиться к рассмотрению долговых отношений, которые, как и в предыдущих случаях, возникают в процессе товарного обмена. Это имеет место, когда один из обмениваемых товаров, первоначально принадлежащий первому из субъектов обмена (A), переходит в собственность другого субъекта обмена (B), а встречное

движение второго товара, в качестве которого выступает всеобщий эквивалент, осуществляется только через определенный промежуток времени. Как только сформируется всеобщая форма стоимости и один из товаров на рынке примет на себя функцию всеобщего эквивалента, долговое отношение также приобретает всеобщую форму стоимости. Это означает, что долговое отношение приобретает внешнюю материальную форму натуральной формы товара всеобщего эквивалента. Более того, данная вещественная форма долгового отношения становится качественно однородной во всех случаях обменов самых разнообразных товаров. Это обстоятельство видится весьма важным; теперь все долги, возникающие между любыми субъектами обмена на данном рынке, при обмене любых товаров на самые разные сроки находят совершенно одинаковое качественное воплощение в натуральной форме товара, выступающего в качестве всеобщего эквивалента. В данном конкретном случае мы приняли, что таким всеобщим эквивалентом выступает товар X, или, если быть точным — натуральная, или физическая, форма этого товара.

1.7. Отделение долгового отношения от товарной сделки

Свойства всеобщего эквивалента предоставляют возможность реализации весьма важной для рынка способности отделения долгового отношения от конкретной сделки товарного обмена. Это требуется как в случае простой, так и в случае развернутой формы обмена. Такая способность обусловлена главной проблемой в деле совершения акта обмена товара, принадлежащего некоторому субъекту, а именно необходимостью отыскания другого владельца иного товара, который будет согласен на обмен с владельцем первого товара, а владельца первого товара устроит обмен на товар, принадлежащий второму субъекту. Другими словами, требуется отыскание таких пар товаров и, естественно, их владельцев, которые были бы согласны совершить взаимный обмен своими товарами.

В том случае, когда товар, являющийся всеобщим эквивалентом, выступает в качестве общественно признаваемого долгового отношения или просто долга, владелец любого конкретного товара может предложить этот товар в обмен на товар, который выступает в качестве всеобщего эквивалента. Такой обмен совершается владельцем этого конкретного товара не для того, чтобы использовать товар — всеобщий эквивалент в соответствии с полезностью, которую может нести натуральная форма товара, или, как это принято гово-

рить, его потребительная стоимость. Обмен совершается для того, чтобы приобрести признаваемое всеми участниками рынка свойство всеобщего эквивалента, состоящее в том, что такой товар представляет собой общественный долг.

Уместно вспомнить рассмотренное ранее на примере простого или случайного обмена товаров отношение общественного долга между двумя владельцами этих товаров. Весьма узкий общественный характер долга признается, как мы помним, только двумя субъектами обмена. Это долговое отношение включало в себя, с одной стороны, отношение долгового требования, носителем которого являлся субъект сделки (*A*), передавший в собственность своего контрагента конкретный товар (*X*), но еще не получивший в свою собственность товар (*Y*) другого субъекта (*B*), а с другой — отношение долгового обязательства, или отношение признания перед первым субъектом (*A*) своего долга, носителем которого в том примере выступал субъект (*B*).

Вернемся к рассматриваемому случаю. От узкого признания общественного долга лишь двумя участниками обмена переходим к широкому признанию такого долга, приобретающего форму всеобщего эквивалента, всеми участниками некоторого рынка. При этом субъекты, выступающие носителями двух противоположных составных частей целостного долгового отношения, а именно отношения долгового требования и отношения долгового обязательства, как бы отделяются друг от друга. После они уже самостоятельно и независимо перемещаются в экономическом рыночном пространстве. Такое перемещение в рыночном пространстве рассматриваемых субъектов — носителей двух половинок прежнего единого долгового отношения — проявляется следующим образом. Субъект — носитель долгового требования имеет возможность предъявить требование всякому иному участнику рынка; это означает его готовность обменять свое долговое требование, которое имеет материальное воплощение, представленное в форме товара всеобщего эквивалента, к владельцу любого конкретного товара на этом рынке, чтобы получить товар в обмен на долговое требование. Подразумевается, что владельцы частных, конкретных товаров, признавая товар, предъявляемый им в форме товара — всеобщего эквивалента, несут, а следовательно, и признают перед владельцем такого товара — всеобщего эквивалента свое долговое обязательство.

По указанной причине владельцы обычных товаров готовы передать свой товар в обмен на всеобщий эквивалент. Приобретате-

ли товара — всеобщего эквивалента получают в собственность не только этот особенный товар, но, главное, — свойство такого необыкновенного товара, состоящее в том, что его владелец становится носителем признаваемого всеми участниками рынка долгового требования. Такое долговое требование этот субъект, в свою очередь, может предъявить любому иному собственнику определенного, конкретного товара.

Готовность практически всех участников рынка принять в обмен на свой обыкновенный конкретный товар всеобщий эквивалент, приносящий им свойство быть носителем общественно признаваемого долгового требования опять-таки к любому иному товаровладельцу, придает такому особенному товару, каким выступает всеобщий эквивалент, некоторую особенную потребительную стоимость. Эта потребительная стоимость отличается от той, которую несет в себе всеобщий эквивалент, рассматриваемый как обычный товар. Такая потребительная стоимость обусловлена общественным характером функций, выполняемых товаром — всеобщим эквивалентом. Потребительная стоимость всеобщего эквивалента состоит в том простом обстоятельстве, что собственник такого особенного товара легко может обменять его на любой иной товар, представленный на данном рынке. Другими словами, такой товар обладает свойством наивысшей возможной ликвидности на данном рынке.

В качестве всеобщего эквивалента на различных рынках и в разные периоды времени выступали весьма многообразные товары, перечень которых трудно представить себе завершенным. Вместе с тем, в соответствии с представлениями К. Маркса, деньги отличаются от множества товаров — всеобщих эквивалентов лишь немногим, а именно тем, что некоторый товар становится всеобщим эквивалентом на длительное время и на значительной территории, что означает на большом по количеству участников товарных обменов рынке. Количество различных товаров, которые выполняют функции денег на различных рынках, также весьма велико.

В силу указанного весьма важного свойства всеобщего эквивалента быть самым ликвидным товаром на рынке этот товар, который превращается в деньги на определенном этапе развития, начинает выполнять функцию средства обращения товаров. Это означает, что денежный товар приобретает способность быть посредником в обменах всех иных товаров. Последнее свойство денег может быть выражено известной формулой К. Маркса:

Т — Д — Т.

Как только движение товаров начинает совершаться при посредничестве денег, товарный обмен превращается в обращение товаров. Вообще, функция средства обращения товаров, которую выполняют деньги, неизбежно порождает функцию средства платежа, естественным образом осуществляемую денежным товаром. Последняя функция денег с развитием рынка неизбежно становится преобладающей по сравнению с функцией денег как средства обращения товаров. Денежный товар, выполняющий, по меньшей мере, эти две важнейшие функции, приобретает дополнительную ценность и с увеличением периодов между возникновением и погашением долговых отношений становится средством сохранения, а затем и накопления товарного богатства.

Благодаря единообразию денежного товара, в натуральной форме которого все остальные товары выражают свою относительную стоимость (ценность) на определенном рынке, эти стоимости разнообразных товаров приобретают общую (единую) форму. Иначе говоря, натуральная форма денежного товара выполняет так называемую функцию меры стоимости, или меру ценности.

Как известно, процесс исторического развития товарных рынков практически во всех регионах выдвигает на место денежного товара благородные металлы, причем обычно в естественной последовательности — медь, серебро, золото. В силу этого обстоятельства естественной физической мерой, принятой для измерения количественной характеристики денежного товара, выступают разнообразные весовые единицы — сикль (или шекель), талант, гера, мина, фунт и т. д. По этой причине и цены товаров измерялись этими весовыми единицами денежных товаров. После введения в обращение монет исчисление цен стало производиться в штуках этих монет, имеющих свои специфические названия, которые часто связываются с первоначальными весовыми единицами весовых количеств денежного товара (фунт стерлингов, например).

Вполне естественным видится общепринятое определение характеристики стоимости (ценности) товара, выраженной или измеренной определенным количеством денежного товара. Как известно, денежное выражение стоимости (ценности) товара называется ценой.

Таким образом, деньги приобретают способность осуществлять все свои ныне признаваемые главные функции.

В самом общем виде мы выяснили, чем является изначальная товарная форма денег, представленная денежным товаром, которую называли всеобщим эквивалентом. Кроме того, выяснили, что деньги по сути представляют собой долговое отношение, которое в процессе развития рынка разделилось или раздвоилось. Одна часть этого долгового отношения, а именно долговое требование, приняла форму денежного товара в руках его владельца, который может предъявлять это требование. Денежный товар в руках собственника есть лишь свидетельство того, что его владелец может предъявлять владельцу всякого другого обычного товара имеющееся у него долговое требование. Это долговое требование имеет лишь количественную характеристику. Другая часть долгового отношения, а именно долговое обязательство, принимает форму любого другого товара, представленного на рынке, который может быть избран для обмена владельцем определенного количества денег.

1.8. Количество денежного товара на рынке

Для денежного обмена или обмена, по меньшей мере, двух товаров с участием денег требуется вполне определенное количество денежного товара, или просто денег. Количество этого денежного товара, требуемого для совершения конкретной сделки, определяется ценой единицы и количеством обмениваемого товара. В силу того, что для обслуживания всех операций обмена, которые желают произвести участники рынка в продолжение определенного периода времени, на рынке требуется иметь вполне определенное количество денежного товара, или денег, с тем, чтобы обеспечить своевременное и полное совершение всех товарных сделок. Таким образом, количество денежного товара и собственно денег на рынке обусловлено объемом товарной массы, которая выносится на рынок для обмена в определенный период времени. Необходимое соотношение товарной массы и количества денег, выполняющих в условиях металлического денежного обращения, главным образом, функции средства обращения и средства платежа, находит свое выражение в количественной теории денег, получившей широкое признание в XVI в. Кроме того, количество денег, требуемое для совершения рыночных сделок, зависит от характера распределения всего объема денежной массы между субъектами, действующими на данном рынке. Концентрация же денежной массы у ограниченного круга субъектов, со всей очевидностью, ведет к диспропорциям в товарном обмене.

Недостаток количества денег на рынке приводит к прекращению в определенной своей части или откладыванию совершения сделок. Это обстоятельство служит причиной замедления (или торможения) процессов производства в экономике. Такого рода явление, имевшее место в европейских странах в XV в. накануне Великих географических открытий, получило название кризиса нехватки денег. Через несколько десятилетий, в середине XVI в., европейские страны столкнулись с противоположным по характеру явлением, которое было названо «революцией цен». Революция цен была вызвана притоком американских серебра и золота, а также усовершенствованием технологий добычи металлов в самих европейских странах.

Как говорилось ранее, возможность предъявления долгового требования со стороны собственника денежного товара обосновывается наличием у него этого товара, или собственно денег. Вместе с тем наличие денежного товара, служащего подтверждением или признаком долгового требования у рыночного субъекта, представляет собой не единственный способ обоснования такого долгового требования. Как показала практика, деньги, или денежный товар, выступающий признаком денежного долгового требования определенного субъекта рынка, при осуществлении обмена этого требования на некоторый товар с другим субъектом рынка может быть замещено иным способом подтверждения вполне обоснованного наличия у этого субъекта реального долгового требования. Такие заменители отношения долгового денежного требования, как показали современные реалии жизни, могут быть весьма многообразными.

1.9. О возможности существования нетоварных денег

Исторически наиболее ранними примерами использования иных, чем наличие денежного товара для обоснования некоторым субъектом имеющегося у него в собственности денежного долгового требования, выступают простые векселя. Ценная бумага, какой является вексель, может выполнять функцию средства обращения товаров, а в определенных случаях — средства платежа. Таким образом, наличие векселя у предъявителя долгового денежного требования есть достаточное обоснование подобного требования. Однако здесь нужно сделать оговорку: вексель может быть признан довольно узким кругом рыночных субъектов. Расширение круга субъектов, которые признают за векселем способность быть признаком наличия у его владельца долгового денежного требования, оказывается воз-

возможным посредством совершения операции переучета банками частных векселей и последующего выпуска банковских векселей, которые принято называть банкнотами. Банковские векселя, или банкноты, вполне обоснованно могут рассматриваться в качестве формы бумажных кредитных денег. Обеспечением частных векселей служат обязательства, принимаемые на себя получателем товара, который вместо встречной передачи товара или товарных денег предлагает в обмен на полученный товар вексель, подтверждающий долговое обязательство расплатиться денежным товаром или другой формой общепризнанных денег в установленный момент времени или дату в будущем в указанной сумме. Получателя векселя эта бумага наделяет отношением долгового требования, которое соответствует по своим характеристикам указанным в этой бумаге реквизитам.

Таким образом, вексель представляет собой ценную бумагу, которая является материализацией, т. е. материальным воплощением, долгового отношения. Эта функция такого рода долговой бумаги в данном случае практически аналогична денежному товару, исполняющему функцию средства обращения товаров или средства платежа. Нужно заметить, что иных функций денег, а именно средства накопления богатства, такая бумага выполнять не может в силу ограниченного срока своего существования. Функцию меры стоимости товаров это бумажное олицетворение долгового отношения также выполнять не в состоянии.

Отсюда следует простой вывод: важнейшие функции денег, исполняемые денежным товаром, не являются исключительным свойством такого общественно значимого явления товарного рынка или исключительной привилегией, каким выступает денежный товар. Основу общественных свойств или функций денежного товара составляет следующее обстоятельство: денежный товар представляет собой знак того, что его владелец выступает носителем части долгового отношения, а именно долгового требования. В то же время сам внешний вид денежного товара побуждает всех остальных участников товарного рынка принимать на себя долговое денежное обязательство, количественно соразмерное с предъявляемым в опять-таки в определенном объеме денежному товару. Такие субъекты — носители отношения долгового обязательства предлагают в обмен на денежное требование собственника денег свой товар, вынесенный на рынок.

1.10. Субъекты долговых отношений

Возникает вопрос: каким образом владелец обыкновенного товара в состоянии определить собственника денег, с тем чтобы почувствовать себя противоположным субъектом, носителем отношения долгового денежного обязательства, противостоящего носителю долгового денежного требования в лице собственника денег, которому можно продать свой товар в обмен на всеобщее долговое денежное требование? Дело в том, что собственник денег не предъявляет свой кошелек всякому, кто желает продать за деньги свой товар. Как и всегда, признаком наличия денег во времена развития рынка и денежных отношений были, а во многом и сейчас остаются, характер одежды, наличие богатого дома и качество экипажа.

В этой самой функции — служить материальным воплощением долговых отношений между субъектами рыночных обменов — может выступать, как мы выяснили, простой вексель. В руках собственника он представляет собой принимаемый определенным кругом субъектов знак того, что его владелец может предъявлять этим субъектам долговое денежное требование. Это долговое требование может быть удовлетворено передачей собственнику векселя желаемого им товара или всегда принимаемого рыночными субъектами денежного товара.

Во времена, предшествующие появлению центральных банков, операции учета векселей коммерческими банками могли быть основанием для выпуска собственных банковских векселей на предъявителя, которые обычно назывались банкнотами или банковскими билетами. Банковские векселя на предъявителя, естественным образом, обеспечивались частными коммерческими векселями. Товарная природа этих банковских бумаг, получивших название «банкнот», проистекает именно из обеспечения, порождаемого долговыми отношениями, возникающими в процессе множества товарных обменов.

Отличие банковских векселей на предъявителя, или банковских бумаг, или банкнот, от обычных частных векселей состоит лишь в том, что они могут приниматься несравнимо более широким кругом рыночных субъектов в качестве олицетворения или материализации долгового требования, предъявляемого собственником этих банкнот к широкому кругу лиц, которые выносят свои товары на рынок. Широтой круга лиц собственников товаров, признающих предъявляемые им долговые требования в форме банковских векселей на предъявителя, определяется степень общественного характера долгового отношения между участниками рыночных обменов, долговые отношения

между которыми олицетворяют именно банковские бумаги, или банкноты. В данном случае, как, впрочем, и в случае использования денежного товара, собственник банкнот, демонстрируя их владельцам товаров, тем самым предъявляет им долговые требования. Эти долговые требования признаются собственниками товаров в форме готовности и желания передать свои товары в обмен на эти банковские бумаги.

Предположим, что круг рыночных субъектов, готовых признать и признающих во владельцах таких банкнот лиц, которые вполне реально обладают способностью предъявлять долговые требования к собственникам обычных товаров, приблизительно столь же широк, как и круг лиц, признающих долговые требования собственников денежных товаров в форме, например, монет из благородных металлов. В этом, последнем, случае такие банкноты становятся бумажными деньгами. Наличие у некоторого субъекта, действующего на рынке, в его собственности таких общественно признаваемых банкнот является внешним знаком для владельцев обычных товаров. Это есть знак или признак того, что субъект выступает в качестве носителя общественно значимого денежного долгового требования, в обмен на которое они, эти владельцы простых товаров, с готовностью и большим желанием согласны обменять свои товары.

В принципе такие бумажные деньги на рынке, где они опосредуют обмен товаров, т. е. выполняют функции средства обращения товаров и средства платежа, ничем не хуже и не лучше товарных денег, или денежных товаров.

Однако здесь нужно сделать оговорку: бумажные деньги отличаются от товарных денег, или денежного товара, тем, что не имеют внутренней ценности и связаны с деятельностью банка или банковской системы. По этой причине бумажные деньги лишь в ограниченных временных рамках могут выполнять функции средства сохранения и накопления богатства. Если, например, обеспечение в форме частных векселей, учтенных банком, утрачивает свою способность быть олицетворением долговых отношений между конкретными лицами, связанными взаимными требованиями и обязательствами, в силу неспособности каких-то из них исполнять свои обязательства, то бумажные деньги становятся необеспеченными. Следовательно, банковские векселя на предъявителя, или банкноты, также теряют свои свойства быть знаками, придающими собственникам способность предъявлять долговые требования к разнообразным рыночным субъектам.

Еще проще ситуация, когда банк становится банкротом. Если банк прекращает работу, эти бумажные деньги также утрачивают способность выполнять функции денег на рынке. Такая ненадежность бумажных денег проявлялась многократно в истории возникновения и становления бумажных денег.

История развития торговых отношений свидетельствует о том, что бумажные деньги могут появляться иным способом. Помещение товарных денег, или денежного товара, в форме монет или слитков благородных металлов в банк обычно сопровождается предоставлением владельцу этого вклада соответствующего свидетельства. Если такое свидетельство выдается в форме сертификата на предъявителя, то эта бумага оказывается способной выполнять основные функции денег.

Данные сертификаты принято называть бумажными деньгами, заменителями металлических денег.

Основные функции, выполняемые бумажными заменителями металлических денег — это функция средства обращения товаров и функция средства платежа. Это обстоятельство находит свое проявление в том, что владелец таких бумажных денег приобретает способность предъявлять долговое требование к любому владельцу обычного товара на рынке, признающему свойство таких бумажных денег быть заменителем металлических денег.

Таким образом, рыночные субъекты принимают на себя долговое обязательство перед владельцем бумажных денег и проявляют не только готовность, но и желание обменять свой товар на соответствующее количество номиналов бумажных денег. Получая деньги, они сами приобретают способность предъявлять долговое требование к другим собственникам, предлагающим на рынке свои товары для реализации.

В данном случае бумажные деньги представляют собой определенного рода сигнал или информацию о том, что их владелец обладает способностью предъявлять к субъектам, предлагающим на рынке свои товары, долговое требование, которое принимается этими субъектами. Тем самым эти рыночные субъекты признают свои долговые обязательства перед владельцем бумажных денег.

Кроме того, этот вид бумажных денег может выполнять функцию средства сохранения и накопления богатства. Эта функция осуществляется такими деньгами в несколько большей мере, чем ранее рассмотренный вид денег в форме банковских векселей, или банкнот, которые принято называть кредитными деньгами; она присуща

бумажным деньгам при условии, что имеет место свободный размен таких бумажных денег на благородные металлы в форме монет или слитков.

Наконец, в силу того, что бумажные деньги являются непосредственными представителями денежного товара, они могут выполнять функцию меры стоимости.

1.11. Деньги и их товарные формы: неравноценность проявления

Все изложенное в предыдущих разделах не исключает ограничений на выполнение бумажными заменителями денег функций денег. Эти ограничения обусловлены тем, что такого рода бумажные деньги обычно выпускаются банками не под полное, стопроцентное, резервирование. Как правило, показатель резервирования не превышает 10–15 %. По этой причине, как только превышающее эту долю в общем объеме выпущенных бумажных денег количество номиналов банкнот, принадлежащих клиентам банка, будет предъявлено к обмену на металлические деньги, банк окажется не в состоянии рассчитаться по своим обязательствам перед клиентами. В этом случае банк теряет доверие рыночных агентов, а выпущенные им бумажные деньги в форме сертификатов теряют свою способность выполнять функции денег.

Вообще, мера готовности участниками рынка признавать в бумажных деньгах реальное и обоснованное долговое требование их владельцев, а следовательно, принимать их к обмену на свои товары обусловлена степенью надежности банка, который их выпустил, или эмитировал.

В силу указанных выше факторов государственные органы, призванные обеспечивать устойчивость и стабильность денежного обращения в стране, вводят надзор за деятельностью банков, осуществляющих эмиссию бумажных денег. В конечном счете государство в лице своих представителей в целях упорядочения денежного обращения в стране выделяет единственный банк, наделяя его монопольной функцией эмиссии признаваемых на общенациональном уровне бумажных денежных знаков. Таким образом формируется система центрального банка в стране.

Главное условие надежности центрального банка, а следовательно, веры в стабильность национальной валюты, принимающей форму бумажных денег, состоит в степени доверия к государству

и его денежной и, в целом, экономической политике. После того как государство принимает на себя функцию обеспечения экономики страны национальной валютой, степень способности этой валюты выполнять функции денег и надежности бумажных денег прочно связывается с представлениями о государственной политике в сфере финансов и экономики в целом.

1.12. Деньги — продукт деятельности государственных органов

Начиная с периода формирования центральных банков и введения государственного надзора за денежной системой, нужда в полном резервировании бумажных денег со стороны банков, эмитирующих эти бумажные заменители денежных товаров, во многом перестает быть столь необходимой, как прежде. Надежность и стабильность бумажных денег обеспечиваются уже не столько надежностью банков эмитентов банкнот и наличием металлических и товарных резервов, обеспечивающих бумажную валюту, сколько силой авторитета государства, его способностью регулировать денежную сферу. С этого времени уже официально признанная и законодательно утвержденная, более того — обязательная к приему (согласно ст. 140 п. 1 ГК РФ рубль является законным платежным средством, обязательным к приему по нарицательной стоимости на всей территории Российской Федерации) национальная валюта не нуждается в каком-либо строгом количественном резервировании. Теперь в принципе может быть разорвана связь с товарным покрытием и металлическими, а именно золотыми резервами.

После того, как национальная денежная единица не только признается, но и законодательно утверждается в качестве единственного в стране «законного платежного средства», сама природа таких денег качественно изменяется. Деньги теперь принято называть «декретными». Они приобретают свойство представлять собой свидетельство того, что их владелец или собственник может предъявлять долговое требование к любым собственникам товаров, выносимых на национальный рынок. Тому не мешает вполне понятное обстоятельство: такие законом утвержденные деньги не имеют собственной ценности, а долговое требование ко всем владельцам иных обыкновенных товаров утверждается законом и силой государственной власти. Это законодательно утвержденное требование поддерживается и охраняется всеми средствами, имеющимися у государ-

ства. В свою очередь, собственники всевозможных товаров принуждаются, опять-таки в силу закона, быть носителями долгового обязательства, т. е. противоположной стороной носителя долгового требования, а именно владельца таких «декретных» денег.

Государство в принципе способно объявить бумажные деньги законным обязательным к приему платежным средством на территории страны, но государство не может также законодательно совершить другое важное действие: государство не способно силой закона назначить ценность самих денег, а следовательно, предписать определенные цены на конкретные товары. Примером тому могут служить попытки плановых органов Советской страны устанавливать цены практически на все товары в системе государственной торговли. Эти цены всегда расходились с рыночными ценами. Выходом из ситуации служили введение карточных систем, организация различного рода распределителей и т. д. Нужно признать, что государственные денежные власти могут поддерживать определенный уровень цен, но не способны вводить цены на отдельные товары.

В свое время говорилось о том, что бумажные деньги, эмитированные частными банками как заменители металлических денег, так и кредитные деньги, в те времена, когда отсутствовали центральные банки, подчиненные государственным органам законодательной и исполнительной власти, являли собой долг банка перед владельцем купюр. В силу сказанного центральные банки, эмитирующие общенациональные бумажные деньги, рассматриваются в качестве несущих обязательства перед всеми владельцами бумажных купюр. В реальности это не совсем так, поскольку для функционирования «декретных» бумажных денег не требуется иметь сколько-нибудь значимого резервирования со стороны центрального банка. «Декретные» деньги функционируют в силу закона и государственного принуждения к их приему в качестве средства обмена и платежного средства. Поэтому рассматривать современные бумажные деньги как долг центрального банка или государства не представляется соответствующим реальности.

Если денежный товар предоставляет в качестве меры стоимости свою натуральную форму, а именно некоторую ее характеристику, то для декретных денег, не связанных с товарным, как это было прежде — обычно золотым обеспечением, такой способ измерения невозможен. Впрочем, в таком способе измерения ценности товара уже нет нужды. Дело в том, что со времени появления монет, каждая из которых получила собственное название, такие измерения осу-

ществляются штуками монет или долями этих монет. Сами названия, первоначально связанные с мерами веса металла, содержавшегося в них, постепенно утратили эту связь вследствие многократной порчи таких монет, которую имели обыкновение совершать государственные чиновники в попытках увеличить доходы казны или бюджета. Таким образом, вместо начального веса монеты сохранили лишь свое название. По этой причине, естественно, ценность товаров измеряется штуками монет или их долями.

Данная практика переносится на измерение ценности товаров или цен товаров принятыми единицами национальной валюты. Бумажные деньги несут на себе обозначение количества единиц национальной валюты, которое принято называть номиналом определенной бумажной купюры.

Поскольку такие бумажные деньги не имеют собственной ценности или эта ценность ничтожна по сравнению с номиналом, обозначенном на каждой такой купюре, то их общественно признаваемая ценность может быть выражена только одним способом. Ценность бумажной денежной единицы определяется развернутым и по возможности наиболее полным перечнем других товаров, которые могут быть приобретены на такую денежную единицу. Такой способ определения ценности денег, как мы помним, получил название развернутой формы стоимости. А развернутая форма стоимости есть не что иное, как покупательная способность некоторой денежной единицы. В нашем случае это — покупательная способность бумажной денежной единицы.

1.13. Покупательная способность нетоварных денег

Выясним, каким образом формируется и как изменяется покупательная способность бумажных денег ввиду того обстоятельства, что они не имеют собственной, присущей им ценности. Обратимся к уже упоминавшейся количественной теории денег, согласно которой ценность бумажных денег определяется в простейшем случае объемом товарной массы, противостоящей денежной массе, имеющейся на рынке. В соответствии с общепризнанной формулой И. Фишера соотношение между объемом денежной массы и хозяйственным оборотом может быть представлено следующим образом: $MV = PQ$. Однако в оригинальном виде имеем: $MV + M'V' = PT$, где M — деньги; M' — депозиты; T — торговля [19].

Иным способом измерять стоимость, или ценность, товаров посредством бумажных денег не представляется возможным. Избыточность денежной массы ведет к инфляционным явлениям. Противоположным образом на рынок воздействует недостаточность денежной массы, что в конечном счете находит свое проявление в снижении общего уровня цен, а значит, приводит к дефляции.

Если сравнивать недостатки и преимущества металлических (товарных) и бумажных денег, то к преимуществам первых нужно отнести важное их свойство — свойство рыночного саморегулирования. Только в условиях обращения товарных металлических денег денежная масса приходит в равновесие с потребностями экономики в деньгах, что находит свое выражение в законе денежного обращения К. Маркса [12], а также в количественной теории денег.

Появление вместе с бумажными деньгами так называемых безналичных денег вполне понятно и не столь сложно в методологическом смысле. Уже само возникновение и утверждение бумажных денег непосредственно связаны с развитием банков и банковской системы. Одной из главных функций банка является принятие на хранение различных видов денег — как металлических, так и бумажных. Вместе с тем такие операции неизбежно требуют открытия и ведения банковских счетов.

Записи на банковских счетах представляют собой еще одну форму денег, а именно форму безналичных денег. Как показала практика, эта, казалось бы, странная, вообще говоря, нематериальная форма денег вполне способна осуществлять все те же функции денег, а именно функции товарных денег, бумажных кредитных денег, бумажных заменителей металлических денег. Нематериальность записей на банковских счетах ничуть не мешает использовать эти деньги владельцам банковских вкладов для осуществления тех же операций, которые они производят, пользуясь вполне материальными металлическими или бумажными деньгами.

Как мы выяснили ранее, всякая форма денег представляет собой долговое требование к любому владельцу обычных товаров, выносимых на рынок для предложения к продаже. То же справедливо и для безналичных денег, размещенных на счетах в банках (гл. 45 ГК РФ). Владельцы товаров охотно признают такие долговые денежные требования, обменивая свои товары на них и тем самым приобретая долговые требования в собственность. Изменение субъекта собственности безналичных денег осуществляется простым переводом определенных сумм безналичных денег со счета прежнего вла-

дельца на счет нового владельца. При этом владельцы безналичных денег выступают собственниками банковского счета, а значит, и остатков денежных средств, зафиксированных на счете. Практически все свойства безналичных денег остаются теми же, что и у других форм денег.

Первоначально записи, фиксирующие состояние счета, делались на бумаге. Однако с середины прошлого века, с появлением достаточно надежных и производительных электронно-вычислительных машин записи на банковских счетах переводятся в машинную форму памяти на магнитные и прочие носители. Записи на счетах клиентов осуществляются теперь в электронной форме. Это нашло свое проявление в терминологии, в выделении формы так называемых электронных денег. Хотя нужно понимать, что методологически ничего нового в функционировании безналичных денег не произошло. Если предмет собственности рыночного субъекта на металлические и бумажные деньги можно разделить на отдельные монеты или денежные купюры, то предметом собственности на безналичные деньги может быть лишь сам банковский счет с тем суммарным остатком, который на этом счете записан. Таким образом, собственность определенного юридического или физического лица на безналичные деньги находит свое проявление в собственности на банковский счет, а количественное измерение этого счета есть сумма денежного остатка, зафиксированная на счете.

В настоящее время имеет место довольно широкое разнообразие банковских счетов. Нас интересуют, в первую очередь, расчетные счета, которые используются для совершения рыночных сделок юридическими лицами. Те же функции могут исполняться текущими карточными счетами физических лиц. Однако заметим, что сами по себе пластиковые банковские дебетовые или кредитовые карты не следует рассматривать в качестве денег, поскольку в качестве денег, как уже было отмечено, выступает запись на банковском счете, каким бы этот счет ни был. Сама же пластиковая банковская карта есть лишь инструмент доступа к банковскому счету для управления им.

1.14. Банки на денежных рынках

Субъектами собственности на безналичные деньги выступают как юридические, так физические лица. Если прежде собственниками расчетных счетов выступали, главным образом, юридические лица, то с появлением карточных счетов их владельцами становятся

в большинстве случаев физические лица. Для выполнения функции сбережения денег существуют сберегательные, срочные, депозитные счета. Кроме того, существуют ссудные, бюджетные, аккредитивные, валютные, транзитные, металлические счета, счета сберегательных книжек и т. д.¹

Ответив на основные вопросы по формам денег, обратимся к многократно упоминавшемуся понятию «рынок». Первоначально элементарным (или простейшим) рынком называли состояние составляющих обмена двух товаров. К таким составляющим относим участников обмена и отношения, которые между ними имеют место, предметы обмена и отношения участников обмена к предметам обмена. Это состояние составляющих обмена обеспечивает осуществление самой процедуры обмена двух товаров.

Элементарный рынок весьма прост в силу своей узости и ограниченности, существует он весьма непродолжительное время. Такой рынок возникает и служит для совершения обмена двумя товарами, а следовательно, после совершения этого обмена он прекращает свое существование. Формирование другого элементарного (простейшего) рынка обусловлено возникающими потребностями, желаниями субъектов, владеющих разнообразными товарами в их обмене. Таким образом, элементарные рынки спонтанно возникают, ведут к совершению обмена лишь двух товаров и затем исчезают.

Еще одна из рассмотренных ранее форм рынка — развернутая форма рынка. При наличии такой формы рынка имеем уже не двух, а некоторое множество участников. Естественно, все участники такого рынка имеют свои, предлагаемые к обмену товары. Между участниками обмена возникают взаимные отношения обмена, а сами участники определенным образом формируют свои отношения с предметами обмена. После того как все составляющие расширенного рынка сформировались, можно говорить о том, что такой рынок существует. С момента полного формирования всех составляющих становится возможным осуществление процесса обмена товарами между участниками этого, несколько расширенного, рынка по сравнению с элементарным рынком. Если обратиться к рис. 3 (см. с. 17), на котором изображен такой развернутый рынок, то становится понятно, что количество обменов в рамках данного рынка равно количеству товаров, противостоящих товару X.

¹ *Виды банковских счетов* — характеристика и отличия // Vfinansah.com — ваш путеводитель в мире финансов. URL: <https://vfinansah.com/banks/vidy-bankovskih-schetov/>.

Товар X , который, по К. Марксу, должен обмениваться на каждый из противостоящих ему товаров, выражает свою стоимость во множестве товаров-эквивалентов. Владелец товара X входит в отношения обмена со всеми владельцами других товаров. Такой рынок существует до тех пор, пока не завершатся процедуры обмена одного товара X на все противостоящие ему товары. Обмен всех пар товаров, в которых обязательно участвует товар X , может совершаться одновременно, и тогда общая процедура обмена всех этих пар завершится довольно быстро. Если же обмены в парах товаров с участием товара X совершаются последовательно, один за другим, то процедура обмена всех пар товаров потребует значительно больше времени, чем в предыдущем случае. То, как совершаются обмены во всех этих парах, зависит от способности владельца товара X совершать эти обмены тем или иным способом.

Во всяком случае, нам интересен результат всех этих обменов: по завершении обменов этот несколько расширенный рынок, как и в случае элементарного рынка, прекращает свое существование. Отличие развернутого рынка от простейшего (элементарного) рынка лишь количественное: вместо двух участников обмена и двух обмениваемых товаров на развернутом рынке мы имеем некоторое множество, хотя и, как нужно признать, довольно ограниченное множество, товаров. Это множество вряд ли в реальной практике может превысить один или полтора десятка товаров, противостоящих товару X .

Теперь в соответствии с последовательностью, принятой ранее, при рассмотрении форм стоимости следует обратиться к денежной форме стоимости, или к денежному рынку. Нужно выяснить, что мы имеем в виду, употребляя термин «рынок» при рассмотрении денежного рынка. Главное, что мы вынесли из сравнения элементарного и развернутого рынков, состоит в следующем: после того, как эти формы рынков сформировались, имеет место совершение обменов, а затем, естественным образом, такие рынки прекращают свое существование. Далее возможно формирование других подобного рода рынков.

Анализируя последовательность совершения обменов товаров на денежном рынке, можем заметить, что процесс обмена товаров при участии денег не завершается и не может завершиться. Дело в том, что некоторый особенный товар, превращаясь в денежный товар, или просто в деньги, не может выйти из серии последовательных обменов.

Денежный товар не завершает своего участия в серии обменов, поскольку не становится обычным товаром, потребляемым каким-либо участником обмена в соответствии со своей натуральной формой, а следовательно, потребительной стоимостью.

Денежный товар, превращаясь в деньги, остается в продолжающейся последовательной череде товарных обменов, выполняя функцию средства обращения или средства платежа. Товарные обмены, совершаемые при посредстве денег, как бы остаются незавершенными, поскольку один из обмениваемых товаров, а именно деньги, не выходит из процедуры или сделки обмена, а последовательно переходит из одной товарной сделки в другую.

Таким образом, рынок, на котором обращаются деньги, продолжает существовать до тех пор, пока существует эта валюта. Деньги в любом случае представляют собой некоторую незаконченную товарную сделку или огромное множество таких незаконченных сделок. Всякий раз, когда любой товар обменивается на деньги, в процессе обмена товаров такая сделка не является законченной, поскольку обмен товара на деньги есть лишь промежуточный этап в обмене одних товаров на другие.

Перемещаясь в рыночном экономическом пространстве, исполняя функцию средства обмена товаров или средства платежа, деньги как бы объединяют все товарные сделки по обмену в единую рыночную систему. Это объединенный национальной или наднациональной валютой определенный рынок товаров, включающий в себя десятки и сотни миллионов владельцев различных товаров, миллиарды или десятки и сотни миллиардов предметов обмена — товаров. Все участники товарных обменов при этом связаны между собой сложной системой отношений обмена и своим отношением к обмениваемым товарам.

Вышеописанный рынок продолжает существовать неопределенно длительное время, а именно до тех пор, пока существует определенная валюта.

Существование различных валют (имеется в виду современных национальных валют) предполагает наличие отличных друг от друга рынков. Это так называемые национальные рынки товаров. Тем не менее эти рынки не являются полностью изолированными друг от друга. Естественной формой объединения национальных рынков выступает возможность обмена валютами различных стран. Обмен валют позволяет переходить товарам из одного национального рынка в другой национальный рынок.

Итак, обмен валют превращает ограниченные национальные товарные рынки в объединенный наднациональный рынок, который также представляет собой единую рыночную систему. Такие наднациональные рынки могут включать в себя несколько стран, обычно территориально близко расположенных, выступают в качестве региональных наднациональных рынков.

В свою очередь, объединение посредством формирования валютных рынков региональных товарных рынков служит созданию мирового рынка товаров, который в настоящее время существует и благополучно функционирует. Данный единый (или объединенный) рынок уже включает в себя, возможно, миллиарды участников. Можно себе представить систему разделения труда и специализации в производстве товаров, в которой участвуют миллиарды людей.

2

ДЕНЕЖНЫЕ РЫНКИ: ЦИКЛИЧНОСТЬ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ

2.1. Долговые явления на рынке

Возможность существования рынка, на котором продаются и покупаются сами деньги или различные виды валют, признана экономической наукой. Поскольку деньги как таковые представляют собой долговое отношение, то налицо возможность, реализуемая на практике в виде покупки и продажи долговых отношений. Впрочем, и на товарном рынке это не является чем-то странным или малореальным, поскольку всякий обмен товара на деньги представляет собой покупку денег в обмен на товар со стороны владельца товара.

Далее следует признать вполне естественной возможность рассмотрения реальности сделок, в которых в качестве предмета покупки и продажи выступают сами деньги.

Теперь обратимся непосредственно к долговым отношениям по поводу всевозможных предметов долга, каковых может оказаться великое множество.

Однако нас главным образом интересуют долговые отношения по поводу самих денег, которые, как мы выяснили, сами по себе есть часть долгового отношения, а именно долговое требование ко всем владельцам товаров, выносимых для продажи на рынок.

Такой предмет долга представляется весьма привлекательным для его обладателя в силу всё той же причины, которую уже не раз приходилось называть — субъект, обладающий некой суммой денег, способен обменять их на любой товар, представленный на рынке для продажи.

2.2. Модели долговых отношений

Модель долгового отношения можно представить в виде схемы (рис. 5). Вполне естественным видится то обстоятельство, что модель долгового отношения включает в себя определенные составные части, причем главными выступают субъекты долгового отношения, а именно должник и кредитор.

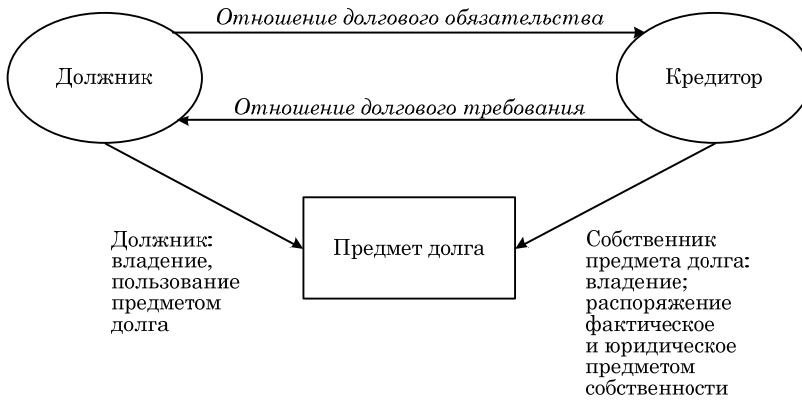


Рис. 5. Простейшая схема долгового явления в экономике

Названные субъекты отношений связаны отношениями долга, представленными долговым обязательством, носителем которого выступает должник. Вместе с тем имеем отношение долгового требования, носителем которого является кредитор.

Предмет долга может быть представлен самыми различными экономическими явлениями. Простейшим и наиболее распространенным, можно сказать исходным случаем предмета долга, как мы выяснили ранее, выступает некоторый товар. Однако в части рассмотрения финансовой сферы в качестве предмета долга обычно выступают деньги, которые сами, в свою очередь, являются долговым отношением или долгом. В принципе возможна весьма пространный классификация долговых отношений по предмету долга. В том случае, когда в качестве предмета долга выступают сами деньги, имеет место достаточно обширная классификация, например, банковских кредитов.

Вообще, все многообразие долговых явлений в экономике может быть представлено в соответствии с различными типами и классификационными признаками основных составляющих этих долговых явлений. Естественно, главные составляющие долгового яв-

ния представлены рыночными субъектами, которые выступают носителями долговых отношений. Таковыми могут быть физические лица, а также самый широкий круг разнообразных юридических лиц. Классификацию последних довольно трудно признать законченной, поскольку регулярно появляются все новые типы таких субъектов.

Кроме того, возможна классификация долговых явлений в экономике по различным типам долговых требований и долговых обязательств, которые представлены в самых различных формах.

Как отмечалось выше, чрезвычайно широким разнообразием отличаются типы предметов долга, которые также формируют самые несходные материальные предметы, услуги. Однако наибольшую сложность для адекватного понимания такого рода проявлений экономической реальности представляют собой долговые явления в экономике, в которых в качестве предмета долговых отношений выступают другие отношения, в том числе собственно долговые отношения. Примером такого предмета долга могут быть названы именно деньги, которые сами по себе представляют довольно сложное долговое отношение.

Вполне естественным образом в качестве способа классификации и определения классификационных признаков выступают условия формирования долговых отношений. К таким условиям в самом общем виде следует отнести привычную триаду (или перечень) принципов кредитования — возвратность, срочность, платность. Каждый из этих весьма общих принципов может быть развернут в более конкретные условия кредитования. При этом если такие общие принципы, как возвратность и срочность довольно понятны и не столь обширны в своем разнообразии, то принцип платности может разворачиваться в чрезвычайно длинный перечень различных форм, способов и видов платности.

Смысл долговых явлений в экономике состоит в том, что некоторым особенным образом в определенных своих проявлениях изменяется субъект собственности на избранный предмет собственности. Если быть более точным, то нужно отметить, что в случае формирования долговых отношений (см. рис. 5), часть функций собственника на определенное время переходит другому лицу. Это может осуществляться в силу функции собственника, называемой юридическим распоряжением предметом собственности. Такой собственник может по своему желанию и в определенных пределах передавать часть функций собственника другому субъекту на предварительно принятых условиях.

К функциям собственника, или, точнее, к отношениям присвоения предмета собственности со стороны собственника, причисляем следующие: пользование предметом собственности; владение этим предметом; распоряжение фактическое этим же предметом, и, наконец, юридическое распоряжение данным предметом собственности. Таким образом, долговое отношение возникает, когда определенная часть функций собственника, или отношений по присвоению предмета собственности на определенное время, передается от кредитора должнику.

Главная функция собственника, которая в первую очередь интересует должника, — это пользование предметом собственности кредитора. Способ пользования предметом долга определяется самим характером этого предмета. Одним из самых древних долговых отношений между заемщиком и кредитором выступают отношения по поводу передачи земли в аренду заемщику. Такого рода отношения регламентируются в законах Липит-Иштара, а также сводом законов царя Хаммурапи. Смыслом получения земли в долг на время, или аренды земли, естественным образом является производство сельскохозяйственной продукции, доход от которой позволяет оплачивать эту аренду.

Поскольку нас, главным образом, интересуют денежные долговые отношения, то нужно признать, что приобретение денег в пользование на определенное установленное время представляет собой более сложную форму долговых отношений, чем пользование взятой в долг земель. Пользование взятыми в долг деньгами подразумевает некоторое производительное использование этих денег, что предполагает получение несколько большего денежного дохода, чем плата за пользование. Таким образом, чрезвычайно широкий спектр самых разнообразных предметов долга предопределяет столь же различающееся многообразие типов пользования этих предметов.

Нужно отметить, что вместе с использованием предметом долга заемщик, как правило, принимает на себя также и функцию владения предметом долга. В тех случаях, когда предмет долга представляет собой некоторую материальную субстанцию, это оказывается практически неизбежным, как, например, в случае аренды земли. Функция владения предметом собственности или предметом долга подразумевает, как известно, недопущение к пользованию данным предметом субъектов, не являющихся собственниками этого предмета и без согласия на то собственника. Это остается справедливым и для случая, когда предметом долга становятся деньги. Понятно,

что задача защиты денег от пользования субъектами, отличными от собственника и заемщика, ложится как на того, так и на другого. В силу этих обстоятельств на рис. 5 указано именно такое распределение функций собственника между кредитором и заемщиком на предмет долга.

Следует отметить, что конкретные условия долговых отношений по поводу некоторых предметов долга могут подразумевать разделение между заемщиком и кредитором одной и той же функции собственника. Например, в случае аренды земли может допускаться субаренда, а это означает, что заемщик и кредитор — собственник земли некоторым образом разделяют между собой столь важную функцию собственника предмета долга, как юридическое распоряжение предметом долга. Таким же образом между этими двумя субъектами, о чем говорилось ранее, разделяется в определенной доле пропорции выполнение функции владения предметом долга.

Однако есть функция собственника в долговом отношении, которая, как правило, не предполагает передачу от кредитора заемщику, — это функция фактического распоряжения предметом собственности, а в данном случае — функция долгового отношения с предметом долга. Дело в том, что данная функция подразумевает как существенное изменение самого предмета долга, его полезных качеств, так даже и уничтожение этого предмета долга. Собственник, а в нашем случае — кредитор, обычно не предоставляет такой возможности заемщику, поскольку это означает утрату собственником данного предмета.

Изложенные выше размышления по поводу долговых отношений между субъектами этих отношений предполагали весьма, как уже говорилось, широкий круг различных предметов долговых отношений. Нас же интересует, главным образом, такой предмет этих специфических отношений, как сами деньги, или собственно деньги. Дальнейшее изложение будет исходить из этого предположения.

Долговые отношения по поводу денег собственно и есть главный предмет исследования финансовой науки. Финансовая сфера экономической деятельности представляет собой одно из наиболее сложных и востребованных в практике направлений исследований. Именно проблемы финансовой сферы предполагаются к методологическому и теоретическому обобщению в современной практике экономических исследований.

2.3. Финансовые рынки

В соответствии с изначально принятой направленностью настоящего изложения следует определенным образом конкретизировать (может быть, еще в весьма общем виде) те долговые явления и, значит, долговые отношения, которые будут рассматриваться далее.

В соответствии с принятыми ранее намерениями обратимся к анализу финансовой сферы явлений в экономике. Если в дальнейшем предполагается рассматривать финансовую сферу, то естественным образом мы обращаемся к такому типу долговых отношений, в которых предметом долга неизбежно выступают деньги или определенные типы национальных валют.

К финансовой сфере принято относить те области экономических явлений, которые имеют место в части денежных отношений.

Финансовые явления в экономике возникают и развиваются начиная с периода развития рыночных отношений; это происходит на том этапе развития товарных рынков, когда деньги в форме денежных фондов и денежных потоков в определенной степени отделяются от своего обычного функционирования в качестве средства обращения товаров. После этого деньги начинают совершать свое самостоятельное и во многом независимое от перемещения товаров от одного собственника к другому, в своей функции средства обращения товаров, и начинают совершать самостоятельное движение.

Отделение денежного мира от товарного мира происходит в силу развития долговых отношений. Предметом этих долговых отношений выступают, как говорилось, сами деньги. Необычность данного экономического явления состоит в том, что деньги, будучи сами по себе долговым отношением, связанным с движением товаров, повторно становятся предметом долговых отношений.

Видимо, самой ранней формой проявления финансовой сферы выступает зарождение банков и становление банковской деятельности. Основа банковской деятельности — формирование кредитного рынка, проведение кредитных операций, становление регулярных кредитных отношений. Это наиболее ранняя и вместе с тем весьма развитая к настоящему времени форма финансовой деятельности, которая сохраняет свою значимость и необходимость в экономике. Благодаря функционированию банков осуществляются платежи за реализованные товары, а следовательно, происходит перемещение товаров между субъектами экономики. Банки — основа платежной системы в любой стране. Собственно сами деньги в их нынешнем виде есть результат банковской деятельности.

Банковское кредитование прошло довольно длительный и сложный путь развития. Это нашло свое отражение в значительном многообразии форм, способов и видов банковского кредитования. Основные квалификационные признаки банковских кредитов:

- по субъекту, которому предоставляется кредит;
- по срокам, на которые выдаются кредиты;
- по способам погашения кредитов;
- по целевому назначению или использованию средств, предоставляемых в кредит;
- по форме, в которой предоставляется кредит;
- по наличию или отсутствия обеспечения;
- по способу оплаты банковской услуги предоставления кредита;
- по размеру суммы кредита; и т. д.

Банковская деятельность и кредитование в определенной степени представляют собой основу функционирования финансовой сферы. Дело в том, что финансовая сфера служит главным проявлением различных форм денежных явлений и денежных отношений. Деньги в финансовой сфере обращаются практически исключительно в безналичной форме. В силу этого финансовая сфера в целом не в состоянии существовать и функционировать без участия как отдельных банков, так и банковской системы.

Безналичные деньги, будучи главной составляющей всего объема денежной массы в стране, составляют в среднем 80 % денежного агрегата М2¹. Значимость безналичных денег очень велика, поскольку такая форма денег обладает способностью самовозрастания благодаря депозитно-кредитной мультипликации. Способность к самовозрастанию представляет собой специфический механизм саморегулирования денежной массы, поскольку действует как в сторону роста объема денежной массы, так и в сторону ее сжатия.

2.4. Валютные и страховые рынки

К финансовой сфере традиционно относят *валютные рынки*, на которых предметами купли и продажи выступают различные национальные валюты. Как было отмечено ранее, обмен валют позволяет объединять различные национальные рынки товаров. Это обеспечивает расширение товарных рынков и, следовательно, переток товаров с одного национального рынка в другой или в другие.

¹ Денежная масса М2 (национальное определение) // Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. URL: <https://cbr.ru/statistics/?prtid=ms/>.

Валютный рынок получил быстрое развитие в результате выхода из системы золотого стандарта. Это имело место в 1971 г. после того, как было принято решение об отмене свободной конвертируемости американского доллара на золото. Данное событие привело к разрушению Бреттон-Вудской валютной системы, основанной на золотом стандарте и фиксированных курсах валют. Принятая затем Ямайкская валютная система предполагала как снятие ограничений на колебания валютных курсов, так и, следовательно, переход к валютному рынку, в основу которого были положены плавающие валютные курсы.

Первоначально валютный рынок действовал на основе спот-сделок. Однако развитие валютных рынков естественным образом привело к преобладанию срочных сделок на основе фьючерсных и опционных контрактов.

Таким образом, в настоящее время этот особенный денежный рынок действует в форме рынка, основанного на движении производных финансовых инструментов, или деривативов.

Далее будем исходить из предположения, что валютный рынок представляет собой весьма важную составляющую финансовой системы или финансовых рынков.

Кроме ранее указанных частей финансовой системы или системы денежных отношений, следует обратиться к другой важной составляющей денежных отношений или финансовой системы, в качестве которой выступает *сфера страхования или система страховых отношений*. Эта сфера денежных отношений представляется весьма важной по той простой причине, что в ее рамках формируются наиболее крупные и значимые денежные фонды.

Не менее важен и тот фактор, что такие денежные фонды являются источником так называемых «длинных денег». Это означает следующее: из средств страховых фондов представляется возможным предлагать заимствования на весьма длительные сроки. Такими свойствами не обладает и не может обладать даже самая крупная и обширная банковская система.

Процессы, протекающие в рамках любых финансовых систем, в принципе, довольно просты. С одной стороны, имеют место собирание и концентрация денежных средств из самых разных источников. Это можно наблюдать на примере деятельности всякого банка. Любой банк собирает распыленные и разрозненные денежные средства, привлекая сбережения и временно свободные деньги клиентов. Таким образом, осуществляются пассивные операции, которые тре-

буют расходов собственных средств банка. С другой стороны, эти собранные и сконцентрированные банком средства выступают источником, за счет которого предлагаются кредиты клиентам, нуждающимся в заемных средствах.

Традиционно кредитами банков пользовались компании, нуждающиеся в краткосрочных заимствованиях для покрытия недостатка в собственных оборотных средствах. Это одна из функций банков, которая до настоящего времени сохраняет свою привлекательность для заемщиков. Впрочем, достаточно развитый рынок ценных бумаг вступает в конкуренцию с банками уже и в этом секторе банковских продуктов, предлагая инструменты, которые получили название «коммерческие ценные бумаги».

Другой продукт, предлагаемый банками — довольно крупные кредиты, выдаваемые на относительно длительные сроки, которые требуются клиентам банков для осуществления инвестиционных проектов. Становится понятным, что способы концентрации денежных средств, а следовательно, возможные их объемы и сроки, на которые такие собранные банком средства могут быть предоставлены, имеют вполне очевидные ограничения. Даже весьма крупные банки оказываются в состоянии сконцентрировать в своих фондах средства, часто далеко недостаточные для того, чтобы банковский кредит мог обеспечить довольно крупные вложения в осуществление проектов своих клиентов. Выход из этой ситуации состоял в объединении ресурсов нескольких крупных банков. Таким способом составлялись и предлагались так называемые синдицированные кредиты. Однако даже эта довольно сложная конструкция не всегда позволяла отыскивать необходимые средства для осуществления крупных инвестиционных проектов. В последнее время как заемщики, так и банки отказываются от идеи синдицированных кредитов.

Таким образом, вполне очевидной становится ограниченность возможностей банков и банковской системы в целом в решении проблемы изыскания требуемых крупных средств для осуществления крупных инвестиционных проектов.

2.5. Государственные финансы

Финансовые фонды и денежные потоки, формируемые органами государственной власти, ведомствами, учреждениями и организациями, составляют весьма существенную часть финансовой сферы. Во времена плановой экономики они охватывали преобладающую часть

финансовой сферы страны. Если учитывать, что предприятия, а также банки и страховые учреждения принадлежали государству, то можно вполне определенно настаивать на полностью государственном характере финансовой сферы в стране.

Нужно иметь в виду, что объем государственных финансов представляет собой, вероятно, одну из крупнейших частей финансовой сферы страны. В соответствии с Федеральным законом от 29 ноября 2018 г. № 459-ФЗ «О Федеральном бюджете на 2019 год и на плановый период 2020 и 2021 годов» объем доходов федерального бюджета должен составить 5,4 % от объема валового внутреннего продукта страны. Если принять во внимание консолидированные бюджеты субъектов Российской Федерации, то естественным образом доля государственных финансов в ВВП страны, по меньшей мере, удвоится. Кроме того, к государственным финансам следует отнести средства, накапливаемые в рамках главных внебюджетных фондов (пенсионного, социального страхования, обязательного медицинского страхования).

Таким образом, государственные финансы составляют весьма значительную долю объема финансовых ресурсов страны.

В силу указанных обстоятельств, опять-таки во времена планового управления экономикой, внимание экономистов было сосредоточено на государственных финансах. И, более того, они рассматривались в качестве практически всей финансовой сферы.

2.6. Фондовые рынки

Полагаем, после рассмотрения ранее представленных составляющих финансовой сферы следует обратиться еще к одной важнейшей части финансов и финансовых отношений — фондовому рынку или рынку ценных бумаг. Именно эта составляющая финансовой сферы приобрела первостепенное значение в XX в. и наиболее быстро и последовательно развивалась в последние десятилетия.

Составить представление об объеме фондового рынка позволят следующие обобщенные, но весьма впечатляющие данные. Капитализация мирового фондового рынка может быть оценена по суммарному уровню капитализации 60 крупнейших фондовых площадок мира, который составил на 1 апреля 2019 г. приблизительно 84,86 трлн долл.¹ Производит впечатление необычайно быстрый рост

¹ *Капитализация* фондового рынка по оценке Masterforex-V. URL: <https://www.master-forex-v.org/wiki/capitalization.html>.

этого показателя — на 5,01 % выше, чем на 1 января 2019 г.¹ Для того чтобы представить себе значимость данного показателя, следует сравнить его с другими, привычно существенными данными. Показатель мировой капитализации фондового рынка практически сравнивался с уровнем мирового ВВП за последние годы. Мировой ВВП в 2018 г. составил 84,740 трлн долл., прогнозная оценка на 2019 г. — 87,265 трлн долл.² При этом темпы годового роста показателя капитализации к предыдущему году кратно превышают темпы роста мирового ВВП. В то же время ВВП США — крупнейшей экономики мира — достиг в 2018 г. 20 трлн 494,0 млрд долл., прогнозная оценка на 2019 г. составила 21 трлн 344,6 млрд долл.³

По поводу фондового рынка следует заметить, что объем задолженностей по долговым ценным бумагам исторически и традиционно превышает размеры капитализации по долевым ценным бумагам. При этом имеет место практически кратное превышение мировой задолженности по долговым ценным бумагам по сравнению с уровнем капитализации по долевым бумагам.

Справедливости ради отметим, что мировой долговой рынок, или рынок задолженностей, довольно динамично развивался в последние десятилетия. Во второй половине 2018 г. объем мировой задолженности составил 244 трлн долл. Если сравнивать этот показатель с приведенным ранее размером мирового ВВП, то получим трехкратное превышение мировой задолженности по сравнению с показателем ВВП⁴.

Нужно также заметить, что по разнообразию инструментов и условий предоставления займов ни одна другая часть финансовой сферы не может сравниться с фондовым рынком. Кроме того, фондовый рынок давно перерос национальные границы и представляет собой по сути наднациональный, или глобальный, рынок капиталов.

Исследование разнообразия инструментов фондового рынка представляет собой чрезвычайно объемную самостоятельную тему, которая не может быть в достаточно полной форме раскрыта в дан-

¹ *Капитализация* фондового рынка по оценке Masterforex-V. URL: <https://www.master-forex-v.org/wiki/capitalization.html>.

² *Глобальный ВВП мира: 1980–2018* // iFinance. URL: <http://global-finances.ru/vvp-mira-po-godam/>.

³ Там же.

⁴ *Объем мирового долга достиг 244 трлн долларов* // Smart Lab. Мы делаем деньги на бирже. URL: <https://smart-lab.ru/blog/516435.php>.

ном обобщенном повествовании. В настоящем разделе авторы акцентируют внимание читателей лишь на значимости и роли фондового рынка как одного из важнейших сегментов финансовой сферы.

Полагаем, что общая структура финансовой сферы вполне понятна и без того краткого обзора, который был произведен. Более важным видится выделение места и роли, можно сказать — определенной степени специализации, каждого из названных сегментов финансовой сферы.

2.7. Деньги как предмет долговых отношений

Начальная стадия движения денег в финансовой сфере состоит в том, что получатель денег, которые попадают к нему в результате продажи товаров или ресурсов, на протяжении некоторого более или менее длительного времени сохраняет их, не приобретая другие товары, услуги или ресурсы. Если эти деньги сохраняются относительно длительное время, то владельцу таких средств имеет смысл попытаться получить доход от самого факта неиспользования сохраняемой суммы.

Такое желание является вполне оправданным, поскольку деньги уже сами по себе, как мы выяснили, представляют собой долг, или денежное долговое отношение, которое создается благодаря тому, что продавец собственного товара откладывает на определенное время приобретение другого нужного ему товара. Владелец денег передал некоторому или некоторым субъектам свой продукт, не получив взамен другой нужный ему продукт. Таким образом, потребленные в процессе производства своего продукта собственные, принадлежащие ему ресурсы оказываются ничем не возмещенными. Полученные таким субъектом или продавцом, который, как предполагается, одновременно является производителем своего продукта, деньги в реальности не могут сами по себе заместить истраченные ресурсы. Деньги, как мы помним, есть только отношение долгового требования, и они, как правило, не могут быть непосредственно потреблены их собственником или владельцем.

В силу изложенного откладывание потребления или ожидание потребления в продолжение определенного периода между продажей своего товара и приобретением другого, нужного производителю и продавцу товара должно быть каким-то образом возмещено или компенсировано. В продолжение этого периода имеет место остановка воспроизводственного процесса в производственной системе рас-

смаатриваемого продавца, который не получил возмещения израсходованных ресурсов. Это приводит к потере продукта, который мог быть произведен в случае своевременного возмещения затрат. Кроме того, не исключено дополнительное расходование собственных ресурсов продавца, являющегося и производителем уже отчужденного им продукта, в продолжение периода ожидания товара, предполагаемого к получению взамен собственного, уже переданного товара. Такие потери продавца и обладателя денег имеют место в том случае, когда деньги находятся без движения, т. е. просто хранятся, не выполняя иных функций, кроме функции средства сохранения стоимости, или ценности, либо формы богатства.

Для того чтобы избежать подобных потерь, данный владелец денег должен или израсходовать их на приобретение товара, который он может непосредственно потребить, или потреблять либо использовать их таким образом, чтобы иметь возможность избежать потерь, связанных с хранением денег. Если владелец денег все-таки не желает с ними расстаться по каким-либо причинам, то в качестве способа возмещения указанных потерь можно поступить следующим образом: хранящиеся без употребления деньги могут быть переданы в пользование на определенных условиях другому хозяйствующему субъекту, который нуждается в данном рассматриваемом периоде в приобретении определенных товаров и ресурсов как для целей потребления, так и для целей производства или развития производства, т. е. для совершения инвестиций, или инвестиционных вложений. Однако передача денег в пользование какому бы то ни было субъекту должна в аналогичном случае приносить доход, который позволяет возмещать издержки на хранение временно неиспользуемых денег. В противном случае операция по передаче денег в пользование другому лицу теряет смысл. Из этого простого факта проистекает необходимость и «справедливость» взимания платы за временное пользование чужими деньгами, что означает неизбежность взимания процента.

Такого рода операции по передаче денег их владельцем в пользование другому или другим лицам, иначе говоря — передача денег в долг, необходимо должны приносить доход, который изначально было принято называть процентом. Первыми кредиторами, взимавшими плату в форме процента за предоставление денег во временное пользование, были так называемые ростовщики. Этот термин проистекает из того очевидного факта, что возврат денег предполагал определенное приращение. Иначе это называлось передачей или предоставлением денег в рост.

Нужно иметь в виду, что реальная плата за пользование деньгами, несомненно, превышает сумму потерь от хранения неиспользуемых денег. Это, без сомнения, обусловлено тем обстоятельством, что в плате за пользование деньгами необходимо учитывать риски невозврата денег, предоставленных во временное пользование.

Наконец, потери от хранения неиспользуемых денег, о которых говорилось ранее, представляют собой не что иное, как современное понимание недополучения дохода от хранения наличных или безналичных денег. В первом случае имеются в виду потери от недопотребления товаров и ресурсов вследствие неиспользования денег для приобретения товаров и ресурсов; эти потери могут быть измерены в стоимостном или денежном выражении. Во втором случае, в современном понимании данной проблемы, подразумевают недополучение дохода, который мог бы иметь место в случае размещения денег в различные инструменты финансового рынка.

2.8. Посредники в операциях по концентрации и передаче денег в долг

Очевидно, что объемы неиспользуемых денег рассредоточены среди большого числа держателей относительно небольших сумм. При этом период хранения совершенно незначительных неиспользуемых денежных сумм может чрезвычайно разниться. Вместе с тем потребности в заимствованиях временно неиспользуемых денег обычно составляют весьма значительные объемы. Кроме того, эти заимствования требуются на различные и, довольно часто, на относительно продолжительные сроки.

Решить эту проблему возможно только одним способом. Для финансовой сферы необходимы посредники, которые осуществляли бы функцию собирания относительно небольших сумм временно неиспользуемых денег с целью формирования денежных фондов, достаточных для того, чтобы предлагать их различного типа заемщикам. Эту функцию финансового рынка выполняют самые разные посредники. Одним из традиционных видов посредников выступают банки. Деятельность банков по осуществлению этой довольно простой функции была рассмотрена ранее. Длительное время банки представляли собой самый распространенный и практически единственный субъект, осуществляющий деятельность по концентрации денежных сбережений и предоставлению банковских кредитов.

Однако, как говорилось ранее, деятельность банков по реализации этой функции имеет вполне определенные ограничения. Выявлено, что главным ограничением, накладываемым на банки в осуществлении функции кредитования клиентов, выступает ограниченность денежных ресурсов, из которых может осуществляться кредитование. Ресурсы банков формируются за счет денежных вкладов их клиентов. При этом действуют ограничения по величине выдаваемых кредитов и по срокам, на которые эти кредиты выдаются. Вместе с тем деятельность банков в части кредитования клиентов весьма проста и, в определенных границах, довольно эффективна. В силу этих обстоятельств банки продолжают сохранять свой сектор долгового рынка. Кроме того, существуют столь крупные банки, которые в определенной мере преодолевают указанные естественные ограничения в своей кредитной деятельности.

Вероятно, одна из острых проблем успешного функционирования финансовой сферы состоит в том, чтобы обеспечить нужную степень концентрации необходимых денежных ресурсов, из которых представляется возможным сформировать требуемые заимствования для осуществления инвестиционных проектов.

Самым простым и, на первый взгляд, естественным способом концентрации денежных средств в денежных фондах представляется сосредоточение средств населения и компаний в государственном бюджете или бюджетах. Предполагается, что именно бюджетные средства будут использоваться для инвестиционных целей.

Данный тип функционирования финансовой сферы характерен для стран, правительства которых в XX в. пытались провести, можно сказать, принудительную индустриализацию. Так создается крупная промышленность в аграрных странах. Именно таким образом поступало Советское правительство с 1930-х вплоть до конца 1980-х гг. В рамках государственной плановой экономики других вариантов развития индустриальной сферы и крупной промышленности просто не существовало. В силу этого советская экономическая наука рассматривала финансы практически исключительно с позиций государственных финансов. Естественным образом финансовая сфера рассматривалась также как практически исключительно сфера государственных финансов. Финансы страны фактически приравнивались к государственным финансам.

То же самое происходило во многих развивающихся странах; об этом писал Гуннар Мюрдаль [20]. В XX в. этот путь прошли многие развивающиеся страны Азии.

Для этого типа концентрации финансовых ресурсов характерно то, что средства, направляемые для реализации инвестиционных проектов, формируются за счет взимания налогов и неналоговых платежей. Главным источником таких средств выступают доходы населения и средства юридических лиц, компаний, организаций. Впрочем, в условиях плановой экономики практически все предприятия, кроме колхозов, были государственными, и поэтому государственные плановые и исполнительные органы могли изымать денежные средства этих предприятий и распоряжаться ими, как считали нужным и целесообразным. Такое взимание средств является принудительным; налогоплательщики не имеют выбора, в какие отрасли, в какие компании направлять свои деньги или финансовые ресурсы. Направления инвестирования средств определялись опять-таки на самом высоком уровне государственного управления. Плановые органы рассчитывали в очередных плановых заданиях лишь соотношение фондов потребления и фондов накопления.

Кроме указанных источников бюджетных средств, в качестве дополнительного источника финансирования плановых проектов также формально использовались государственные займы, облигации которых предлагались населению. До 1927 г. государственные займы были добровольными, однако затем они стали распространяться по подписке. Таким образом, государственные займы превратились в принудительные, разрядки по которым распределялись первоначально по государственным предприятиям, а затем и по колхозам. Размеры обязательного приобретения государственных облигаций работниками предприятий составляли от 6,5 до 7,6 % размера годовой заработной платы¹. В конечном счете выплаты по большей части советских займов были заморожены.

Напомним, что особенности практически всех поступлений в бюджет, средства от которых направлялись для реализации государственных плановых проектов, состояли в следующем:

1) изначальные собственники собираемых и концентрируемых в государственном бюджете средств не могли отказаться от такого рода взносов; сбор этих средств был принудительным;

2) собственники собираемых в бюджетные фонды средств не знали и не могли знать, в какие проекты будут направлены их деньги. Эти проекты формировались негласно в органах государ-

¹ Государственные облигации для населения в СССР и РФ // ТАСС. URL: <https://tass.ru/info/4209395/>.

ственной власти, а именно в министерствах и ведомствах, обобщались и принимали окончательную форму Госпланом. В дальнейшем денежное выражение принимаемых проектов формировалось в соответствующих расходных статьях бюджета на очередные годы. Население, отдавшее свои средств, никоим образом не принимало участия в подготовке и оформлении инвестиционных проектов;

3) в случае успеха принятого и реализованного проекта фактические вкладчики или инвесторы не получали и, в принципе, не могли получить каких-либо доходов от его реализации;

4) условно говоря, первоначальные инвесторы, представленные налогоплательщиками и прочими владельцами средств, концентрируемых в бюджете, никогда не получают свои деньги обратно.

Указанные обстоятельства обуславливали изначальную незаинтересованность фактических инвесторов в результатах таких вложений. Эти деньги впоследствии вкладывались в не известные и не понятные им проекты. Разработчики инвестиционных проектов, в свою очередь, никоим образом не несли ответственности перед изначальными вкладчиками. В силу этого обстоятельства такие разработчики также не были заинтересованы в успешной реализации предложенных и разработанных ими проектов.

Из всех приведенных выше доводов проистекает чрезвычайно низкая эффективность функционирования финансовой сферы, всецело выстроенной на основе рассматриваемой формы государственных финансов. Эти обстоятельства послужили причиной последовательного замедления экономического развития системы, принятой в советское время, а именно в последние десятилетия прошлого века.

Здесь нужно заметить, что в 30-е, 40-е, 50-е гг. прошлого столетия финансовая система страны, полностью сводившаяся к государственным финансам, вполне очевидно давала определенные положительные результаты. Эти положительные результаты следует скорее отнести к условиям, в которых развивалась экономика страны. Дело в том, что значительное отставание в развитии отечественной промышленности от наиболее продвинутых стран позволяло нам иметь вполне очевидные ориентиры тех направлений промышленной политики, которые представляли экономики передовых европейских и мировых государств. Такие ориентиры позволяли формировать довольно реалистичные проекты и планы на будущее. Однако «постепенное приближение развития к уровню передовых стран означало потерю или размывание таких ориентиров» [14, с. 10].

Если рассматривать банковский сектор финансового рынка / финансовой сферы, то в определенной степени недостатки государственных финансов в этом случае также будут воспроизводиться. Отличие от государственного способа финансирования инвестиционных проектов в случае банковской части финансового рынка состоит в том, что в качестве инвесторов выступают различного рода вкладчики или иные клиенты банков. В банковской сфере привлекаются, собираются и концентрируются остатки на расчетных счетах клиентов, так называемые неснижаемые остатки и средства на сберегательных счетах физических лиц и депозитах юридических лиц. Банк может использовать, как уже неоднократно говорилось, накопленные им ресурсы денежных средств для предоставления кредитов. Кредиты, в свою очередь, направляются для использования с целью реализации различных инвестиционных проектов.

В данном случае клиенты банков, привлекаемые депозитными ставками или необходимостью размещения средств на расчетных счетах, передают свои деньги банку добровольно. Добровольность передачи собираемых банком денег первоначальными собственниками есть первое, что отличает банковский способ собирания и концентрации денег от сферы государственных финансов. Второе отличие банковского способа собирания и концентрации средств вкладчиков состоит в том, что банк через установленный период времени возвращает деньги вкладчикам; при этом банк предлагает определенные гарантии возврата принятых вкладов. И третье отличие состоит в том, что владельцы сберегательных счетов и депозитов получают доход от размещения в банке своих денег, или процент по вкладам.

Однако существуют свойства банковского сектора финансов, которые сближают его с сектором государственных финансов. Во-первых, банк может использовать полученные от клиентов средства по своему усмотрению, не оповещая своих клиентов, кому и на каких условиях, а также на какие цели выдаются банковские кредиты. Тем более, что изначальные собственники денег, передаваемых банком инвестору, в принципе не могут и не должны знать, на какие инвестиционные проекты направляются их деньги.

Во-вторых, банковский сектор финансов, подобно государственному сектору финансов, отличается тем, что субъект инвестиционного проекта получателя кредита не несет ответственности перед изначальными инвесторами или вкладчиками средств на банковские счета. В то же время такой пользователь кредитными средствами несет ограниченную ответственность перед банком. Эта ответственность

ограничена лишь необходимостью возврата средств и процента по кредиту. Характер проекта и результаты его реализации банку в принципе не слишком интересны.

Отличием банковского сектора от государственного сектора финансов также является степень концентрации денежных средств в одном банке, которая значительно меньше, чем это возможно в рамках государственных финансов. Только вся банковская система может в какой-то степени сравниться с объемами средств, накапливаемых в государственном бюджете или бюджетах.

Еще один сектор финансовой сферы — фондовые рынки, или рынки ценных бумаг. Ранее, перечисляя составляющие финансовой сферы, или сферы денежных рынков, мы раскрыли особенности данного сектора, на котором также продаются и покупаются деньги. Этот специфический рынок видится наиболее поздним по времени появления. Примем во внимание, что государственные финансы в том или ином виде существуют уже не менее трех с половиной тысяч лет, а банковская сфера деятельности, если учитывать самые примитивные формы ее проявления, — около двух тысяч лет. При этом фондовые рынки, пусть даже в примитивной форме, начинали формироваться не более чем четыреста лет назад. Такая форма денежных рынков неизбежно и одновременно создавалась вместе с крупной оптовой торговлей и товарными биржами. Однако свою нынешнюю форму фондовые рынки приобрели лишь в XIX в. Вообще говоря, современное состояние и нынешний уровень развития, а также высокую значимость для экономики рынки ценных бумаг приобрели только в XX в.

Переходим к анализу некоторых свойств фондовых рынков, определяющих их первостепенное значение в экономиках наиболее развитых стран. Попытаемся, как и прежде, сравнить данный сектор финансовой сферы с уже рассмотренным сектором государственных финансов и банковским сектором. Нужно принять во внимание, что мы рассматриваем, главным образом, денежные рынки, на которых деньги выполняют функцию средства сбережения и накопления богатства, которая находит свое проявление в способности денежного рынка собирать и концентрировать средства в достаточно крупных денежных фондах. Это делается с тем, чтобы данные средства могли быть использованы для реализации значимых по величине инвестиционных проектов.

В отличие от сектора государственных финансов начальные, или первичные, инвесторы¹, во-первых, действуют, предлагая свои деньги, добровольно. Кроме того, эти изначальные инвесторы, средства которых собираются и концентрируются в денежных фондах, не являются пассивными получателями доходов от своих вложений, как в случае с банковскими вкладами. Они получают возможность выбирать проекты, в развитие которых могут вложить свои средства. В этом состоит их кардинальное отличие от двух предшествующих случаев государственных финансов и банковской практики.

Такой выбор инвесторы совершают, когда приобретают акции определенных компаний. Этот выбор основывается на представлениях о возможном или вероятном потенциале развития отрасли, предшествующем росте предпочитаемых компаний, из чего можно предположить будущую динамику такого проекта. Вполне естественно, что прогноз успешности выбираемого проекта порождает ожидания роста доходов от вложений.

Как видим, рынок акций предоставляет возможность чрезвычайно широкому кругу первоначальных инвесторов осуществлять своеобразное голосование своими денежными средствами за определенный вид производства, за ту или иную компанию или проект. В данном случае имеет значение практика выпуска акций с небольшим номиналом, что заметно расширяет круг владельцев акций. Следовательно, имеет место специфическая форма голосования чрезвычайно широкого круга инвесторов своими сбережениями именно за будущее состояние и развитие акционерной компании. Такая форма финансовой, или денежной, демократии оказывается весьма плодотворной в деле развития не только определенной компании, отрасли, но экономики целой страны.

Классические ценные бумаги, какими являются акции, представляются наиболее высокодоходными фондовыми инструментами и одновременно самыми рискованными вложениями инвесторов. Приобретенные долевые бумаги, за редким исключением весьма специфических типов акций, обычно не предусматривают и не позволяют надеяться на возвращение вкладываемых средств. В случае неудачного выбора проекта, на реализацию которого направляются вложенные средства, инвестор вполне реально рискует полной утра-

¹ «Первичные инвесторы, т. е. владельцы свободных финансовых ресурсов, мобилизуемых банками на различных основаниях и превращаемых в ссудный капитал» // Основные экономические и правовые понятия в ипотеке и ипотечном кредите. URL: <http://www.ideal finances.ru/ids-591-3.html>).

той как собственных размещаемых средств, так и ожидаемого дохода. Однако общие тенденции развития фондового рынка, и в частности рынка акций, в последние десятилетия показывают весьма впечатляющий рост капитализации. Из этого обстоятельства проистекает принципиальная возможность возвращения совершенных вложений и получения доходности, которая может заметно превышать доходность других типов вложений как на фондовом рынке, так и, тем более, вложений в банковском секторе финансов.

Высокая степень рискованности приобретения долевых ценных бумаг может быть в определенной степени нивелирована путем формирования и развития рынка производных фондовых инструментов, или деривативов. Тот же самый результат достигается за счет развития инфраструктуры фондового рынка, появления и функционирования различного рода посредников на данном рынке.

Другой тип классических ценных бумаг представлен долговыми бумагами. Это преимущественно облигации. Нас в данном изложении интересуют, главным образом, коммерческие долговые бумаги, которые по большей части представлены также облигациями. Нужно иметь в виду, что коммерческие облигации обладают свойствами, сходными с акциями. Для рынка этих бумаг, как и для рынка акций, характерно то, что первоначальные инвесторы, приобретающие данные бумаги, действуют добровольно. Кроме того, эти инвесторы имеют возможность выбирать, бумаги какого эмитента являются предпочтительными для приобретения. Следовательно, и в данном случае — рынка долговых ценных бумаг — имеет место своеобразная форма голосования инвесторов своими средствами за развитие определенных компаний, отраслей или видов продукции, производимой выбранной компанией.

Одним из важных преимуществ отыскания источников финансирования на фондовом рынке выступает то обстоятельство, что между первичным инвестором и заемщиком отсутствуют промежуточные звенья, как, в частности, в случае функционирования банковского сектора финансового рынка. Это преимущество имеет место как в случае функционирования рынка акций, так и рынка облигаций.

Исключение посредников из общей цепи перемещения денег от первоначальных инвесторов к финансированию проекта или превращению так называемого фиктивного капитала в физический капитал, предназначенный для производства новых типов продуктов, т. е. исключение промежуточных субъектов в цепи финансирования реальных экономических проектов, заметно удешевляет стоимость

таких заимствований и ускоряет движение частных накоплений в реально действующий капитал.

Отличие этого вида классической ценной бумаги от акций состоит в том, что такие бумаги менее рискованны, а значит, и менее доходны. Облигации выпускаются относительно более крупным номиналом и с определенной степенью надежности предлагают доход и возвращение вкладываемых средств.

Государственные облигации в данном контексте не рассматриваются, поскольку о них говорилось ранее, и этот вид ценных бумаг формирует в определенной части бюджетные средства. Как следствие, создаваемые таким образом финансовые ресурсы можно отнести к государственным финансам. Это предопределяет дальнейшее функционирование этих денежных средств в государственных проектах, программах и при выполнении государственных социальных обязательств; при этом находят свое проявление все ранее указанные недостатки, присущие сектору государственных финансов.

Важной стадией функционирования финансовой сферы выступает концентрация распыленных средств первичных инвесторов. Даже весьма привлекательные для вкладчиков проекты часто оказываются не в состоянии обеспечить требуемые для развития таких проектов объемы денежных ресурсов. Данная проблема во многом решается благодаря наличию так называемых институциональных инвесторов. К такому типу инвесторов принято относить крупные страховые компании, пенсионные фонды, а также инвестиционные банки и компании и различные виды профессиональных участников рынка ценных бумаг, действующих на фондовом рынке.

3.1. Особенности развития финансовой сферы

В соответствии с обозначенной темой монографии рассмотрению подлежит не столько некоторое достигнутое состояние финансовой сферы, сколько динамика и специфика процессов развития этой весьма необычной системы денежных отношений.

При всех отличиях, а во многом — при непохожести движения денег или иных ликвидных инструментов в разных секторах финансовой системы нужно отметить то общее, что объединяет эти различающиеся части финансовой сферы. Это общее в данном случае состоит в том, что ранее уже было в определенной степени рассмотрено на примере банковской деятельности.

Движение денег в финансовой сфере подвержено цикличности, которая проявляется в повторении определенных фаз их движения. Вообще, функционирование денег в финансовой сфере представляет собой реализацию функции денег в качестве средства сбережения богатства или его накопления.

В самом общем виде суть финансового цикла состоит в том, что имеются в наличии первоначально распыленные, временно свободные или обездвиженные денежные средства большого количества их владельцев. В последующем эти хранящиеся или временно хранимые средства должны быть сконцентрированы в денежных фондах. Концентрация денежных средств в денежных фондах есть необходимое условие реализации возможности направления этих средств на осуществление финансирования некоторых или вполне определенных проектов. Это позволяет подготовить и запустить производство определенных, хотелось бы надеяться — эффективных для потребителей, новых видов товаров или услуг.

В последующем такое новое производство, при условии его успешности, обеспечивает генерирование доходов. Эти доходы позволяют обеспечить обратное движение денег от заемщика к различным типам инвесторов. В конечном счете, такой обратный поток созданных действующим или реализованным проектом доходов должен проделать обратный путь, возвращая всем участникам прежде созданной цепи инвесторов, вплоть до изначальных или первичных инвесторов, совершенные ранее вложения и плюс к этому дополнительные доходы.

Если прямое и обратное движение денег реально осуществилось, то можно утверждать, что финансовый цикл успешно завершился. Успешное завершение одного финансового цикла предполагает начало другого финансового цикла. Эти финансовые циклы не должны прерываться, как и более общие воспроизводственные циклы, частью которых выступают рассматриваемые финансовые циклы.

Финансовые циклы неизбежно имеют определенные показатели, которые позволяют их измерять. Поскольку финансовый цикл есть форма организации определенных денежных потоков, то одними из главных показателей, характеризующих финансовый цикл, выступают показатели времени. Следовательно, важно определить как момент начала финансового цикла, так и момент его окончания. Кроме того, важны величины денежных потоков, в определенные периоды времени направляемых от одних субъектов финансовой сферы к другим. К важным показателям следует отнести, например, абсолютный размер денежного фонда на определенный момент времени, который может быть использован для инвестиционных проектов. Естественным образом в качестве количественных показателей, характеризующих финансовые циклы, следует рассматривать продолжительность отдельных частей финансовых циклов.

Одним из показателей, характеризующих финансовый цикл, нужно назвать степень доходности производимых инвесторами вложений. Одной из характеристик финансового цикла может служить количество первичных инвесторов, вкладывающих свои средства в некоторый проект.

Вообще, нужно иметь в виду то обстоятельство, что количество отдельных проектов, для осуществления которых требуется производить заимствования на финансовых рынках, чрезвычайно велико. Более того, следует принять во внимание и ранее отмеченную особенность финансовой сферы или финансовых рынков, состоящую в том, что отдельные финансовые циклы представляется трудным

выделить в экономическом пространстве и во времени. Дело в том, что денежные потоки, формирующие отдельные финансовые циклы, достаточно сложно объединяются, разделяются и переплетаются.

Проще всего, казалось бы, выделить отдельный финансовый цикл, который формируется посредством выпуска такого инструмента фондового рынка, в качестве которого выступают акции некоторой акционерной компании. В этом простейшем для понимания случае представляется возможным довольно четко разделить последовательные фазы этого конкретного (частного) финансового цикла.

Предположим, создается компания, способная разработать и предложить к реализации некоторый частный проект по производству, возможно, нового для рынка, а значит, и для потребителей, продукта. Этот продукт, надо полагать, чтобы иметь успех на рынке, что может выражаться лишь в наличии спроса среди потенциальных потребителей, должен обладать свойством удовлетворять существующие или совершенно новые потребности покупателей. Однако прежде чем запустить финансовый цикл, чтобы реализовать этот проект, в первую очередь требуется изыскать источник финансовых средств, который мог бы обеспечить приобретение необходимых физических ресурсов для реализации предлагаемого проекта. В качестве такового можно прибегнуть к выпуску или эмиссии, предположим, долговых ценных бумаг или облигаций создаваемой компании. В этом случае предполагается наличие необходимого количества первоначальных инвесторов, способных приобрести облигации компании. Это означает, что имеет место наличие довольно незначительных и распыленных средств первичных инвесторов, которые могли бы быть использованы для осуществления проекта.

3.2. Элементарные финансовые циклы

Необходимым условием начала финансового цикла является наличие относительно небольших фондов денежных средств, имеющих в собственности достаточно большого числа субъектов хозяйствования, действующих на товарных рынках или товарном рынке. Реальное существование таких субъектов, имеющих в наличии временно не используемые денежные средства, и представляет собой необходимое условие начала частного или отдельного, изолированного финансового цикла. Рассмотрим пример простейшего (элементарного), изолированного от других подобных циклов, идеального финансового цикла.

Первая фаза запускаемого в движение финансового цикла естественным образом состоит в осуществлении эмиссии облигаций компании, предлагающей инвестиционный проект. Таким образом, имеет место появление на фондовом рынке облигаций рассматриваемой компании. После этого имеющиеся в финансовой сфере у большого числа разрозненных собственников денежные средства приходят в движение, образуя множество относительно небольших денежных потоков, которые, будучи суммированными, могут формировать уже довольно значительный денежный фонд. Назначение этого фонда состоит в осуществлении финансирования реализуемого таким способом инвестиционного проекта.

Данный денежный фонд, употребляемый на приобретение необходимых для реализации проекта физических ресурсов, опять распадается на множество денежных потоков, которые сами по себе уже не создают денежные фонды, а фактически уходят или покидают финансовую сферу, превращаясь в материальные носители расходоваемой денежной ценности. При этом ценность, или можно сказать — стоимость, расходоуемых денег не исчезает, не утрачивается, а лишь принимает иную — материальную или товарную — форму. Однако следует иметь в виду, что трансформированная таким способом ценность (стоимость) денег покидает денежную (финансовую) сферу, переходя в сферу производства и в мир обращения товаров.

Однако на этом финансовый цикл не заканчивается. Собирающие денежные средства и концентрация их в достаточно крупном финансовом фонде, а также расходование этого фонда для реализации изначально задуманного проекта представляют собой лишь первую половину рассматриваемого примера финансового цикла. Вполне естественным видится то обстоятельство, что вторую часть финансового цикла составляет движение денег или финансовых средств в обратном направлении.

Такое движение денег в противоположном первоначальному направлении может осуществляться только в случае успешной реализации запускаемого производственного проекта. Успешная реализация проекта может иметь место только вне финансовой сферы, а именно в сфере производства и товарного обращения.

Успех реализации изначально задуманного проекта, несомненно, состоит в способности производителей нового продукта привлечь достаточно широкий круг покупателей, которые будут готовы израсходовать имеющиеся у них деньги на его приобретение. Таким образом, реализация нового продукта обеспечивает создание (генерацию)

денежных потоков. В рассматриваемом примере именно эти денежные потоки начинают обратное движение финансового цикла.

Реализуемые или продаваемые на рынке партии товаров создают относительно небольшие денежные потоки, которые, концентрируясь у производителя товаров, формируют достаточно крупный денежный или финансовый фонд. Этот денежный фонд позволяет осуществить возмещение денежных затрат на приобретение сырья, материалов и ресурсов, потребленных в процессе производства продукта. Однако, более того, производство нового для потребителей продукта и продажа его на рынке обеспечивают получение производителем добавленной стоимости, в том числе чистого дохода. Эти средства чистого дохода, сконцентрированные в денежном фонде, формируемом из средств, вырученных от продаж продукта, при необходимости используются для погашения обязательств перед инвесторами или владельцами долговых ценных бумаг, а именно облигаций. Эти обязательства, естественно, включают в себя как основной долг, равный размеру вложенных средств, так и дополнительный доход, предлагаемый в форме купонных выплат, или дисконтного дохода. Кроме того, промышленник должен получить из произведенной добавленной стоимости и причитающуюся ему прибыль. В самой грубой и общей форме рассматриваемый элементарный финансовый цикл изображен ниже (рис. 6).

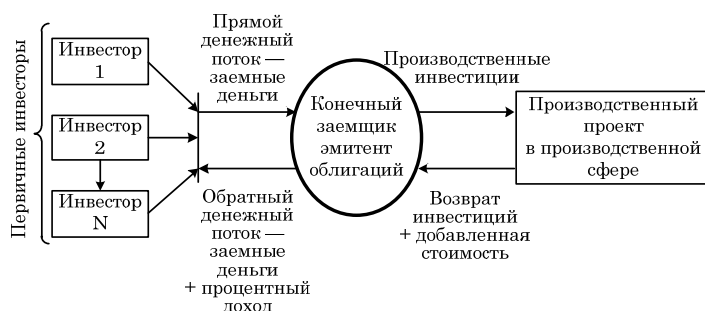


Рис. 6. Схема простейшего финансового цикла при условии заимствования конечным заемщиком облигационного займа

Таким образом, крупный финансовый фонд, создаваемый компанией как результат продажи товаров, посредством перехода во множество денежных потоков опять распадается на относительно небольшие денежные фонды, принадлежащие первоначальным инвесторам в теперь уже реализованный проект.

Финансовая система приходит в первоначальное состояние, однако в приумноженном (увеличенном) виде.

Рассмотренный выше сознательно и предельно упрощенный пример финансового цикла имеет количественные показатели, которые могут быть измерены. Это позволяет дать вполне определенное количественное описание данного цикла. Само понятие цикла как движения некоторого экономического, или в данном случае — денежного явления, представляет собой особенный вид движения, а предметом, который совершает это движение, выступают деньги.

Сам смысл понятия «цикличность» указывает на то обстоятельство, что движение денег совершается, условно говоря, по кругу. Для такого типа движения рассматриваемого предмета являются характерными последовательная повторяемость формы движения — периодичность, а также наличие отдельных составляющих частей формы движения, которые принято называть раздельными, последовательными фазами данного цикла. Естественным способом измерения всякой формы движения выступает время. В силу этого обстоятельства можно считать одним из главных количественных показателей, описывающих простейший финансовый цикла, время полного, или законченного, финансового цикла.

Если, как предполагалось в рассмотренном примере, это был финансовый цикл, обусловленный принятием и реализацией довольно крупного инвестиционного проекта, то продолжительность такого цикла обычно измеряется периодами, составляющими месяцы, а скорее всего — годы. Вместе с тем возможны проекты и сопровождающие их финансовые циклы, которые способны продолжаться десятилетиями: строительство протяженных железных дорог, каналов, крупных гидроэлектростанций и др. Так же — определенными периодами — измеряются отдельные фазы финансового цикла.

Другим важным показателем, характеризующим финансовый цикл, выступают размеры или объемы собираемых или концентрируемых денежных фондов. Объем накапливаемого денежного фонда в простейшем случае должен соответствовать объему средств, необходимых для реализации изначально задуманного проекта. Этот объем денежного фонда определяется величинами денежных потоков, генерируемых продажей облигаций, вынесенных на денежный рынок. Величины таких потоков обусловлены временным периодом, в продолжение которого осуществляется продажа облигаций, количеством покупателей и номиналом таких ценных бумаг.

Поскольку выше были рассмотрены две главные части финансового цикла, которые состоят, в первую очередь, в прямом движении денежных средств от инвесторов к заемщику, а затем в обратном движении денег от заемщика к кредиторам, то вполне естественно прогнозировать, измерять и учитывать продолжительность этих частей цикла, или можно сказать, полуфаз такого финансового цикла.

Весьма важным показателем, характеризующим финансовый цикл, является стоимость совершаемого заимствования. Обратный поток заемных средств, который движется от должника к первоначальным кредиторам или инвесторам, естественным образом превышает прямой поток средств от этих самых инвесторов к заемщику. Именно эта разница и составляет суммарный доход, приобретаемый инвесторами от вложений в долговые ценные бумаги.

В рассматриваемом примере вполне сознательно были приняты наиболее простые, можно сказать — идеальные, условия, с тем чтобы картина протекания такого финансового цикла не затенялась другими событиями, обычно имеющими место на финансовых рынках. Если мы опять-таки условно примем иные начальные условия формирования и осуществления финансового цикла, то изменения в отдельных деталях протекания данного денежного явления в принципе не меняют суть рассматриваемого финансового цикла.

3.2.1. Элементарный финансовый цикл, формируемый посредством долевых инструментов фондового рынка

Предположим, возникла ситуация, когда вместо заимствования, осуществляемого посредством эмиссии долговых ценных бумаг, в частности коммерческих облигаций, используется дополнительная эмиссия акций уже существующей компании; тогда, в принципе, общая схема и функционирование финансового цикла изменятся довольно незначительно. Разница состоит лишь в том, что в последнем случае несколько изменяются денежные потоки.

При том, что средства первоначальных инвесторов собираются и концентрируются в акционерном капитале компании-эмитента ценных бумаг, все прочее незначительно меняется. Первоначальные инвесторы, вкладывая свои средства в предлагаемый проект, становятся частичными собственниками капитала компании. Поскольку акции, как правило, не гасятся и не выкупаются компанией-эмитентом, то новые акционеры могут рассчитывать на более или менее регулярный поток дохода от вложения своих средств, а именно на дивиденды, выплачиваемые по принадлежащим им акциям компании.

Эти вкладчики становятся не временными, а постоянными получателями части дохода, генерируемого реализованным с их финансовой поддержкой проекта. Таким образом, с доходом от своих вложений всё понятно — он завершает обратный поток финансового цикла, возвращаясь к начальной позиции первоначальных инвесторов или вкладчиков своих средств в проект компании.

Вместе с тем и основной долг перед вкладчиками со стороны компании-заемщика не исчезает из-за движения денежных потоков в рамках данного финансового цикла, хотя эти инвестиции в своей непосредственной денежной форме не возвращаются инвесторам. Эти инвестиции лишь принимают другую долговую форму: деньги, будучи долговым отношением, принимают форму долга компании перед владельцем акций компании.

Акции представляют собой вполне ликвидный актив, имеющий совершенно реальную денежную оценку. Нужно обратить внимание на то обстоятельство, что основную часть долга, который формируется при покупке инвестором таких ценных бумаг, как акции, этот вкладчик возвращает еще до того момента, когда предлагаемый проект не только не завершен, а может быть, даже и не начат к реализации. Таким образом, проект еще не приносит или не генерирует доходы, а вкладчик уже получает актив, эквивалентный внесенным денежным средствам. Следовательно, обратный поток средств, представляющий собой завершающую часть финансового цикла, формируется еще до момента реализации изначально запланированного проекта и прежде чем этот проект начнет приносить доход. Заметим, что такой актив, как акции надежной компании, легко превратить в денежные средства, продав их на фондовом рынке. И такая операция может приносить дополнительный доход, если курс акций окажется выше эмиссионной стоимости этой бумаги.

Впрочем, и в первом примере то же можно было сделать с долговой бумагой, в качестве которой выступают коммерческие облигации. Это возможно, если облигации обращаются на вторичном рынке.

Кроме примеров, которые были рассмотрены, выделить простейшие (элементарные) финансовые циклы представляется также возможным в некоторых специфических случаях финансирования инвестиционных проектов через бюджеты местных органов власти.

Сходным примером с рассмотренными ранее является такой, когда в качестве заемщика (в форме займа) выступают местные органы власти — муниципалитеты. Это заимствование предполагается в виде облигационного муниципального займа. Изменение субъекта

заимствования мало что меняет в формировании и дальнейшем развитии финансового цикла. Между тем определенные особенности протекания такого цикла имеют место. Скорее всего, изменяется сам тип проекта финансируемого за счет средств облигационного займа. Вполне вероятно, что это будет не такой объект, который в результате завершения и начала функционирования будет приносить доходы, хотя не исключена возможность и последнего, а именно генерирования доходов, если, например, в качестве такого проекта будет выступать строительство аэропорта. Тогда обратный денежный поток в финансовом цикле принесет первоначальным вкладчикам как возвращение вложенных средств, так и получение дополнительного дохода. И этот пример ничем не будет отличаться от ранее рассмотренных.

Однако, если такой проект предполагает сооружение социально значимого объекта, не способного генерировать обратный поток денежных средств, служащих погашению обязательств перед вкладчиками, то требуется иной источник средств, формирующих обратный денежный поток в рассматриваемом финансовом цикле. В качестве такого источника, вероятнее всего, будут выступать налоговые и неналоговые доходы муниципального бюджета. Изменения в формировании такого финансового цикла состоят в том, что первичные инвесторы не участвуют в принятии решения о создании объекта социальной инфраструктуры, а только привлекаются возможностью сохранить свои деньги от инфляции и получить дополнительный доход от финансирования проекта. Решение о реализации проекта принимают муниципальные депутаты и муниципальные служащие. Этот довольно узкий круг людей может иметь собственные интересы, в определенной степени отличные от интересов населения муниципалитета. Вкладчики в муниципальный облигационный заем уже не выступают в качестве субъектов, голосующих своими деньгами за выполнение предлагаемого проекта.

3.2.2. Простейший финансовый цикл, формируемый посредством использования муниципальных налогов

Рассмотрим еще один случай формирования финансового цикла с участием органов власти на муниципальном уровне. В частности, это видится возможным при введении специального местного налога, средства которого концентрируются в специальном бюджетном или внебюджетном фонде и целевым образом расходуются на финансирование этого проекта. Российское налоговое законодательство в насто-

ящее время этого не позволяет делать, но, в принципе, это возможно. В качестве такого типа проектов обычно выступает строительство инфраструктурных объектов — мостов, дорог, аэропортов и т. п. Этот случай незначительно отличается от первого. Однако это отличие видится существенным: уплата налога представляет собой принудительное участие в проекте всех налогоплательщиков.

Таким образом, первичные инвесторы, будучи обычными налогоплательщиками, самостоятельно и непосредственно не могут участвовать в принятии решений о целесообразности реализации предлагаемого проекта. В данном случае действует система представительной демократии. За первичных инвесторов, которые представлены налогоплательщиками в местный бюджет, решение о целесообразности принятия и реализации проекта принимают депутаты местного законодательного собрания.

Если в данном случае прямой поток финансового цикла не отличается от ранее рассмотренных примеров, то обратный поток денежных средств в рамках такого финансового цикла изменяется. Налогоплательщики, по определению, естественным образом не возвращают себе вложенные в проект средства. Если построенный объект остается в собственности местных органов власти, то он не приносит доходов, не в состоянии генерировать доходы, формирующие обратный поток средств в рамках осуществленного финансового цикла. В принципе, финансовый цикл остается незавершенным, не законченным в денежной или в финансовой сфере. В данном случае цикл завершается в сфере вещественных составляющих богатства. Первичные инвесторы — налогоплательщики некоего района или региона — определенным образом возвращают сделанные вложения в проект, получая такую услугу от местных органов власти, как возможность бесплатно пользоваться построенным объектом — дорогой, мостом, водопроводом или другими составляющими инфраструктуры населенного пункта, района или региона, в которых они проживают. Таким образом, обратный поток финансового цикла осуществляется не в денежной форме, а в виде получения благ, услуг.

3.2.3. Финансовые циклы, не поддающиеся разделению на элементарные части

Приведенные выше примеры финансовых циклов выбраны по той причине, что в этих случаях был довольно определенно обозначен простейший (элементарный) финансовый цикл. Однако это не всегда выполнимо. В частности, ранее рассмотренные примеры банковского

финансирования инвестиционных проектов не предоставляют такой возможности. Как уже говорилось, вкладчики банка не могут даже предположить, в какие именно проекты будут направлены их средства, помещенные в банк. В силу этого обстоятельства нельзя выделить отдельный финансовый цикл, исследование которого позволило бы проследить движение денег от первичных инвесторов, в качестве которых выступают вкладчики банка, до финансирования и реализации конкретного инвестиционного проекта. Тем более сложно проследить обратное движение денег, генерируемых функционирующим объектом, до первичных инвесторов.

Проблема в данном случае заключается в том, что между первичными инвесторами и получателями денег, размещающими их в инвестиционный проект, существует посредник в лице коммерческого банка. Несмотря на то, что банк выполняет чрезвычайно важную функцию сбора и концентрации разрозненных, распыленных среди его вкладчиков средств, с тем чтобы представить эти средства получателям кредитов, этот банк разделяет первоначальных инвесторов, вкладчиков и получателей кредитов, направляющих эти средства в определенные инвестиционные проекты.

Таким образом, любой целостный финансовый цикл как бы разрывается. Движение денег от первичных инвесторов до банка и движение практически этих же денег от банка к заемщикам, реализующим инвестиционный проект, теряет прямую, непосредственную связь. Это не позволяет проследить движение денег от первичных инвесторов до реализуемого инвестиционного проекта и обратное движение от проекта, генерирующего денежные средства, до первичных вкладчиков или первичных инвесторов. Причина такого разрыва — деятельность посредника, в качестве которого выступает банк.

Вследствие данного обстоятельства увязать конкретные потоки вложений на депозитные счета в банке с опять-таки вполне определенными кредитами, выдаваемыми этим банком под представляемые заемщиком инвестиционные проекты, не представляется возможным. Эта ситуация, кстати, характерна не только для такого посредника, как банк, но и для многих других посредников, выполняющих функцию сбора и концентрации распыленных среди многих владельцев небольших сумм.

Что касается банка, то вполне определенно следует знать такие показатели, как поток вкладов, направляемых на сберегательные и депозитные счета за определенный период. Этот показатель определяет другой важный показатель — объем денежного фонда, кото-

рым может располагать банк, чтобы быть способным осуществлять кредитование своих клиентов. Представляется важным также разделить выдаваемые банком кредиты, по меньшей мере, на две части: первая составляет денежный поток, направляемый на кредитование физических лиц на потребительские цели; вторая часть денежного потока кредитов, выдаваемых банком, может быть выделена по целевому признаку направления средств на реализацию производственных проектов. Нас, главным образом, с позиций протекания макроэкономических процессов интересует именно вторая часть потоков кредитных средств, выдаваемых банком.

В силу вышеизложенного движение денег в рамках финансовых циклов, сопровождающих деятельность банка, может быть разделено на две части. Первая часть денежных потоков представляет собой средства, направляемые в денежный фонд, формируемый банком для того, чтобы затем использовать их в качестве активов, приносящих доход банку, или проще говоря — для использования накопленного денежного фонда в активных операциях. В принципе, такое движение денежных средств неким образом можно было бы искусственно разбить на элементарные, или простейшие, финансовые циклы. Однако возникает вопрос: требуется ли это делать для рассмотрения финансовых циклов на макроэкономическом уровне?

Следовательно, в случае с отдельным банком мы имеем дело с некоторой совокупностью элементарных финансовых циклов, которые естественным образом суммируются при проведении банком пассивных и активных операций.

Как можно охарактеризовать общие или просуммированные совокупности простейших финансовых циклов, которые имеются при рассмотрении действий даже отдельного банка?

Нужно признать, что характеристики, представленные вполне конкретными показателями отдельного (простейшего) финансового цикла определенным образом размываются. В данном случае мы не можем указать такие важные показатели, как начало и окончание отдельного (простейшего) финансового цикла. Исходя из этого обстоятельства не представляется возможным установить полную продолжительность простейшего цикла, однако можно рассчитать объем денежного фонда, который в определенный момент времени собирает, концентрирует на своих сберегательных и депозитных счетах банк. Этот показатель представляется довольно важным для характеристики финансовых циклов.

Как уже отмечалось, элементарные, или простейшие, циклы в их полном, целостном виде в случае действий коммерческого банка не представляется возможным измерить по всем количественным показателям. Остается лишь попытаться измерить соответствующими количественными показателями две как бы разделенные части совокупности простейших циклов. Поскольку эти две части движения денег разделены, то, с одной стороны, имеет место накопление денежного фонда банком, осуществляемое посредством привлечения средств вкладчиков и размещения их на сберегательных и депозитных счетах, а с другой — осуществляется движение денежных средств, накопленных или собранных рассматриваемым банком, к счетам получателей кредитов. В данных условиях остается лишь то, что, как уже говорилось, возможно сделать для измерения этих двух частей суммированных или соединенных элементарных циклов движения денег. Такие суммированные части двух половинок от полных циклов, вполне естественно, не имеют определенного начала и четко обозначенного или фиксированного окончания.

Видится целесообразным сделать акцент на второй части движения денежных потоков — от банка к получателям кредитов. Следует напомнить, что при анализе простейших циклов мы исходили из того обстоятельства, что формирование и протекание такого рода финансового цикла определялось необходимостью изыскания средств для реализации вполне определенного производственного проекта. В силу этого обстоятельства вторая часть денежного цикла как бы сохраняется в своем прежнем, неизменном виде. Таким образом, эта часть денежного цикла может быть в достаточно полной мере отслежена и измерена.

Мы можем точно установить начало движения денег на счет или со счета получателя кредита. Кроме того, известна сумма выдаваемого кредита. Именно это определяет суммарный денежный поток, поступающий субъекту, намеренному осуществить свой производственный проект.

Теперь требуется покинуть денежную сферу и обратиться к рынку обращения производственных товаров и ресурсов, а также к производственной сфере. Это позволит определить период времени, необходимый для реализации финансируемого проекта и возникновения доходов, приносимых продажей товаров, определенный объем производства которых обозначает факт завершения изначально запланированного проекта.

В силу данного очевидного обстоятельства становится известным период времени, который требуется для возвращения полученного кредита заемщиком. Следовательно, становится известным момент погашения кредита, выданного банком. Это вторая, завершающая часть простейшего (элементарного) финансового цикла. Нужно иметь в виду, что именно эта часть, можно сказать вторая половина простейшего денежного цикла, является наиболее важной, определяющей в процессе протекания данной формы замкнутого движения денег в финансовой сфере.

В этой части движения денег нам известен также дополнительный доход, получаемый банком от реализации проекта и возвращения кредита заемщиком.

Обратимся к первой части движения денег, а именно к форсированию средств, использованных в дальнейшем на реализацию проекта заемщика, получившего кредит. Здесь всё не столь просто, как это было во второй части движения денег. Какие именно деньги были использованы на реализацию проекта во второй части их движения и от каких вкладчиков, мы, в принципе, не знаем.

Вообще, ни один вкладчик банка не знает, каким образом были или будут использованы его деньги, помещенные на сберегательный, или депозитный, счет. Достоинства хранения денег в банке достаточно хорошо известны: вкладчик уверен в надежном, своевременном и полном возврате своих денег; у него есть уверенность в получении с банка причитающегося ему дополнительного дохода в виде банковского процента. Кроме того, эти достоинства состоят в простоте размещения средств и обычной простоте изъятия денег со вклада. Недостатком помещения денег на банковский вклад выступает относительно низкий процент, начисляемый на деньги, помещенные на срочных счетах. Обычно невелики проценты, начисляемые на деньги, размещенные на счетах «до востребования». На средства, размещенные на расчетных счетах, проценты не начисляются в принципе, и это часто определено законом. Впрочем, использование банком денег, размещенных на счетах «до востребования» и расчетных счетах, довольно проблематично. Это очевидно ввиду неопределенности момента изъятия этих средств со счета вкладчиком. Впрочем, банковский менеджмент хорошо знает об обычной величине неснижаемых суммарных остатков по этим счетам.

Таким образом, если вторая половина простейшего денежного цикла, формируемого в пределах одного банка, достаточно понятна, то первая половина такого цикла скрывается в совмещении, пере-

плетении и суммировании денег, размещаемых вкладчиками на самых различных банковских счетах. Из этого обстоятельства следует вывод: цикличность, характеризующая движение денег от первичных инвесторов на банковские счета, может быть лишь косвенно связана с реальными инвестиционными проектами, осуществление которых предполагается во второй части простейших денежных циклов. Цикличность движения денег от вкладчиков до банковских счетов обусловлена несколько иными факторами, чем необходимость средств на реализацию определенных инвестиционных проектов. Каковы эти факторы и с чем они связаны — остается выяснить при дальнейшем рассмотрении проблемы цикличности функционирования денежной сферы в целом.

Видится важным отметить также обстоятельство, обусловленное движением денег в рамках финансового, или денежного, цикла, а именно обратным движением средств от конечного производственного инвестора к первоначальным инвесторам. Это особенное обстоятельство состоит в характере движения дохода, или приращении денег к сумме средств, изначально получаемых производственным инвестором.

В условиях протекания простейшего финансового цикла отсутствуют посредники между первичными инвесторами и субъектом, использующим эти средства на цели осуществления производственного проекта. При этом весь дополнительный доход, или приращение возвращаемых средств над первоначальной суммой, полностью поступает первичным инвесторам. Отсутствие посредников в обратном движении денег оказывается весьма выгодным как для первичных инвесторов, так и для конечного получателя средств на осуществление производственного проекта. При таких условиях обратного движения денег, с одной стороны, первичные инвесторы могут рассчитывать на более высокий удельный доход, или процент от вложения своих средств, чем в случае присутствия посредника, в данном случае — банка, а с другой — субъект, осуществляющий производственный проект на заемные деньги, также может рассчитывать на относительно более низкую стоимость обслуживания заимствования или просто уплачиваемый им процент.

Совершенно очевидно, что дополнительный доход, совершающий движение от конечного заемщика к первичным инвесторам, в случае наличия посредника в лице банка расщепляется: часть дохода поступает банку, а оставшаяся часть — первичным инвесторам, которые в данном случае являются вкладчиками банка. Понятно, что

существование и функционирование такого посредника в движении денег, совершающих циклическое движение, каким является банк, требует вполне определенных расходов (затрат) на поддержание его деятельности. Более того, банк, будучи коммерческой компанией, не может существовать без получения прибыли. Все эти средства банк получает в форме маржи, которая формируется как разница между средствами, поступающими от заемщиков в форме процентов за банковский кредит, и средствами, выплачиваемыми вкладчикам банка, в форме процентов по вкладам.

Наличие посредников в цикле движения денег от первичных инвесторов к конечному получателю на реализацию производственного проекта и обратного движения возросших денег заметно удорожает заимствования в целом. Результат — общее сокращение производственных проектов, которые могут быть осуществлены за счет подобных способов заимствований.

Такого рода разделение простейших, или элементарных, циклов движения денег от первичных инвесторов к получателям средств, которые намерены осуществить реализацию некоторого промышленного проекта, способного приносить доход, — не частный случай, характерный лишь для работы отдельного банка. Это наиболее общий и повсеместно наблюдаемый феномен действия финансовой сферы.

3.3. Разделение функций финансовой системы

В противовес изложенному в предыдущих разделах можно констатировать, что частным случаем является пример функционирования простейшего финансового, или денежного, цикла, основанного на использовании такого инструмента, как эмиссия облигаций с целью заимствования средств, предназначенных для осуществления производственного проекта. Немногим от этого отличается случай эмиссии компанией акций. Можно утверждать, что бо́льшая часть прочих моделей формирования денежных фондов для осуществления реальных производственных проектов действует точно так, как описано примером с банковской деятельностью.

Такие схемы выполняют в основном две функции: первая — сбор и концентрация денежных средств в относительно крупных денежных фондах; вторая — оценка и последующий выбор производственного проекта, на исполнение которого будут направлены имеющиеся в данном денежном фонде средства. Способов реализации таких схем довольно много. Все они характеризуются особенностью,

которая была выявлена в деятельности банка и которая состоит в разделении простых (элементарных) финансовых циклов на две части. Специфика движения денег в рамках этих двух частей финансовых циклов, в принципе, весьма сходна.

Реализация такого рода схем движения денежных средств может быть проиллюстрирована несколькими общими примерами. Одним из них выступают схемы движения средств, которые в качестве промежуточного этапа имеют потоки, собираемые в денежных фондах государственных организаций. Это, конечно, фонды, накапливаемые в государственных и муниципальных бюджетах, а также бюджетные и внебюджетные фонды. Об этом говорилось прежде.

Однако, нас главным образом интересуют те направления расходов из бюджетов средств, которые связаны с реализацией каких-либо производственных проектов. Эта часть расходов бюджетов относительно невелика на фоне иных направлений расходования бюджетных средств. Вместе с тем и в данном примере мы можем наблюдать разделение денежных потоков на две части:

1) денежные потоки, направленные на формирование денежного фонда;

2) денежные потоки из созданного определенным образом денежного фонда к исполнителю производственного проекта.

В этом случае мы видим те же проблемы, что и при анализе функционирования банка. По этой причине нет необходимости в настоящем изложении углубляться в анализ указанных проблем. В дальнейшем, надеемся, мы вернемся к рассмотрению таких проблем в их обобщенном виде, охватывающем множество подобных случаев.

3.4. Институциональные инвесторы — участники финансового цикла

Весьма сходным образом с государственными денежными фондами действуют так называемые институциональные инвесторы. К таковым, как правило, принято относить достаточно крупные пенсионные фонды, а также страховые компании. Нужно различать государственные пенсионные и частные пенсионные фонды. В свою очередь, частные пенсионные фонды могут быть разделены на самостоятельные, или независимые, с одной стороны, а с другой — пенсионные фонды, создаваемые крупными компаниями для своих работников.

Однако суть проблемы состоит не столько в форме создания и функционирования, сколько в том, что средства этих фондов могут быть использованы и реально довольно широко используются как источник средств, направляемых на реализацию инвестиционных производственных проектов. В принципе такое направление денежных потоков может осуществляться непосредственно, но чаще всего — через различного рода посредников.

Привлекательность средств, помещаемых в пенсионные фонды, для непосредственных инвесторов, осуществляющих значительные по объему долгосрочные проекты, состоит в том, что эти денежные фонды имеют резервы, которые представляют собой длительно хранящиеся деньги — то, что принято называть «длинные деньги». Размещение своих резервов пенсионными фондами в инвестиционные проекты обеспечивает их предполагаемыми достаточно высокими доходами. Это обстоятельство обеспечивает защиту от инфляции хранящихся средств.

Примерно так же, как и пенсионные фонды, действуют страховые компании. Резервные фонды страховых компаний привлекательны для использования их в целях инвестирования аналогичными с пенсионными фондами характеристиками. Это, конечно же, средства, которые могут использоваться в долгосрочных проектах, иначе говоря, «длинные деньги».

Еще одна важная характеристика резервных фондов состоит в том, что это весьма крупные средства, которые могут быть сконцентрированы в резервных фондах одной и той же компании¹.

Как пенсионные фонды, так и страховые компании формально не представляют собой посредников на денежных рынках. Эти структуры не создаются для целей сбора и концентрации денежных средств. Сам характер деятельности и цели таких организаций обуславливают необходимость и неизбежность накопления довольно крупных денежных фондов. Именно вследствие наличия значительных объемов денежных средств в резервных фондах таких организаций видится вполне возможным, рациональным и желательным использовать данные средства для инвестиционных целей. Так обычно и делается, что, вообще говоря, не осуждается, а скорее поощряется органами государственной власти или так называемыми денежными властями. Впрочем, определенные ограничения на использование

¹ Крупнейшие страховые компании мира по показателю рыночной капитализации (на 10 ноября 2017 г.), млрд долл.: Berkshire Hathaway (США) — 453 230; Ping An Insurance (Китай) — 186 688; China Life Insurance (Китай) — 133 140.

таких фондов регулярно накладываются. Законодательно же запрещается использовать средства резервных фондов страховых компаний для размещения в наиболее рискованных активах. К таким активам принято относить определенные виды акций.

Денежные фонды, в качестве которых выступают резервные фонды страховых и пенсионных компаний, не будучи посредниками в цепях циклического движения денежных средств, скорее всего, являются источниками временно свободных денег, концентрируемых в данных фондах. В качестве посредников на денежном рынке выступают совершенно иные субъекты фондового рынка — так называемые профессиональные участники рынка ценных бумаг. К крупнейшим такого рода посредникам на мировом фондовом рынке до нулевых годов нынешнего века было принято относить, например, инвестиционные банки.

Нас в данном случае интересуют не сами по себе посредники на фондовых рынках, а скорее, определенные субъекты денежных рынков, исполняющие некоторые специфические функции движения денег от первоначальных инвесторов к конечным получателям средств. Такого рода получатели средств намерены вкладывать собранные и сконцентрированные в фондах деньги в реальные производственные проекты. Иными словами, в данном случае требуется проследить движение денег от первоначальных вкладчиков к субъектам, реализующим производственные инвестиционные проекты. Это движение средств первичных вкладчиков прежде, в случае элементарного финансового цикла, было названо прямым движением денег. Такого рода прямое движение денег в финансовом цикле со всей необходимостью подразумевает обратное движение денег — от конечного производственного инвестора к первоначальным инвесторам.

При рассмотрении финансовых, или денежных, циклов нас, конечно же, интересует специфический характер прямого и обратного движения денег в рамках определенных циклов.

Наличие в цепи осуществления денежного, или финансового, цикла участников, опосредующих циклическое движение денег, дополнительных участников заметно усложняет и даже удорожает стоимость заимствований для конечных заемщиков, намеренных осуществлять реальные производственные проекты.

Попытаемся последовательно рассмотреть функционирование цепи субъектов — институциональных инвесторов, участвующих в циклическом движении денег в рамках финансовой сферы. Инсти-

туциональными инвесторами в данном случае являются пенсионные и страховые фонды. Следует констатировать, что указанные институциональные финансовые структуры не являются первичными инвесторами. В качестве таковых, а именно первичных инвесторов, выступают страхователи, пользующиеся услугами страховых компаний. Пенсионные фонды также представляют собой своеобразные страховые организации. Вкладчики, будучи клиентами пенсионных фондов, выступают в качестве первичных инвесторов на том же страховом рынке.

Таким образом, страхователи становятся первичными инвесторами, не стремясь к этому. Они решают совершенно иные проблемы, пытаясь защитить себя от самых разнообразных видов рисков. Однако в силу специфического характера деятельности страховых организаций и пенсионных фондов страхователи становятся первичными инвесторами. Это может происходить даже против их собственной воли.

Данное обстоятельство чем-то похоже на случай формирования финансового цикла за счет средств, аккумулируемых в государственных бюджетных фондах. Оба случая тем более сходны, что существуют государственные фонды обязательного страхования. Функция таких страховых фондов с позиций формирования финансовых циклов состоит лишь в собирании и концентрации средств этих своеобразных первичных инвесторов, размещаемых в таких фондах.

Во всем прочем цепочка участников, опосредующих движение средств в рамках финансового цикла, незначительно отличается от того, что можно было наблюдать в ранее рассмотренных примерах. Естественным образом вслед за страховой компанией или пенсионным фондом деньги поступают посреднику в форме инвестиционного банка или брокерско-дилерской компании, после чего накопленные деньги могут поступать конечному инвестору, изыскивающему средства для осуществления реального производственного проекта.

Обратный поток средств осуществленного производственного проекта обычно движется по той же цепи. Понятно, что этот обратный денежный поток увеличен на размер приращения или дохода, который добавляет конечный инвестор к первоначальной получаемой и затем возвращаемой сумме заемных средств. Столь же очевидно, что каждый участник цепи финансового цикла получает свою долю этого дополнительного приращения первоначальной передаваемой заемщику суммы.

3.5. Цепи инвестиционных посредников

Количество инвестиционных посредников, включаемых в цепь субъектов, опосредующих движение денег в финансовом цикле, может оказаться довольно большим. С учетом этого обстоятельства понятно, что стоимость заимствования для конечного инвестора должна включать в себя доходы всех участвующих в цепи финансового цикла посредников.

Сходство страховых компаний и пенсионных фондов в использовании средств первичных инвесторов с государственными бюджетными и внебюджетными фондами состоит в следующем. Первичные инвесторы, как и налогоплательщики, фактически предоставляют свои средства для инвестиционных целей не по собственной воле. И, конечно же, они ни в коей мере не принимают участия в выборе инвестиционных проектов, реализуемых конечными инвесторами. Более того, как и в случае использования бюджетных средств для целей инвестирования, эти первичные инвесторы не получают причитающейся им части дополнительного дохода от конечного заемщика как платы за пользование заемными средствами. Эти первичные инвесторы вместо дохода, причитающегося им от конечного заемщика, получают только услугу, которую они должны получать от страховой компании или пенсионного фонда. При этом качество услуги не обязательно должно повышаться в зависимости от факта использования их средств для целей инвестирования. Таким образом, первичный инвестор не получает практически никаких дополнительных выгод оттого, что его средства используются для реализации производственного инвестиционного проекта.

Вместе с тем все остальные участники цепи, по которой совершают движение деньги рассматриваемого финансового цикла, могут реально рассчитывать на возвращение первоначально инвестированных средств, а также на дополнительный доход, генерируемый реализованным производственным проектом. И в данном случае каждый участник цепи, кроме первичных инвесторов, получает свою, причитающуюся ему долю в суммарном дополнительном доходе, выплачиваемом конечным инвестором. Вполне понятно, что чем больше посредников, участвующих в рассматриваемой цепи средств, совершающих финансовый цикл, тем дороже стоимость заимствования для конечного заемщика — инвестора.

Роль посредников в осуществлении движения денег в рамках финансовых циклов на фондовом рынке играют инвестиционные

фонды и инвестиционные компании. К фондам принято относить unit trusts (юнит-трасты) и investment trusts (инвестиционные трасты). Инвестиционные компании появились на рынке сравнительно недавно, правда, несколько позднее инвестиционных фондов — не ранее 1990-х гг. Профессиональные участники рынка ценных бумаг, действующие на фондовом рынке в специфической организационной форме open-ended investment companies (инвестиционные компании открытого типа), осуществляют функцию концентрации средств для целей коллективного инвестирования. Такая организационная форма компаний, как правило, подлежит руководству внешними управляющими. Это повышает надежность деятельности таких компаний. Внешними управляющими в данном случае могут выступать различные профессиональные участники фондового рынка. Во многих случаях внешними управляющими инвестиционных фондов и компаний могут выступать страховые компании.

Проблема, как всегда, состоит в том, чтобы установить, кто именно, кроме самого конечного инвестора в производственный проект, принимает решение о необходимости, целесообразности, желательности или просто допустимости его реализации. Сразу из числа участников «голосования» «за» или «против» проекта исключаются первичные инвесторы и клиенты пенсионных фондов или страховых компаний. Эти субъекты не только не голосуют, их в принципе не оповещают о таком характере использования денег.

Вообще говоря, иные субъекты — участники цепи посредников, кроме первичных инвесторов, во многих случаях мало что знают о характере и особенностях производственного проекта (это не относится к посреднику, который напрямую кредитует конечного инвестора). Таким образом, круг лиц, принимающих решение о финансировании проекта, предлагаемого конечным инвестором, довольно узок. Впрочем, нужно признать, что в качестве финансовых посредников выступают, как правило, специалисты довольно высокого уровня. Тем не менее, даже профессиональные участники фондового рынка, принимая решения о финансировании определенного производственного проекта, не гарантированы от различного рода ошибок. Более того, такие ошибки периодически имеют место.

3.6. Снижение инвестиционных рисков — одна из главных функций рыночных посредников в финансовых системах

Существуют различные способы защиты от всевозможных рисков финансирования разнообразных производственных проектов, в том числе от случайных ошибок, совершаемых в цепи инвестиционных процессов в рамках финансового цикла.

К субъектам, в значительной части своей деятельности осуществляющим функции, результатом выполнения которых является снижение рисков на рынках ценных бумаг, относятся по большей части фондовые биржи. Кроме прочих своих функций (таких, как организация и проведение торгов, поддержание ликвидности торгуемых инструментов, допуск к торгам надежных ценных бумаг и субъектов, участвующих в операциях с этими бумагами), одна из наиболее важных и объемных их функций состоит в снижении рисков для участников торгов — как инвесторов, так и заемщиков. Исполнению этой функции служит особенный порядок проведения торгов, который в определенных случаях предусматривает прекращение операций. Кроме того, биржи разрабатывают всевозможные правила проведения операций, в том числе принимаются неписанные нормы поведения участников торгов на бирже, или так называемый этический кодекс. Снижению рисков для участников торгов служат также строгие правила раскрытия информации для эмитентов торгуемых бумаг. Меры защиты участников сделок включают в себя разработку и применение стандартных контрактов, регламентирующих операции с ценными бумагами и стандартные методы разрешения споров между участниками.

Фондовые биржи осуществляют меры по непосредственному страхованию совершаемых сделок. Такие меры направлены на защиту от случайных ошибок при проведении операций участниками сделок или определенными подразделениями биржи. Более того, биржи предлагают различные способы хеджирования сделок, включая минимизацию потерь участников сделок в тех случаях, когда имеют место непредвиденные колебания цен на фондовые инструменты.

Предлагаются также иные методы хеджирования сделок. На достаточно развитых рынках ценных бумаг функционируют различного вида хедж-фонды. Эти компании представляют инвестиционные фонды. В качестве используемого капитала выступают средства их участников, а также привлекаются средства институциональных

инвесторов. Хедж-фонды осуществляют инвестирование средств в самые разные активы, в том числе в производственные проекты. Снижение степени рисков инвестиционной деятельности фондов обеспечивается посредством таких способов вложений своих средств, которые ведут к минимизации финансовых риски при осуществлении инвестиций.

В последние десятилетия на фондовых рынках в качестве широко распространенного и весьма эффективного способа защиты от потерь, направленного на предотвращение негативных последствий рискованных сделок, в частности в случаях осуществляемых инвестиций, используют производные финансовых инструментов, или деривативы.

С целью защиты сбережений на рынках ценных бумаг, в частности в Великобритании, функционируют так называемые *Friendly society*, или дружественные общества. Эти организации, присутствующие на фондовом рынке, часто называют «обществами взаимной помощи». Они осуществляют функцию взаимного страхования средств пенсионных или кооперативных банковских организаций.

Указанные меры, направленные на снижение рисков, являются довольно действенными в определенных, частных случаях. Однако существуют общие системные риски, присутствующие на фондовых рынках, учет и предотвращение которых представляет собой достаточно сложную, нетривиальную и трудно устранимую проблему.

Большая часть предшествующего изложения была посвящена обоснованию именно системных рисков. Такие риски проистекают из самой формы циклического движения денег в рамках финансовой сферы. Главная же проблема состоит в определенной степени оторванности движения денег внутри специфической финансовой сферы от сферы реального движения продукта в производственной и социальной сферах.

Прежде говорилось о том, что только в условиях, которые существуют при концентрации денежных средств самими конечными инвесторами или компанией, которая осуществляет производственный проект, оказывается возможным проследить движение денег в рамках элементарного финансового или денежного цикла. Конечный, или производственный, инвестор осуществляет такое собирание, накопление или концентрацию средств, не обращаясь к посредникам фондового рынка, а исполняя эту функцию самостоятельно. Такая концентрация средств производственным инвестором оказывается возможной, если использовать довольно несложные инструменты фон-

дового рынка. Это делается посредством эмиссии ценных бумаг — облигаций и акций.

В данном случае несложно проследить движение денег в пределах простейшего финансового цикла. Такой простейший, или элементарный, финансовый цикл есть движение денег от первичных инвесторов до размещения их непосредственно в производственном проекте, а затем — обратное движение возросших денег.

3.7. Банки — финансовые посредники

Однако в том, довольно несложном случае, когда имеем дело с таким субъектом финансового рынка, как банк, который осуществляет функцию концентрации средств первичных инвесторов, выделить элементарный финансовый цикл не представляется возможным.

Как было показано ранее, возможно проследить лишь часть первичного цикла, а именно от банка к клиенту, которому предоставляется кредит для осуществления некоторого инвестиционного производственного проекта. Кроме того, несложно проследить и обратное движение денег, возросших на величину процентного дохода, от конечного заемщика к банку.

Проблема состоит в том, что даже не самый крупный банк финансирует, как правило, не один, а несколько или множество инвестиционных проектов. В силу множественности проектов, финансируемых банком, проследить, какие средства и от каких конкретно вкладчиков банк направляет на реализацию определенного или неопределенного производственного проекта, не в состоянии даже сам банк или его менеджеры. Тем более, этого не знают вкладчики, или первичные инвесторы. Следовательно, первую половину пути в элементарном финансовом или денежном цикле от первичных инвесторов, в качестве которых выступают вкладчики банка, как это уже было выяснено, проследить не представляется возможным.

Вообще говоря, деньги первичных инвесторов, поступая в банк и формируя средства, которые могут быть использованы для кредитования производственных проектов, как бы перемешиваются, обезличиваются. В силу этого обстоятельства нельзя связать средства определенного первичного вкладчика с конкретным кредитом и производственным проектом. То же происходит с обратным потоком денег от каждого из определенных инвестиционных проектов. И эти деньги, поступая в банк от множества реализованных инвестиционных проектов вместе с дополнительными доходами в форме процен-

тов, уплачиваемых за кредиты, также обезличиваются, перемешиваются в общую денежную массу, предназначенную для удовлетворения обязательств перед вкладчиками и формирования прибыли банка. Выделить определенные (частные, простейшие) финансовые циклы опять же не получится.

Однако, несмотря на невозможность связать средства первичных инвесторов или просто вкладчиков банка с конкретными производственными проектами, реализуемыми заемщиками, эта схема движения денежных средств обладает одним важным для первичных инвесторов преимуществом. В том случае, когда инвестиционный производственный проект оказывается не реализованным или неудачным, а именно не приносящим ожидаемого дохода, из чего следует, что заемщик оказывается не в состоянии исполнить свои обязательства перед банком, а следовательно, обратный поток средств от заемщика к банку не формируется в полном объеме или в принципе отсутствует, в таком случае первичные инвесторы оказываются защищенными от потерь, которые в полном объеме принимает на себя и несет сам банк.

Нужно заметить, что риски невозврата заемных средств в действительности предусматриваются менеджерами и закладываются в процентные ставки по кредитам. Возможность избежать потерь для первичных инвесторов и для приобретателей облигаций непосредственного исполнителя производственного проекта практически отсутствует. То же справедливо и для владельцев акций компании, оказавшейся не способной успешно реализовать свой производственный проект.

3.8. Функции рыночных посредников по формированию денежных потоков от первичных инвесторов к конечным заемщикам

Поскольку в цепи субъектов, формирующих поток денежных средств от первичных инвесторов к конечному инвестору, реализующему производственный проект, оказываются различного рода посредники, число которых может быть довольно значительным, то проследить движение этих средств или выделить простейшие финансовые циклы представляется совершенно нереальным. В случае даже относительно небольшого числа посредников в цепи движения денег от первичных инвесторов к конечному заемщику реализовать производственный инвестиционный проект бывает чрезвычайно трудно. Тем

более сложно, и даже нереально, оказывается проследить связь средств конкретного первичного инвестора в нынешних условиях.

Исследовать движения денег в финансовой сфере исходя из представлений об элементарных финансовых циклах также весьма затруднительно, а во многих случаях — просто невозможно. И все же нужно признать, что в определенных случаях схема движения денежных средств, основанная на прямом использовании вкладов первичных инвесторов в производственные проекты, осуществляемые конечными заемщиками, вполне реально существует. Эти схемы соответствуют примерам облигационных займов, которые осуществляют довольно крупные компании, реализующие собственные производственные проекты для расширения своего производства.

Наиболее значимыми примерами реализации производственных проектов и, следовательно, развития собственного производства на основе привлечения вкладчиков в свой акционерный капитал выступают компании в сфере так называемых высоких технологий — high technology (high tech, hi-tech). Особенно ярко такая схема накопления средств для осуществления своих производственных проектов посредством наращивания капитализации проявила себя в конце прошлого и начале нынешнего века стремительным ростом компаний в области электроники, связи и программного обеспечения.

В качестве примера можно рассмотреть деятельность компании Майкрософт (Microsoft Corporation), созданной в 1975 г. двумя разработчиками программного обеспечения компьютеров, партнерами по общей работе Биллом Гейтсом и Полом Алленом. Свой первый год деятельности новая компания закончила с оборотом 16 005 долл., однако уже в 2000 г. ее доходы достигли 25,3 млрд долл., а прибыль — более 7,3 млрд долл. [3]. Капитализация Майкрософт превысила 1 трлн долл., что позволяет компании сохранять первое место в мире по уровню рыночной капитализации по состоянию на апрель 2019 г.¹ Об относительной величине такого уровня капитализации можно судить исходя из размеров капитализации компаний, акции которых торгуются на крупнейшей в мире Нью-Йоркской фондовой бирже (New York Stock Exchange, NYSE), суммарная капитализация которых в середине 2018 г. достигала 23 трлн долл.² Это один из самых ярких примеров чрезвычайно быстрого роста объемов прямого фи-

¹ Рыночная капитализация Microsoft превысила \$1 трлн // Ведомости. 2019. 25 апр. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/news/2019/04/25/800234-kapitalizatsiya-microsoft-1-trln/>.

² ТОП-10 мировых бирж // BCS Express. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/top-10-mirovykh-birzh/>.

нансирования производственных проектов компании путем непосредственного направления средств первичных инвесторов на реализацию этих проектов. На данном примере вполне реально отследить движение средств первичных вкладчиков, предназначенных для финансирования компании и ее производственных проектов, т. е. это — пример, который позволяет наблюдать движение денежных средств первичных инвесторов в рамках простейшего (элементарного) финансового цикла.

Возможность существования простейших финансовых циклов была описана ранее, вместе с тем масштабы движения денежных средств первичных инвесторов в рамках такого простейшего финансового цикла, какой имеет место в случае с компанией Майкрософт, оставляют весьма значимое впечатление о потенциале прямого, не опосредованного финансирования производственных проектов. Это показывает, что возможности осуществления производственных проектов через прямое их финансирование, без участия финансовых посредников, в настоящее время остаются далеко не полностью исчерпанными. В данном примере следует особенно учитывать то обстоятельство, что компания Майкрософт, начав деятельность практически с нулевой капитализации, достигла нынешних, даже по современным представлениям, гигантских масштабов за чрезвычайно короткое время. Превращение совершенно незначительной компании в одну из крупнейших в мире корпораций произошло за два последних десятилетия прошлого века, не более чем за 25 лет.

Однако, несмотря на столь внушительные размеры капитализации одной из крупнейших компаний мира, следует иметь в виду, что значительная и, нужно признать, большая часть финансирования реально осуществляемых производственных проектов на национальных и наднациональном уровнях осуществляются посредством создания финансовых или денежных потоков, которые формируются самыми разнообразными и многочисленными финансовыми посредниками. Типы таких финансовых посредников в самом общем виде были рассмотрены ранее.

К финансовым посредникам, как было выяснено, можно отнести государственные, в том числе региональные, а также муниципальные бюджеты и внебюджетные фонды. Кроме того, одним из наиболее распространенных финансовых посредников следует называть коммерческие банки. Наиболее значимую роль финансовые посредники играют на фондовых рынках или рынках ценных бумаг. К такого типа посредникам ранее были отнесены институциональ-

ные инвесторы, значимые в прошлом инвестиционные банки, брокерско-дилерские компании, товарные и фондовые биржи, а также иные субъекты фондового рынка.

Финансовые посредники осуществляют весьма важные и необходимые в денежной сфере функции. Одна из них, можно сказать, главная — функция сбора и концентрации сбережений первичных инвесторов. Среди функций следует указать также снижение финансовых рисков посредством различных инструментов, используемых на денежных рынках. Среди основных способов снижения рисков назовем диверсификацию рисков. Кроме того, существуют следующие функции: а) функция оценки надежности производственных проектов и заемщиков, намеренных реализовать такие проекты, что обеспечивает снижение кредитных рисков; б) функция поиска возможных кредиторов, готовых участвовать своими средствами в определенных производственных проектах. Наконец, важной функцией финансовых посредников является отыскивание способов снижения стоимости заимствований на денежных рынках.

3.9. Особенности движения денег

в рамках финансовой сферы.

Добавленная стоимость в финансовой сфере

При анализе денежных потоков в финансовой сфере следует учитывать, что такие денежные потоки не являются однолинейно направленными. До настоящего времени нами рассматривались только те потоки денежных средств, которые были направлены от первичных инвесторов к конечным заемщикам, осуществляющим или желающим реализовать определенный производственный проект. Кроме того, рассматривались обратные денежные потоки, увеличенные на процентный доход, от конечного заемщика, реализующего производственный проект. Эти обратные потоки направлены к финансовым посредникам, а через них — к первичным инвесторам, предлагающим свои средства всем прочим участникам финансовых цепей.

В реальности денежные потоки в рамках финансовой сферы осуществляют гораздо более сложное движение, и оно в пределах финансовой сферы не выглядит однонаправленным. Деньги, выходя за пределы производственной сферы, социальной сферы или сферы государственных расходов вне рамок финансовых отношений, совершают собственное, самостоятельное и самодовлеющее движение. Это

самостоятельное движение денег внутри финансовой сферы обусловлено множеством причин. Главная состоит в стремлении субъектов, действующих на финансовом или денежном рынке, приобрести дополнительные доходы, не выходя за пределы этого рынка. В примерах, рассмотренных при анализе простейших финансовых циклов, как мы помним, единственным источником дополнительного дохода, увеличивающим исходные вложения первичных инвесторов, были средства конечного инвестора, реализующего производственный проект. Увеличение первоначально вкладываемых в проект денег происходило за пределами денежного рынка, а именно в производственной сфере, — там, где осуществлялась реализация финансируемого за счет заимствования определенного производственного проекта. Такой проект, будучи реализованным, генерировал дополнительный доход благодаря производству и продаже нового продукта.

Представляется ли понятным или даже совершенно очевидным то обстоятельство, что внутри финансовой сферы добавленная стоимость создаваться или формироваться не может? Справедливо ли то, что денежный рынок в чистом виде, сам по себе не в состоянии создавать новые ценности или добавленную стоимость? Нужно ли оспаривать мнение, состоящее в том, что на денежном рынке некоторая сумма денег не может обмениваться на большую сумму тех же самых денег, представленных, допустим, национальной валютой? Если принять эти положения, то источником добавленной стоимости, или ценности, может служить только производственная сфера, где создаются новые товары, содержащие в себе или несущие вновь созданную ценность, стоимость или добавленную стоимость.

Говоря «новые товары», мы, конечно, имеем в виду тот простой факт, что до завершения процесса производства этих товаров, в принципе, не существовало. Товары могут появиться только в процессе производства. Для их производства были затрачены сырье, материалы, энергия (оборотные средства) и физический капитал (основные средства). Также в процессе производства потребляются производственные ресурсы — рабочая сила, земля (природный ресурс), предпринимательская способность. И использованные сырье, материалы, энергия или оборотные средства, а также основные средства, будучи потребленными в процессе производства, в конечном счете перестают существовать в своем физическом виде, исчезают. Однако их ценность, или стоимость, сохраняется во вновь созданном продукте. Стоимость, по К. Марксу, в процессе производства переносится конкретным трудом рабочих на производимый продукт.

В том же процессе производства создается новая стоимость, или ценность, которая не существовала прежде. Иначе ее принято называть добавленной стоимостью. Новая стоимость прибавляется к прежней стоимости, ранее уже существовавшей в потребленных в процессе производства оборотных и основных средствах. Такая новая, или добавленная, стоимость, содержащаяся во вновь произведенных товарах, представлена в следующих формах: а) заработная плата наемных работников; б) прибыль предпринимателя, которая, в свою очередь, распадается на нормальную прибыль и, возможно, чистую прибыль; в) процент, начисляемый на заимствование денег, и г) рента, поступающая собственникам природных ресурсов.

Именно добавленный доход, о котором неоднократно говорилось ранее, представляет собой часть новой стоимости, или ценности, создаваемой в процессе производства. Этот дополнительный доход, поступающий в денежную или финансовую сферу из производственной сферы, принимает форму процента на заимствование денег.

Другая часть новой стоимости, созданной в процессе производства новых товаров, остается в производственной сфере, принимая форму нормальной или плюсом к этой нормальной, а именно чистой, прибыли. Еще одна часть новой, вновь созданной, стоимости принимает форму заработной платы и покидает производственную сферу, перетекая в социальную сферу. В силу этого утекания части новой стоимости, принимающей форму заработной платы, в социальную сферу воспроизводится такой производственный ресурс, как рабочая сила. Потребляя товары, приобретаемые на эту часть вновь созданной стоимости, наемные работники восстанавливают свою рабочую силу, благодаря чему возобновленная в своем прежнем качестве рабочая сила становится опять пригодной к употреблению в производственном процессе. Естественно, восстановленная в социальной сфере рабочая сила готова вернуться и реально возвращается для нового цикла потребления в производственной сфере.

Нужно иметь в виду, что добавленная стоимость в социальной сфере, вообще говоря, не создается. Субъекты в социальной сфере, составленной из домашних хозяйств и отдельных граждан, получают денежные средства из производственной сферы, продавая имеющиеся и воспроизводимые в этой сфере ресурсы. К ним, главным образом, следует отнести рабочую силу, которая воспроизводится в домашних хозяйствах. Таким образом, практически единственным источником добавленной стоимости выступает производственная сфера.

Последняя из упомянутых форм, которые приобретает вновь созданная в процессе производства товаров стоимость, представлена

в виде ренты. Как мы знаем, рента по праву принадлежит собственнику природных ресурсов, потребляемых в процессе производства. Опять-таки и в этом случае данная часть вновь созданной и воплощенной во вновь произведенном товаре стоимости, попадая в собственность собственника природных ресурсов, в частности земли, вполне естественным образом далее раздваивается. Одна часть такой новой стоимости, которая представлена в ренте, направляется в социальную сферу. Это имеет место точно так же, как и в случае с заработной платой. Очевидно, что собственник природных ресурсов, каким является получатель ренты, должен воспроизводить себя в своей физической форме как живой человек. Для этого требуется потребление определенного круга товаров, в частности продуктов питания. Однако, собственник природных ресурсов должен воспроизводить себя в своей социальной форме как член вполне определенной социальной группы или общественного класса. Такое социальное воспроизводство себя собственником природных ресурсов требует совершенно специфического потребления некоторого иного, чем прежде, круга товаров на рынке. К таким особым товарам следует отнести соответствующую положению данного субъекта одежду. Кроме того, требуется отличное от привычного и распространенного среди наемных работников жилье. Собственники земли имеют обыкновение жить в загородных резиденциях, расположенных среди участков земли, находящейся в их собственности.

Вместе с тем имеется еще часть вновь созданной стоимости, которая более тесно связана с производственной сферой, чем рассмотренная часть новой стоимости, расходуемая в рамках социальной сферы собственника природных ресурсов. Эта часть вновь созданной стоимости, поступающей собственнику природных ресурсов, направляется на цели сохранения и улучшения тех природных ресурсов, которые принадлежат ему. Если таким природным ресурсом является земля, то вполне очевидно, что, во-первых, требуются определенные расходы, чтобы сохранить прежнее ее качество, защитить от неправомерного использования, и тому подобные нужды, а во-вторых, требуются расходы, направляемые на повышение качества земли в процессе ее производственного использования.

Естественно, возникает вопрос: новая или добавленная стоимость, облакаемая в денежную форму, присутствующая и обращающаяся на денежных рынках или на финансовом рынке, имеет причиной своего существования только добавленную стоимость, возникающую в производственной сфере, или, может быть, какая-то часть

новой, или добавленной, стоимости формируется, создается и внутри финансовой сферы?

Видится возможным исходить из представлений, состоящих в том, что добавленная стоимость имеет место только в процессе производства, а в финансовой сфере процессы производства новых продуктов отсутствуют. В этом случае, как следует полагать, в финансовой сфере имеет место лишь денежный обмен. Тогда приходится оставаться на той точке зрения, что часть новой, или добавленной, стоимости в форме процентного дохода поступает в финансовую сферу только из производственной сферы. Это можно проследить на представленном ранее анализе простейшего финансового цикла.

Как мы помним, прямой поток денежных средств, берущий свое начало из вложений первичных инвесторов, проходя через цепь финансовых посредников, достигает конечного инвестора — заемщика. Этот заемщик, будучи инвестором полученных средств в определенный производственный проект, выводит деньги из финансовой сферы и расходует их в производственной сфере. Результатом такого превращения денег в производственные затраты на товары и ресурсы является создание нового продукта, который несет в себе добавленную стоимость.

Часть полученной добавленной стоимости принимает форму процентного дохода, который по праву принадлежит кредиторам конечного заемщика. Процентный доход как часть новой, или добавленной, стоимости, будучи присоединенным к первоначальной сумме долга заемщика, возвращается в финансовую сферу. Затем эти деньги проделывают обратный путь от конечного заемщика по той же цепи посредников к первичным инвесторам. Вместе с тем каждый участник этой цепи финансовых посредников, как и первичные инвесторы, получает свою долю причитающегося ему процентного дохода. Впрочем, первичные инвесторы в определенных случаях могут никакого процентного дохода и не получать.

Таким образом, обратный денежный поток в рамках элементарного или некоторого более сложно устроенного финансового цикла приносит в финансовую сферу часть созданной в производственной сфере добавленной стоимости в форме процентного дохода.

Между тем следует признать, что финансовая сфера представляет собой довольно сложное и разнородное образование, составленное из самых различных субъектов, действующих на денежном рынке. Эти субъекты по большей части заняты тем, что оказывают финансовые, информационные, консультационные, а также правовые

и организационные услуги. Вопрос в том, может ли вся эта многообразная деятельность по производству такого специфического продукта, как финансовые услуги, создавать добавленную стоимость.

Однозначный ответ на поставленный вопрос, очевидно, довольно сложно найти. Нужно согласиться с тем утверждением, что следует достаточно четко выделить чисто финансовую деятельность, основанную на финансовых отношениях. Субъекты, оперирующие на финансовых рынках, осуществляют различные виды деятельности. Эти виды деятельности, вообще говоря, взаимосвязаны между собой и дополняют друг друга. Однако представляется возможным выделить те виды деятельности, которые представляют собой чисто финансовые операции. Такая деятельность, опосредующая движение денег и формирование денежных фондов, как полагаем, может быть отделена от других видов деятельности, которые сопровождают и опосредуют эту основную и главную с позиций финансовой деятельности функцию таких рыночных субъектов.

Если исходить из указанных предположений, то видится вполне реальным определить в качестве финансовой сферы рыночные субъекты, которые в определенной части своей деятельности заняты только финансовыми операциями, осуществляют сугубо финансовую деятельность. При этом мы естественным образом абстрагируемся от иных видов их деятельности. Вполне понятно, что финансовая деятельность таких субъектов опосредована опять-таки специфическими отношениями, которые связаны с движением денег и формированием денежных фондов.

Таким образом, финансовую сферу представляется возможным определять как совокупность рыночных субъектов в той части их деятельности, которая опосредована финансовыми и экономическими отношениями между ними, что имеет своим результатом движение денег между ними, а также формирование денежных фондов, принадлежащих этим субъектам.

Нужно иметь в виду, что субъекты, осуществляющие финансовую деятельность, могут заниматься также иными видами деятельности. Эти иные виды деятельности, что вполне вероятно, могут быть взаимосвязаны с финансовой деятельностью.

Итак, исходя из уточненного определения финансовой сферы, можно утверждать, что новая, или добавленная, стоимость в финансовой сфере не создается. Часть добавленной стоимости в форме процента или дохода на заимствование попадает в финансовую сферу из сферы производства. Эта часть добавленной, или новой, стоимости

приходит в финансовую сферу в результате осуществления производственных проектов, реализуемых конечными инвесторами, осуществляющими заимствования в финансовой сфере.

3.10. Субъекты сферы производства и социальной сферы, действующие в финансовой сфере

Первичные инвесторы, средства которых поступают в финансовую сферу, в части основной своей деятельности находятся за пределами этой финансовой сферы. Первичными инвесторами, как правило, являются представители социальной сферы — домашние хозяйства или члены домашних хозяйств, направляющие свои накопленные средства в финансовую сферу. Кроме того, в качестве первичных инвесторов могут выступать субъекты, по роду основной своей деятельности являющиеся представителями производственной сферы, располагающие временно свободными денежными средствами.

Однако такого рода первичные инвесторы, будучи субъектами, формирующими первоначальные денежные потоки, в этой части своей деятельности могут рассматриваться в качестве своеобразных субъектов финансовой сферы. Вместе с тем нужно понимать, что источники формирования указанных временно свободных денежных средств все-таки находятся за пределами финансовой сферы.

В случае домашних хозяйств источником формирования временно свободных денежных средств выступает продажа ресурсов, принадлежащих этим домашним хозяйствам или членам домашних хозяйств. Главным видом ресурса, продаваемого домашними хозяйствами и тем самым обеспечивающим доход такого рода рыночных субъектов, является рабочая сила, которая и воспроизводится в домашнем хозяйстве. Источником дохода производственной компании, а значит, источником временно свободных денежных средств служит производство и реализация на рынке определенного продукта. Таким образом, источники денежных средств, предлагаемых первичными инвесторами на денежных рынках, находятся за пределами финансовой сферы.

Исходя из сказанного, предлагаем следующую модель движения денег в финансовой сфере. Денежные средства, приобретаемые и формируемые первичными инвесторами, основная деятельность которых лежит за пределами финансовой сферы, в определенной

своей части, а именно в части временно свободных, не используемых средств, направляются в финансовую сферу. При этом первичные инвесторы, формируя потоки этих средств в финансовую сферу, в этой части своей деятельности частично и на определенное время превращаются в субъекты финансовой сферы.

Далее, уже в рамках самой финансовой сферы, действуют посредники, функциями которых являются: во-первых, концентрация денежных средств в достаточно крупных фондах, которые могут благодаря своим размерам использоваться для направления на реализацию определенных производственных проектов; во-вторых, направление денежных потоков в такие производственные проекты, которые позволяют обеспечить получение достаточно высоких доходов конечными инвесторами при условии достаточно низких рисков. Частью этих доходов является процентный доход, направляемый кредиторам, а в качестве таковых выступают инвесторы, по преимуществу являющиеся субъектами финансовой сферы. В качестве получателей определенной доли процентного дохода могут выступать также и первичные инвесторы.

Нужно признать, что субъектов, по большей части своей деятельности занятых именно в финансовой сфере, не столь много. Это, главным образом, банки, а также профессиональные участники фондовых рынков. Однако и эти субъекты, как правило, не полностью посвящают себя деятельности лишь в финансовой сфере. Даже такие субъекты фондового рынка, как брокерско-дилерские компании, осуществляют ряд видов деятельности, которые выходят за пределы чисто финансовой сферы. Это, например, консультационная деятельность, правовое сопровождение контрактов их клиентов и т. д.

Понятно, что такие субъекты, преимущественно занятые в финансовой сфере и одновременно осуществляющие виды деятельности, которые не являются операциями с денежными средствами, производят некоторый продукт, выносимый на рынок и продаваемый на рынке. Этот продукт может быть непосредственно связан с финансовой деятельностью. И таким продуктом могут быть упоминавшиеся выше консультационные услуги или другие виды деятельности, связанные с финансовыми операциями.

Такой продукт, как финансовые или правовые консультации, производится точно так же, как и любой другой продукт, выносимый на рынок. То, что говорилось ранее по поводу производства некоторого материального продукта, остается справедливым и в случае производства услуги, которая представляет собой также вполне матери-

альную функцию производителя такого продукта, направленную на удовлетворение определенных потребностей потребителя приобретаемой услуги. Производство такого продукта требует затрат оборотных средств и основных средств, а кроме того, расходования ресурсов, которые потребляются во всяком производственном процессе. В процессе производства услуги расходуются, как известно, ресурсы рабочей силы, земли (имеются в виду природные ресурсы), а также капитала и предпринимательской способности. Этот перечень дается в полном соответствии с традиционной классификацией А. Маршалла [13]. С этих позиций авторы, как и ранее, разделяют стоимость, или ценность произведенного продукта, на перенесенную стоимость потребленных оборотных и основных средств, и на вновь созданную, или добавленную, стоимость. Эта добавленная, или новая, стоимость первоначально полностью поступает производителю услуги в форме части цены такого продукта, каким выступает проданная услуга, и остается у этого субъекта. В конечном счете этот субъект, пользуясь для производства заемными деньгами, сохраняет у себя только ту часть добавленной стоимости, которая воплощена в прибыли.

Таким образом, одни и те же экономические субъекты могут функционировать различным образом:

- опосредуя движение денег от одного рыночного субъекта к другому. Кроме того, формируя и накапливая денежные фонды, эти участники рынка функционируют в качестве составных частей финансовой сферы. Вполне естественным видится то обстоятельство, что такие субъекты финансового рынка взаимодействуют с субъектами социальной и производственной сфер;

- осуществляя функции производителя особого продукта в форме услуг, эти же субъекты выступают в качестве представителей производственной сферы.

При таком подходе к анализу данных субъектов, исходя из их двойственной, а возможно множественной функциональной формы, рассматриваемые субъекты могут выступать в качестве составляющих частей финансовой сферы, а также членов сферы производства. Таким образом, одни и те же субъекты либо последовательно, либо одновременно действуют, с одной стороны, в качестве составляющих частей финансовой сферы, а с другой — в качестве членов системы производства продуктов или товаров в форме услуг.

Далее следует определить нашу позицию по весьма важному для данного изложения вопросу, решить проблему, поставленную ранее, а именно — выяснить, создается ли новая, или добавленная,

стоимость в рамках финансовой сферы. Только после этого мы сможем утверждать, что новая, или добавленная, стоимость в финансовой сфере, не создается, а попадает в финансовую сферу только из производственной сферы.

Тот способ, которым новая стоимость в форме процентного дохода попадает в финансовую сферу, был ранее достаточно определенно и последовательно рассмотрен. Представляется не лишним кратко напомнить, каким образом добавленная стоимость из сферы производства попадает в финансовую сферу. Это возможно на примере рассмотрения простого, или элементарного, финансового цикла, поскольку другие формы движения денег в финансовой сфере представляют собой лишь несколько более сложные потоки денег при наличии того же результата.

Простейший финансовый цикл состоит из двух основных денежных потоков. Прямой денежный поток от первичных инвесторов к производственному инвестору никоим образом не предполагает возрастания первичных инвестиций, направляемых от первичных инвесторов к конечному производственному инвестору. Таким образом, не видится возможным увеличение изначальной стоимости на этом этапе финансового цикла. Этот поток инвестируемых средств покидает финансовую сферу и переходит в сферу производства. Инвестируемые деньги, попадая в производственную сферу, естественным образом возрастают в процессе производства товаров, увеличиваясь на размер добавленной стоимости. После возникновения этой новой стоимости часть ее в форме процентного дохода возвращается в финансовую сферу. Эта часть добавленной стоимости присоединяется к возвращаемому основному долгу заемщика. Такой увеличенный денежный поток совершает обратный путь от заемщика или производственного инвестора к первоначальным инвесторам.

В данном рассмотрении следует принять во внимание тот факт, что никаких других способов увеличения стоимости или возрастания стоимости в ходе финансовых циклов в рамках финансовой сферы не существует и не может быть.

Теперь следует обратиться к другому методологическому подходу к рассмотрению рыночных субъектов, действующих в рамках финансовой сферы. Как ранее было выяснено, одни и те же субъекты финансовой сферы могут одновременно выступать в качестве субъектов, осуществляющих определенные производственные функции, а следовательно, принадлежать к производственной сфере. Осуществляя производственные функции, например ведя консульта-

онную деятельность, эти субъекты создают, формируют новую стоимость продаваемого или товара в форме услуги. При этом такие субъекты имеют возможность первоначально получать все составляющие добавочной стоимости, которая, как известно, включает в себя прибыль, процентный доход и ренту. В любом случае подобные субъекты сохраняют для себя прибыль, а возможно и другие составляющие новой, или добавленной, стоимости.

Мы пришли к простому и однозначному выводу: добавленная стоимость в финансовой сфере не создается и не может создаваться. Это отличает финансовую сферу от производственной, в которой только и может создаваться добавленная стоимость; более того, именно в этой сфере реально создается добавленная стоимость.

Здесь следует заметить, что финансовая сфера представляет собой специфическую форму сферы обмена. Привычные представления о сфере обмена состоят в том, что это — область общественных воспроизводственных структур, в рамках которых осуществляется обмен товаров. Имеются в виду обычные товары, имеющие кроме меновой, или просто стоимости, еще и потребительную стоимость. При этом обмениваемые товары несут в себе качественно различающиеся потребительные стоимости. В сфере обмена, как это известно, добавленная стоимость может создаваться весьма специфическим образом. Деятельность торговых организаций осуществляется благодаря торговым надбавкам или наценкам, которые и рассматриваются в качестве добавленной стоимости.

Область обмена, в качестве которой выступает финансовая сфера, отличается от товарных рынков тем, что в данном случае обменивается такой предмет, каким являются собственно деньги. В отличие от товаров, имеющих различные потребительные стоимости, все части денег, поступающих на финансовые рынки, предназначенные для обмена, качественно совершенно однородны и неотличимы. Деньги на финансовых рынках различаются только количественно. В силу именно этого обстоятельства добавленная стоимость на рынке не создается. Добавленная стоимость в случае функционирования денежного или финансового рынка поступает в финансовую сферу, как было выяснено, извне — из производственной сферы. Такая добавленная стоимость принимает форму процентного дохода.

3.11. Основные функции финансовых рынков

Теперь, когда мы выяснили, вообще говоря, интуитивно понятный, а в истории экономической науки — многократно повторявшийся разными авторами факт, состоящий в том, что в рамках финансовой сферы новая стоимость не создается, как не создается и потребительная стоимость, нужно определиться с простым вопросом. Этот вопрос состоит в том, чтобы достаточно понятно указать — зачем, в принципе, нужна финансовая сфера или денежные рынки?

Чтобы ответить на этот вопрос, нужно обратиться к функциям, которые осуществляют финансы, или денежные рынки. Ранее мы уже обращались к этой проблеме. Основные функции финансов, или денежных рынков уже неоднократно назывались. Прежде было указано, главным образом, на две основные функции финансов, или финансовой сферы.

Первоначально обращалось внимание на такую функцию финансовой сферы, как собирание у множества экономических субъектов и концентрация денежных средств посредством размещения их в достаточно крупных денежных фондах. Эта функция реализуется, конечно же, коммерческими банками, на что не раз указывалось, а кроме того, различными институциональными инвесторами, в роли которых выступают страховые компании и пенсионные фонды. Среди институциональных инвесторов обычно назывались также инвестиционные фонды, инвестиционные банки, ныне превращающиеся в крупные брокерско-дилерские инвестиционные компании или в обычные коммерческие банки.

Понятно, что концентрация средств первичных инвесторов требуется затем, чтобы эти средства могли быть использованы в довольно крупных производственных проектах, о чем прежде неоднократно говорилось. Однако собрать деньги в инвестиционном фонде еще не достаточно для того, чтобы их можно было использовать в каком-либо инвестиционном производственном проекте.

Эти деньги должны быть направлены в какой-то инвестиционный производственный проект или проекты. Эту, следующую из важнейших функций финансовой сферы выполняют в случае довольно простого финансового цикла сами конечные инвесторы, или производственные инвесторы. Здесь так же, как и в случае первичных инвесторов, субъекты, осуществляющие функции конечного инвестора, выполняют двойную роль: с одной стороны, они выступают в качестве участников финансовой сферы, которые привлекают де-

нежные инвестиции, а с другой — в качестве участников производственной сферы, когда они используют полученные в долг деньги для реализации производственного проекта. Совершенно очевидно, что функцию направления денег в определенный производственный инвестиционный проект в рамках финансовой сферы выполняет конечный инвестор. Причем в условиях простейшего (элементарного) инвестиционного цикла, к которому приходилось неоднократно обращаться ранее, эту важнейшую функцию выполняют лишь два типа инвесторов: а) множество первичных инвесторов, вкладывающих свои средства в такие фондовые инструменты, каковыми являются облигации или акции, эмитированными конечными инвесторами; б) конечные инвесторы, которые непосредственно занимают деньги первичных инвесторов, а затем направляют их из финансовой сферы в производственную сферу, в которой и реализуется производственный проект.

Однако в реальных ситуациях движение денег от первичных инвесторов к конечному инвестору бывает гораздо сложнее и продолжительнее. Этот путь, как уже неоднократно указывалось, пролегает через определенное количество рыночных посредников, действующих на финансовых рынках. Эти посредники весьма разнообразны и многочисленны. Их функция состоит именно в направлении денежных потоков, совершающих движение в рамках финансовой сферы к самым разнообразным конечным инвесторам. Если движение денег в продолжение простейшего финансового цикла достаточно понятно и предельно несложно, то движение денег в иных случаях, в частности в пределах фондового рынка, чрезвычайно неопределенно и трудно поддается исследованию или хотя бы отслеживанию. Представляется возможным, по меньшей мере, найти основные или самые общие характеристики такого типа перемещения денег.

Первая и одна из весьма важных характеристик такого движения состоит в том, что, как и для всякого иного рынка, на данном денежном рынке денежные потоки, имеющие место, могут быть разделены на две части: 1) рынки, связывающие данную финансовую сферу с другими частями воспроизводственной системы общества, такими как сфера производства, социальная сфера и др.; 2) денежные потоки, замкнутые внутри финансовой сферы.

Представляется, что проще отследить или хотя бы указать те денежные потоки, которые выходят за пределы финансовой сферы. Эти разомкнутые, или внешние, потоки ранее рассматривались; говорилось, что средства первичных инвесторов имеют свой источник

за пределами финансовой сферы. Эти денежные потоки направляются из социальной и производственной сфер в финансовую сферу первичными инвесторами. В силу данного обстоятельства первичные инвесторы частично превращаются в субъектов финансовой сферы или переходят из социальной и производственной сфер в финансовую сферу. Вполне понятно, что именно таким образом денежные средства входят или, попросту, попадают в финансовую сферу. Вхождение денег первичных инвесторов извне в финансовую сферу есть одна из главных составляющих внешних денежных потоков этой сферы.

Другая составляющая внешних денежных потоков представлена денежными потоками, направляемыми из финансовой сферы в производственную сферу с целью обеспечения инвестиций, требуемых для реализации производственных проектов. Как вхождение денежных потоков в финансовую сферу, так и выход их в производственную сферу — это лишь разные фазы прямого движения денег, проходящих через финансовую сферу.

Однако вполне естественным образом навстречу прямому денежному потоку движется обратный денежный поток, проходящий через финансовую сферу. Как было выяснено ранее, денежные потоки, имеющие своими источниками реализованные производственные проекты, вновь переходят из производственной сферы (а также, возможно, из социальной сферы) в финансовую сферу. Эти денежные потоки включают в себя поток первичных инвестиций, увеличенный на процентные доходы, генерируемые реализованными производственными проектами. Эти обратные денежные потоки также проходят через финансовую сферу и возвращаются к первичным инвесторам, таким образом, покидая финансовую сферу. По завершении этого финансового цикла, при условии, что не начинается новый финансовый цикл, ранее пришедшие в финансовую сферу потоки покидают ее. Финансовую сферу покидают и такие ее субъекты, как первичные и конечные инвесторы.

В данном случае, употребляя понятие «цикл», мы имеем в виду несколько иное явление, чем то, которое имело место в случае употребления понятия «простой (элементарный) цикл». Ранее, говоря об элементарном финансовом или денежном цикле, подразумевали движение денег от ограниченного круга первичных инвесторов к совершенно определенному конечному инвестору, реализующему конкретный производственный проект, а затем — обратное движение денег. В отличие от этого, в данном случае употребляя понятие «цикл», имеем в виду всю совокупность первичных инвесторов,

направляющих свои деньги в финансовую сферу, а также всю совокупность конечных инвесторов, осуществляющих множество производственных проектов. При этом в финансовую сферу входит и по ней движется вся совокупность внешних денежных потоков, которые выходят из этой сферы, будучи направляемыми ко всем реализуемым производственным проектам. Точно так же обратный денежный поток соединяет в себе все потоки денег от реализованных проектов, которые, как им и полагается, выходят из финансовой сферы, поступая первичным инвесторам.

Следовательно, деньги в финансовую сферу попадают только двумя способами. Во-первых, посредством поступления денег, источником которых выступают первичные инвесторы. Эти деньги остаются в финансовой сфере на определенное ограниченное время. Продолжительность пребывания денег внутри финансовой сферы измеряется от момента вхождения их в эту специфическую среду до момента выхода из нее. Данный момент определяется поступлением указанных денег в производственную сферу для того, чтобы участвовать в реализации производственного проекта. Насколько продолжителен этот период, сказать довольно сложно. Можно лишь указать, что требуется достаточное время для определения суммы, которая будет направлена на реализацию конкретных проектов.

Во-вторых, деньги входят в финансовую сферу, покидая производственную сферу, по завершении реализации производственного проекта. Это деньги, которые генерирует такой проект, и равные первоначальным вложениям, увеличенным на процентный доход инвесторов. Деньги движутся по цепочке посредников через финансовую сферу и выходят или покидают эту сферу, поступая первичным инвесторам. Продолжительность нахождения денег внутри финансовой сферы видится менее длительной по сравнению с первым случаем. Теперь требуется время, чтобы определить, какие именно суммы процентного дохода причитаются конкретным посредникам внутри финансовой сферы, а также первичным инвесторам.

Другие способы попадания денег в чисто, сугубо финансовую сферу весьма ограничены и сложно поддаются учету. Ранее говорилось о том, что указанные денежные потоки лишь на некоторое время остаются в рамках финансовой сферы, затем покидая ее. Однако, нужно заметить, что финансовые посредники, представленные, например, профессиональными участниками фондового рынка, могут получать некоторую часть процентного дохода, поступающего от конечного инвестора. Эта часть денег, похоже, может не покидать фи-

нансовую сферу, поскольку сами субъекты остаются и продолжают функционировать в рамках данной финансовой сферы.

Такие деньги могут подлежать капитализации, т. е. данные суммы включаются в фонды, в пределах которых накапливаются и концентрируются средства, подлежащие направлению в реализуемые производственные проекты. В этом случае субъекты фондового рынка, осуществляющие такие инвестиции, признаются первичными инвесторами. Получается, что относительно небольшая доля первичных инвесторов находится внутри финансовой сферы. Отсюда следует, что возвращенные от конечного заемщика или конечного инвестора деньги, поступающие, опять-таки, субъектам, находящимся внутри финансовой сферы, фактически не покидают этой сферы.

Однако в том случае, когда деньги, а именно часть процентных денег, получаемых субъектами внутри финансовой сферы, направляются в качестве заработной платы работникам такого субъекта, эти деньги выходят из финансовой сферы в социальную сферу. То же имеет место, когда такие деньги, или часть процентного дохода этого субъекта, направляются в его прибыль, а затем поступают в уставной капитал организации или компании. Это также означает капитализацию данных средств, которые превращаются в капитал рыночного посредника. Следовательно, данные средства также покидают рассматриваемую сферу финансов.

Мы раскрыли в самых общих чертах, как осуществляется движение денег, которые входят, а затем выходят из финансовой сферы. Это так называемые разомкнутые, или внешние, денежные потоки, связывающие денежную, или финансовую, сферу с другими частями воспроизводственной системы современного общества, к которым относятся наиболее интересующие нас предметы воспроизводственной системы, а именно производственная и социальная сферы. Финансовая же сфера представляет собой выделившуюся специфическую часть сферы обмена товаров.

3.12. Денежные потоки, замкнутые внутри финансовой сферы

Теперь следует проанализировать специфику существования и функционирования денежных потоков, которые являются внутренними для денежной, или финансовой, сферы. Иначе денежные потоки внутри финансовой сферы назывались замкнутыми денежными потоками.

Полагаем необходимым определить значение и смысл замкнутых (внутренних) денежных потоков, регулярно и неизменно функционирующих в рамках финансовой системы или денежного рынка.

Одна из главных особенностей внутренних (замкнутых) в финансовой сфере денежных потоков состоит в том, что такого рода потоки являются намного более объемными, чем те денежные потоки, которые прежде были названы внешними или разомкнутыми. В качестве самого приблизительного примера различий в величине внутренних и внешних денежных потоков, совершающих свое движение на фондовом рынке, следует обратиться к довольно грубым и приблизительным цифрам, в определенной степени характеризующим такие различия.

В качестве внешних денежных потоков на фондовом рынке можно принять вложения в такие ценные бумаги, как акции компаний, торгуемые на крупнейших мировых площадках на рынке ценных бумаг. Пример тому — Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE)¹.

Одна из главных характеристик, представляющих размер фондового рынка акций — показатель суммарной капитализации акций, торгуемых на определенной площадке рынка ценных бумаг. Такой показатель NYSE в 2018 г. составлял примерно 23 трлн долл.² Он сравним с ВВП США того же года — 20,5 трлн долл.³ Показатель капитализации представляется важным по той простой причине, что он в определенной степени отражает денежный поток, направляемый первичными инвесторами в капитал компаний, акции которых торгуются на этой конкретной площадке фондового рынка. Предположим, что эти средства компании направляют на реализацию определенных производственных проектов.

Сразу нужно оговориться: период, в продолжение которого был направлен этот денежный поток, в данном случае не вполне четко определен; он может составлять от нескольких лет до одного года или двух десятков лет.

Однако в любом случае нам важен этот показатель, в определенной степени отражающий общий порядок цифр, характеризующих поток средств от первичных инвесторов в производственные

¹ *ТОП-10* мировых бирж. URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/top-10-mirovykh-birzh/>.

² Там же.

³ *ВВП* ведущих стран мира в 2018 г. // iFinance. URL: <http://global-finances.ru/vvp-stran-mira-2018/>.

проекты множества компаний, присутствующих на этом рынке, каковых, вообще говоря, на торговой площадке NYSE в 2018 г. было 4 100¹.

Для сравнения можно привести другой показатель, также непосредственно характеризующий денежные потоки NYSE — показатель дневного оборота ценных бумаг, который составлял в среднем около 1,5 трлн долл. Биржа работала в 2018 г. 251 день². Тогда можно представить, что годовой оборот биржи более чем на порядок превышает показатель ее капитализации (более чем в 16 раз). Этот показатель оборота включает в себя как внешний, так и внутренний (замкнутый) оборот. Однако, учитывая разницу в показателях внешнего оборота, в определенной степени достаточно достоверно представленного величиной капитализации, и полного оборота NYSE, следует сделать вывод, что подавляющая часть этого оборота представлена внутренним (замкнутым) в рамках данной площадки оборотом ценных бумаг. Основная масса таких ценных бумаг представлена акциями различных, в том числе крупнейших, компаний.

Внутренний оборот ценных бумаг, совершающих свое движение на бирже, представляет определенный интерес с позиций цикличности финансовых рынков. Данный внутренний оборот ценных бумаг (фондовых инструментов) непосредственно обусловлен сделками, совершаемыми на этой торговой площадке. Сделки совершают различные субъекты, торгующие ценными бумагами компаний на этом рынке. Они могут быть разделены на две главные категории: 1) осуществляющие сделки различные юридические и физические лица, которые не являются членами биржи; 2) члены определенной биржи, в частности такой крупнейшей в мире торговой фондовой площадки, как NYSE. Например, NYSE видится весьма привлекательной ввиду того обстоятельства, что это — безусловный лидер на фондовом рынке, который по объему капитализации трехкратно превосходит вторую в мире по этому же показателю торговую площадку, а именно биржу NASDAQ.

На торговой площадке NYSE непосредственно работают члены биржи, которые официально разделяются на специалистов, коммиссионных брокеров, брокеров в зале биржи и зарегистрированных трейдеров. Это довольно условное разделение членов биржи не столь важно для рассмотрения проблемы цикличности движения денеж-

¹ NYSE. URL: <https://www.nyse.com/index/>.

² Сколько рабочих и праздничных дней. URL: https://www.workingdays.us/RU/workingdays_holidays_2018.htm.

ных потоков на финансовых рынках. В данном случае важен факт наличия субъектов, которые действуют и полностью заняты именно внутри биржи и между которыми по большей части и возникают замкнутые внутри финансовой сферы денежные потоки.

Весьма нетрудно определить, какие мотивы и стремления приводят в движение и побуждают к действиям субъектов, оперирующих в рамках биржи и фактически не выходящих в своих интересах за пределы ни, главным образом, самой биржи, ни всей финансовой сферы. Следствием их действий, естественно, являются формирование денежных фондов и направление определенным образом денежных потоков. Побудительные мотивы, приводящие в движение субъекты, совершающие сделки на торговой площадке биржи, очевидны.

Главным мотивом, движущим любым субъектом рынка, по настоящее время остается получение доходов, превышающих расходы на осуществление этой деятельности. Проще говоря, субъекты денежного рынка, также как и любого другого рынка, стремятся к получению прибыли. Вопрос состоит в том, чтобы определить, каким образом на денежном рынке может быть получена прибыль и, кроме того, каков источник этой прибыли, а именно: нужно указать, каковы те деньги, которые приходят в финансовую сферу, и в частности на фондовый рынок, из которых может формироваться прибыль субъектов, оперирующих на этом рынке.

Предшествующий анализ финансовой сферы в целом дал весьма важные результаты для ответа на сформулированный вопрос. Дело в том, что, как было выяснено ранее, в рамках финансовой сферы дополнительная, или добавленная, стоимость не создается. По этой причине доходы, а именно чистый доход, или попросту прибыль, получаемая субъектами денежного рынка, может формироваться из добавленной стоимости, которая была создана за пределами финансовой сферы.

3.13. Процентный доход как источник средств, перераспределяемых в финансовой сфере

Предшествующее рассмотрение проблемы денежных потоков, имеющих место в пределах финансовой сферы, или иначе — в системе денежных рынков, позволило выявить следующие особенности. Внешние денежные потоки, направленные от первичных инвесторов к конечному заемщику, проходят через финансовую сферу практически в неизменном объеме, в неизменной величине. Такие потоки

лишь на некоторое время задерживаются или остаются внутри финансовой сферы. Из этих денег не может быть составлен доход субъектов, действующих только внутри данной системы денежных рынков. Все это видится естественным, поскольку деньги первичных инвесторов в сумме должны дойти в своей неизменной величине до конечного заемщика, который намерен направить их на реализацию производственного проекта. Эти деньги не могут ни уменьшиться, ни увеличиться внутри или в рамках финансовой сферы.

А вот обратный суммированный поток денежных средств, направленный от конечного заемщика, и он же производственный инвестор, к первичным инвесторам движется увеличенным на определенную величину процентного дохода. Как мы выяснили ранее, именно эта добавленная стоимость, созданная за пределами финансовой сферы или системы денежных рынков, только и может распределяться или перераспределяться между различными группами или субъектами финансовой сферы.

Первичные инвесторы должны получить свою долю добавленной стоимости, созданную в реализованном производственном проекте, в форме процентного дохода. Эти деньги проходят через финансовую сферу и направляются к первичным инвесторам. Следовательно, они не остаются у субъектов, действующих внутри финансовой сферы. И это, скорее всего, будет наибольшая часть суммарного процентного дохода, распределяемого между первичными инвесторами и посредниками внутри финансовой сферы.

Вместе с тем определенная часть добавленной стоимости в форме процентного дохода остается у финансовых посредников, действующих внутри финансовой сферы. Следовательно, эта часть добавленной стоимости в форме процентного дохода, созданной в производственной сфере и поступившей в эту денежную систему, в ней же и остается. В относительном выражении по сравнению с общими денежными потоками такие суммы процентного дохода видятся не столь значительными. Но здесь уместно напомнить об абсолютных величинах показателя суммарной капитализации, принятой в качестве примера одной лишь NYSE. Как было сказано, показатель капитализации этой фондовой биржи превышает объем ВВП такой страны, как США. И, более того, показатель денежных оборотов по операциям внутри биржи более чем в 16 раз превышает показатель капитализации данной фондовой торговой площадки. Отсюда следует, что абсолютные величины процентных доходов, остающиеся внутри биржи у субъектов, которые действуют в рамках финансовой

сферы, могут быть весьма значительными. Эти процентные доходы в определенной степени могут быть сравнимы с масштабами ВВП страны. Если даже такие процентные доходы многократно, допустим на два порядка, ниже показателя ВВП, то такие денежные потоки весьма значительны для субъектов, осуществляющих операции на фондовом рынке, а значит, и в финансовой сфере в целом.

Теперь возможно представить приблизительные или относительные масштабы тех совокупных или суммарных доходов, которые могут получать субъекты, торгующие на фондовых рынках. Кроме того, становятся приблизительно понятными относительно сравнимые с этим доходы, так или иначе распределяемые и перераспределяемые в финансовой сфере в целом.

Ввиду опять-таки относительной значимости денежных потоков становятся понятными заинтересованность и мотивация субъектов, оперирующих на денежных рынках, в частности юридических и физических лиц, действующих на фондовых рынках, в том числе на торговых площадках крупнейших бирж ценных бумаг. В принципе, множество таких лиц заняты тем, чтобы обеспечить себе наибольшую долю доходов от тех потоков процентных сумм, которые поступают на фондовый рынок из производственной и социальной сфер.

Однако нужно признать, что денежные рынки, финансовая сфера (фондовые рынки в частности) представляют собой одни из самых доходных сфер деятельности в экономике. И в то же время такие рынки являются, как правило, наиболее рискованными. Общее правило любой экономической деятельности: чем более рискованной она является, тем ярче это проявляется именно в финансовой сфере.

История развития ростовщичества и «выросшего» из него банковского дела наглядно демонстрирует это общее для любой экономической деятельности правило. В этом смысле интересен пример одних из первых в европейской истории торговых домов Флоренции, занимавшихся, кроме торговой и производственной деятельности, также ростовщическими и банковскими операциями. Это были одни из самых успешных банкирских компаний своего времени — торговый дом Барди и торговый дом Перуцци, которые действовали в XIII и XIV вв. [6].

Фондовые рынки выделяются в качестве весьма специфической части финансовой сферы вследствие того очевидного обстоятельства, что они есть наиболее совершенная, более того — высокоорганизованная, часть денежных рынков. Именно фондовые рынки отличаются наибольшей эффективностью осуществления главных функций,

выполняемых финансовой сферой в целом. Кроме всего прочего, именно фондовые рынки представляют собой самую гибкую и быстро развивающуюся часть денежных рынков.

В последние десятилетия фондовые рынки привнесли в финансовую систему наибольшее количество нововведений и усовершенствований в процедуры проведения финансовых операций и определения оптимальности принятия решений по финансированию самых прогрессивных производственных проектов. Весьма существенным в характеристике фондовых рынков видится постепенное нарастание преобладания объемов финансовых операций, проводимых именно в этой составной части финансовой сферы. В силу этих обстоятельств представляется естественным сосредоточить большее внимание при рассмотрении финансовой сферы или системы денежных операций именно на фондовых рынках.

В дальнейшем изложении полагаем уместным сосредоточить значительную часть анализа на примерах функционирования рынков ценных бумаг или на фондовых рынках.

Вследствие указанных особенностей функционирования финансовой сферы и ее значения для развития экономики страны следует обратиться к анализу непосредственной деятельности субъектов денежных рынков и результатов в целом не согласованного и в определенной мере стихийного характера их рыночного поведения. Как ранее неоднократно упоминалось, отдельные субъекты, действующие на финансовых, и в частности на фондовых, рынках мотивируются в своей регулярной деятельности максимизацией собственных доходов, которые они приобретают, совершая определенные операции в рамках денежных рынков. Денежный доход, на который они могут рассчитывать, совершая такие операции, составленные из суммы процентных доходов, формируемых в результате реализации производственных проектов, финансируемых из денежных потоков, проходящих через финансовую сферу, непосредственно зависит от качества и эффективности этих проектов.

Кроме того, общий объем процентных денег, поступающих в финансовую сферу, а именно субъектам, в ней функционирующим, также обусловлен количеством и денежным объемом таких производственных проектов. Другими словами, чем больше проектов и чем значительнее их денежный объем, тем объемнее поток процентных доходов, поступающих в финансовую сферу. Это означает, что доходы субъектов, оперирующих в рамках этой сферы, также увеличиваются.

Таким образом, заинтересованность субъектов финансовой сферы в увеличении своих доходов обусловлена, с одной стороны, объемом привлекаемых денежных инвестиций первичных инвесторов, а с другой — объемом инвестиций, направляемых на финансирование производственных проектов.

Однако максимизировать привлечение средств со стороны первичных инвесторов возможно только двумя способами: во-первых, можно повысить привлекательность таких вложений посредством повышения процентных ставок по инвестициям или вкладам; во-вторых, привлекательность вкладов для увеличения их объемов достигается снижением степени рисков вложений. И первое, и второе достигается повышением эффективности фондовой сферы, а значит, посредством эффективной работы самих субъектов, действующих на различных денежных рынках.

Рост эффективности финансовой сферы также обусловлен привлечением наибольшего числа компаний, действующих в производственной сфере, для реализации своих производственных проектов, а также увеличением доли этих проектов в их денежном объеме. Требования, которые выдвигают компании, действующие в производственной сфере, в определенной своей части противоположны требованиям первичных инвесторов к этой же финансовой сфере. Главное требование состоит в том, чтобы обеспечить снижение процентных ставок по заимствованиям. Со стороны конечного заемщика и производственного инвестора это также сопровождается требованием снижения рисков таких заимствований.

Итак, встречаются два противоположных требования — со стороны первичных инвесторов и со стороны конечного (в рамках финансовой сферы) заемщика. Кроме того, имеют место два совпадающих по своей направленности требования, которые исходят от расположенных на противостоящих сторонах опосредованных долговых отношений субъектов, а именно от первичных инвесторов и конечных заемщиков. Последние выносят долговые отношения за пределы финансовой сферы, а значит, инвестируют за пределами финансовой сферы в производственные проекты. Это — общее требование, состоящее в желании минимизировать свои риски. Правда, риски первичных инвесторов и конечных заемщиков не вполне совпадают, поскольку это во многом различающиеся риски. Следует помнить, что в данном случае мы рассматриваем риски, имеющие отношение к финансовой сфере. К тому же эти субъекты несут риски, не относящиеся к финансовой сфере, которые в данном случае мы не рассматриваем.

3.14. Распределение процентного дохода между субъектами финансовой сферы

Как показано в предыдущих разделах, перед субъектами, ведущими свою деятельность в рамках финансовой сферы, стоят весьма сложные и во многом противоположные задачи, которые следует решать одновременно, пытаясь удовлетворять нередко противоположные требования и желания их столь различающихся клиентов. Эти клиенты располагаются, как уже было сказано, на противоположных сторонах обобщенной (суммированной) сделки. Такая обобщенная (суммированная) для многих участвующих в ней субъектов сделка состоит в продаже денег первичными инвесторами и покупке (приобретении) этих денег конечными заемщиками. Если первые стремятся как можно дороже продать свои деньги, то вторые желают купить или приобрести эти деньги как можно дешевле.

Главный способ снижения цены продаваемых денег в форме понижения ставок по вкладам состоит в попытках снижения уровня рисков в движении этих денег через финансовую сферу. Это движение совершается как в прямом, так и в обратном направлении. Вместе с тем нужно учитывать выход этих денег в производственную сферу. Общеизвестно, что финансовые и производственные риски изначально закладываются в цену денег при их продаже.

Кроме того, нужно учитывать, что цена денег для конечного заемщика в самом общем случае не может быть ниже их цены для первичного продавца, а может быть только выше последней. Стоимость денег, продаваемых первичными инвесторами, попадая в финансовую сферу, вполне естественным образом увеличивается на те надбавки, которые присоединяют к ней финансовые посредники, а именно субъекты, действующие в рамках финансовой сферы. Такие надбавки увеличивают общую среднюю стоимость заимствований, осуществляемых при посредничестве субъектов, действующих в рамках финансовой сферы. Надбавки к первоначальной цене заимствований, которая определяется первичными инвесторами, обусловлена эффективностью деятельности этих субъектов в целом.

Вместе с тем эффективность деятельности отдельных субъектов не одинакова и может в определенной степени различаться. На денежном рынке, как и на любом другом, имеет место конкуренция между субъектами данного особого рынка. Эта конкуренция разворачивается за получение доли в процентном доходе, который, как было выяснено прежде, поступает в финансовую сферу из производ-

ственной сферы. В производственной же сфере этот доход образуется как часть добавленной стоимости в результате реализации финансируемого из средств первичных инвесторов производственного проекта. Даже при довольно значительной абсолютной величине процентного дохода абсолютная величина этого денежного потока, очевидно, является ограниченной.

Получить собственную долю суммарного процентного дохода, а также увеличить ее отдельные субъекты финансового рынка могут лишь одним достаточно понятным способом: как и на любом ином рынке, от них требуется повышать эффективность деятельности на этом специфическом рынке. Особенность такого рынка состоит именно в отличном от других рынков характере проявления эффективности этой деятельности.

Вообще, эффективность любой деятельности находит свое проявление в соизмерении затрат на производимую деятельность с результатами такой деятельности. В силу этого общего правила следует указать тот особенный результат, который имеет место быть вследствие деятельности рассматриваемых субъектов денежного рынка. В самом общем виде эти субъекты денежного рынка заняты осуществлением своей наиболее общей функции, состоящей в том, чтобы направить средства первичных инвесторов конечным заемщикам, которые в случае получения необходимых им финансовых средств могут реализовать свои производственные проекты.

Эта общая функция, которую необходимо осуществляет каждый отдельный субъект финансовой сферы с той или иной степенью результативности, распадается на ряд других функций или подфункций. Две другие функции, или подфункции, о которых говорилось прежде, в самом общем виде безотносительно того, какой именно отдельный субъект их осуществляет, состоят в следующем. Первое, что требуется сделать для направления необходимых денежных ресурсов в производственные проекты, — обеспечить привлечение временно не занятых или свободных средств первичных инвесторов в финансовую сферу или в инвестиционные фонды. Затем эти средства должны быть сконцентрированы в таких фондах до размеров, которые оказываются достаточными для использования в производственных проектах.

Функция привлечения средств первичных инвесторов осуществляется субъектами финансовой сферы или денежного рынка, главным образом, двумя способами: во-первых, посредством предложения достаточно высокой доходности вложений первичных инвесторов;

во-вторых, за счет обеспечения приемлемо низких уровней рисков таких вложений. Нельзя забывать, что два указанных условия привлечения средств первичных инвесторов непосредственно взаимодействуют. Вполне очевидно, что низкие риски вложений средств первичных инвесторов делают приемлемыми для них относительно невысокие процентные доходы. Кроме того, относительно высокие риски вложений средств этих инвесторов открывают возможность привлечения их средств по достаточно высоким ставкам. Успешное варьирование этих двух показателей определяет способность каждого отдельного субъекта денежного рынка или финансовой сферы к эффективной деятельности.

3.15. Специализация субъектов, действующих в финансовой сфере

В рамках финансовой сферы имеет место вполне определенная специализация субъектов, осуществляющих свои функции на различных денежных рынках. Прежде всего, нужно отметить те части финансовой сферы, в рамках которых такого рода специализация менее всего проявляется. Это, конечно, наиболее простые и традиционные денежные рынки. К таковым, естественным образом, относятся государственные финансы.

Государственные бюджетные и внебюджетные фонды представляют собой самую древнюю и традиционную часть финансовой сферы. Простота движения денежных средств в рамках системы государственных финансов обуславливает относительно незначительную степень специализации субъектов, действующих в рамках данной части финансовой сферы. К субъектам этой части финансовой системы относятся, главным образом, правительственные учреждения и ведомства, а также органы, управляющие внебюджетными фондами. Центральным звеном государственных финансов выступает федеральное министерство финансов и связанные с ним финансовые органы. Последние представляют региональную и местную части государственных финансов. В системе государственных финансов действует также система органов казначейства. Весьма важную роль в функционировании государственных финансов играет, конечно же, центральный банк страны.

Как указывалось выше, простота движения денег в рамках государственных финансов обусловлена однонаправленностью и одновариантностью денежных потоков, движущихся в пределах финан-

совой схемы. В такой финансовой системе имеют место лишь два главных направления движения денег. Это, безусловно, прямое направление — от налогоплательщиков в бюджетные или внебюджетные фонды, которые аккумулируют и концентрируют средства налогоплательщиков, и обратное движение государственных финансовых средств — из бюджетных и внебюджетных фондов к самым различным типам получателей бюджетных средств. Понятно, что относительная простота движения денежных потоков в рамках государственных финансов обуславливает сравнительно незначительную степень дифференциации функций государственных органов, направляющих такое движение денежных средств. Из этого следует относительно незначительная специализация таких органов государственных денежных властей по сравнению с другими частями общей и, можно сказать, финансовой сферы страны.

Некоторое усложнение в систему государственных финансов вносит необходимость государственных заимствований, которые служат для покрытия бюджетных дефицитов. Эти заимствования осуществляются в других частях финансовой сферы. Простейшим, опять-таки, случаем государственных заимствований выступают банковские кредиты. Несколько более сложными являются государственные заимствования на фондовых рынках, которые повсеместно распространены в относительно развитых в экономическом смысле странах. Такого рода государственные заимствования служат естественными формами связи между различными частями финансовой сферы и государственными финансами.

Другая относительно несложная по характеру функционирования часть финансовой сферы представлена банковской системой. Банковская система также представлена относительно несложной схемой своего функционирования. Эта простота, в свою очередь, обусловлена довольно ясной схемой движения денежных потоков. Движение денег в прямом направлении так же, как и в случае с потоками государственных финансов, распадается на две основные части:

1) прямые потоки — от первичных вкладчиков, в качестве которых выступают вкладчики или держатели различных типов счетов в банках, в сторону банковских денежных фондов. Последние служат в качестве источника для направления денежных потоков в сторону заемщиков банков, представленных инвесторами в производственные проекты и в социальную сферу;

2) обратное движение денежных средств в рамках банковской системы. Также не отличается особой сложностью. Потоки денежных

средств, направленные от конечных заемщиков, возвращаются в денежные фонды банков. Эти деньги завершают свое движение, как это неоднократно отмечалось, поступая из денежных фондов банка к первичным инвесторам, представленных различными типами вкладчиков или держателей счетов в банках. Относительная простота такого рода прямых и обратных денежных потоков в банковской системе, в принципе, не требует сколько-нибудь развитой дифференциации функций отдельных банков, выступающих в качестве главных субъектов, действующих на этом банковском денежном рынке. В силу указанных очевидных обстоятельств не требуется сколько-нибудь глубокой специализации субъектов банковского денежного рынка.

Достаточно несложная дифференциация функций банков обусловлена скорее не различиями роли отдельных субъектов на денежном рынке, а таким обстоятельством, как отраслевая принадлежность клиентов банка, территориальная принадлежность опять-таки клиентов, а также размерами концентрируемых денежных фондов, а значит, величинами потребностей заемщиков в различных банках.

Определенные сложности в специфическую деятельность банков на денежном рынке вносят межбанковские денежные потоки или рынок межбанковских кредитов. Однако наибольшая степень дифференциации функций банков обусловлена вхождением банков на фондовые рынки или на рынки ценных бумаг. Банки изначально и неизменно выступают в качестве одних из наиболее важных субъектов фондового рынка. Именно в силу этого обстоятельства из общей системы банков в свое время в США были выделены так называемые инвестиционные банки, которые практически полностью обратили свою деятельность к операциям с ценными бумагами или фондовыми инструментами.

В силу последних обстоятельств уровень дифференциации функций субъектов банковской системы, а следовательно, глубина специализации кредитных организаций, в значительной степени увеличились, хотя основная и традиционная сфера деятельности банков сохраняется в своем прежнем и во многом неизменном виде.

Теперь вполне естественно будет обратиться к анализу весьма сложной по своему устройству, наиболее развитой и современной части финансовой сферы, какой является фондовый рынок / рынок ценных бумаг. Как уже говорилось, эта часть финансовой системы, появившаяся относительно недавно, представляет собой наиболее совершенную, развитую и современную часть денежных рынков.

Вследствие названных особенностей фондовых рынков именно в этой части финансовой системы имеет место наиболее развитая степень дифференциации функций субъектов, действующих в данной системе денежных рынков. Следовательно, субъекты, действующие в данной части денежных рынков или финансовой системы, характеризуются наиболее глубокой степенью специализации в осуществлении своих функций. Естественным образом сравнение делается с рассмотренными частями финансовой системы, а именно с государственными финансами и банковской системой. Более того, эти прежде рассмотренные части финансовой системы, характеризующиеся относительно невысокой дифференциацией функций, а значит, и уровнями специализации, демонстрируют значительное повышение степени своей специализации и уровня дифференциации собственных функций только в одном случае — когда субъекты указанных относительно несложных частей финансовой системы выходят на фондовый рынок или начинают функционировать на этом рынке ценных бумаг.

Между тем нельзя не отметить, что выходя со своими операциями на фондовый рынок, организации и учреждения, представляющие государственные финансы, определенным образом покидают свойственную им сферу государственных бюджетов и внебюджетных фондов и становятся субъектами фондовых рынков. Более всего это относится к таким представителям государственных денежных властей, как центральные банки. Последние очевидным образом совмещают как функции государственных финансовых органов, так и функции крупнейших банков, осуществляемые на фондовом рынке.

Аналогично можно рассматривать и деятельность различных типов банков на том же самом фондовом рынке. Осуществляя свою деятельность на рынке ценных бумаг, банки как бы перемещаются из свойственной им сферы сугубо банковской деятельности и превращаются в субъекты фондового рынка. Таким образом, представляется возможным разделить довольно различающиеся сферы деятельности коммерческих банков. На банковском финансовом рынке эти субъекты выступают в качестве специфических посредников между первичными инвесторами в форме вкладчиков и конечными заемщиками, получающими банковские кредиты. На фондовом рынке те же банки выполняют совершенно иные функции, в силу чего они превращаются в субъекты фондовых рынков. Вполне понятно, что специфика функций банка определяет его характер, от которого зависит форма субъекта на том или ином финансовом рынке.

Теперь, рассматривая деятельность высоко дифференцированных и глубоко специализированных субъектов фондового рынка, представляется возможным в определенной степени достоверно объяснить то явление, которое было отмечено ранее. Явление состоит в том, что имеет место многократное превышение денежных оборотов, замкнутых внутри фондового рынка, по сравнению с денежными оборотами, которые связывают эту часть финансовой системы с другими ее частями.

Указанная дифференциация функций и высокие уровни специализации субъектов, действующих на фондовом рынке, проявляются уже в самой грубой их классификации. В принципе, прежде уже указывались наиболее общие различия в функциях членов фондовых бирж. Однако это делалось в рамках фондового рынка. Нужно учитывать то отмеченное ранее обстоятельство, что, кроме субъектов, осуществляющих свою деятельность только в рамках фондового рынка, на нем присутствуют также участники, основная деятельность которых реализуется за пределами этой части фондовых рынков. К таким субъектам, как было выяснено, относятся банки и органы государственных денежных властей. На этот рынок выходят производственные компании и представители социальной сферы.

Будет не лишним хотя бы в самом общем виде указать участников фондовых рынков развитых стран. В частности, следует обратить внимание на участников наиболее развитых фондовых рынков таких стран, как США и Великобритания. К субъектам, активно оперирующим на фондовом рынке, относятся наиболее крупные банки. Естественным образом, одним из наиболее крупных участников фондового рынка выступают центральные банки — такие, как Федеральная резервная система США, а также Банк Англии. Кроме того, специфическую роль на данном рынке играют так называемые инвестиционные банки, которые специализируются скорее на брокерско-дилерской деятельности, чем на банковских операциях. Неизменно на данном рынке присутствуют также так называемые торговые банки (*merchant bank*), которые специализируются на внешнеторговых операциях. Такой тип специализации обуславливает необходимость их деятельности на фондовом рынке. Банки такого типа во многом сходны с американскими инвестиционными банками. Помимо своих специфических функций, коммерческие банки на рынке ценных бумаг как участники фондового рынка косвенно выполняют еще одну важную функцию — создают высокоспециализированные на осуществлении расчетных операций подразделения.

Таковыми являются расчетные палаты или клиринговые подразделения, которые в высшей степени необходимы для обслуживания расчетов по операциям с ценными бумагами ввиду чрезвычайно объемных денежных потоков, проходящих через такие подразделения. Расчетные палаты есть необходимые составляющие системы фондовых рынков, без функционирования которых выполнить объем операций, которые имеют место в современных условиях, оказывается практически невозможным.

Следует иметь в виду то обстоятельство, что главными, центральными профессиональными участниками фондового рынка выступают брокерско-дилерские компании. Эти субъекты в силу специфики своей деятельности исключительно и полностью заняты в системе функционирования фондовых рынков, поскольку именно они подлежат рассмотрению с позиций вопросов цикличности функционирования фондового рынка и финансовой сферы в целом.

Такие субъекты осуществляют операции, непосредственно и всецело относящиеся к финансовой сфере, и в частности к рынку ценных бумаг. Эти профессиональные участники выступают в качестве основных посредников на фондовом рынке. Можно сказать, это — ведущие фигуры, осуществляющие важнейшие операции с ценными бумагами на рассматриваемом денежном рынке.

Брокерско-дилерские фирмы выполняют разнообразные функции — от непосредственных операций с ценными бумагами на данном рынке, а именно покупки и продажи фондовых инструментов, до управления пакетами или портфелями ценных бумаг. К иным функциям такого рода компаний относится также учет ценных бумаг и их хранение. Указанные функции компаний следует отнести к глубоко финансовым операциям или к операциям, которые осуществляются только с фондовыми инструментами. Производя такие операции, участники фондового, а следовательно, и финансового рынка не выходят за пределы финансовой сферы. Тем самым такие субъекты в своих функциях не покидают пределы денежных рынков или финансовой сферы.

Исходя из изложенного представляется возможным заключить, что такие участники фондового рынка, а следовательно, субъекты финансовой сферы, как мы это выяснили прежде, не создают добавленной стоимости, которая, как известно, формируется только в производственных процессах, а значит, в рамках финансовой сферы.

3.16. Источники средств, используемых профессиональными участниками фондовых рынков.

Конкуренция на фондовом рынке

Вывод, сделанный в предыдущих разделах, касается того, что доходы субъектов финансовой сферы (участников фондовых рынков) формируются только за счет части добавленной стоимости, которая была создана за пределами финансовой сферы, а именно в рамках сферы производства, где осуществлялись производственные проекты. Такие производственные проекты финансируются за счет средств или денег, заимствованных в финансовой сфере, а точнее — в данном случае на рынке ценных бумаг или на фондовом рынке. Эта добавленная стоимость, как мы знаем, попадает в финансовую сферу или на рынок ценных бумаг в форме процентного дохода. Процентный доход возвращается конечными заемщиками после успешной реализации проекта, который генерирует доходы, в том числе добавленную стоимость. Из общей суммы таким образом формируемой добавленной стоимости отделяется процентный доход, направляемый в качестве цены заимствования в финансовую сферу.

Все эти уже неоднократно предлагаемые рассуждения требуются лишь затем, чтобы донести следующую, может быть, не вполне тривиальную идею: множество профессиональных участников фондового рынка, а значит, субъектов финансовой сферы могут существовать и развиваться только за счет одного источника денежных средств. Таким источником является часть добавленной стоимости, созданной в производственной сфере и поступившей в финансовую сферу в форме процентного дохода на заимствования, произведенные в финансовой сфере, а именно на рынке ценных бумаг, а попросту — на денежном рынке.

Поскольку число профессиональных участников фондового рынка довольно велико (например, в Великобритании на национальном фондовом рынке этот показатель превышает тысячу [15]), между ними имеет место определенная форма конкуренции за получение такого рода доходов. Эта конкуренция осуществляется в определенных формах, например в стремлении совершить большее число сделок с ценными бумагами, что обеспечивает увеличение общего дохода от осуществления таких сделок. Увеличение объема сделок на фондовом рынке обусловлено ростом количества субъектов, с которыми совершаются эти сделки. В конечном счете такими субъектами являются, с одной стороны, эмитенты ценных бумаг, представляю-

щие собой заемщиков, а с другой — субъекты, так же в конечном счете, представленные первичными инвесторами, а следовательно, держателями ценных бумаг. Как первые, так и вторые не являются профессиональными участниками фондового рынка. Эти участники рынка ценных бумаг представляют собой субъекты, действующие, по преимуществу, в производственной или в социальной сфере. Одни, а именно первичные инвесторы, заходят в сферу финансов или на фондовый рынок только лишь затем, чтобы приобрести доходы или защитить свои средства от инфляции. Другие же, а именно конечные заемщики, приходят на денежные рынки затем, чтобы приобрести или купить деньги для осуществления производственных проектов. В данном случае мы пока не рассматриваем сделки, совершаемые внутри финансовой сферы или в рамках фондовых рынков. Сделки внутри сферы финансовой или в рамках фондовых рынков совершаются по преимуществу между профессиональными участниками таких рынков.

Кроме этой формы конкуренции между профессиональными участниками фондовых рынков существуют и другие, которые имеют место в иных сферах их деятельности. Сферы деятельности, в которых разворачивается конкуренция между профессиональными участниками фондовых рынков, совпадают по сути с основными функциями, осуществляемыми участниками фондового рынка. Об этих функциях говорилось ранее: к ним относится, конечно, формирование относительно стабильных уровней цен на основные фондовые инструменты, а это непосредственно связано с выравниванием во времени спроса и предложения на определенные, торгуемые на рынке виды ценных бумаг. Такая функция профессиональных участников признается одной из наиболее важных.

Цены на фондовые инструменты непосредственно обусловлены уровнями цен заимствований. Следовательно, цены, в конечном счете, определяются процентными доходами первичных инвесторов и приемлемыми ценами заимствований для конечных заемщиков.

Данная форма конкуренции реализуется посредством относительного снижения цен размещения своих средств для первичных инвесторов, что обеспечивает относительное, опять-таки, снижение цен заимствований для конечных заемщиков. Последнее позволяет привлекать наибольшее число желающих осуществлять свои производственные проекты за счет заемных на денежных рынках, в данном случае — на фондовом рынке конечных заемщиков. Эта функция, в рамках которой имеет место конкуренция на фондовом рынке,

позволяет увеличивать объемы денежных потоков от первичных инвесторов к конечным заемщикам. Выигрывают при данном виде конкуренции те рыночные посредники на фондовом рынке, которые более эффективно осуществляют такого рода деятельность.

В свою очередь, осуществление такой функции, как привлечение наибольшего количества первичных инвесторов и конечных заемщиков посредством воздействия на цены заимствований, оказывается возможным только в случае снижения уровней рисков как со стороны инвесторов, так и конечных заемщиков. С целью снижения цен заимствований используются различные способы снижения рисков участников фондовых рынков. Последнее обеспечивается широким и все увеличивающимся использованием производных финансовых инструментов. Кроме того, сформировался определенный класс финансовых посредников, которые получили название хедж-фондов. Последние обеспечивают наименьшие уровни рисков, главным образом, для первичных инвесторов, а также для всех иных участников фондового рынка и, что наиболее важно, для конечных заемщиков, осуществляющих производственные проекты. Вполне понятно, что главными участниками денежного цикла, для которых особенно важно снижение финансовых и прочих рисков, выступают именно первичные инвесторы и конечные заемщики, функционирующие на фондовом рынке.

Профессиональные участники фондового рынка, которые в состоянии добиваться снижения рисков, а значит, в большей степени обеспечить сохранность средств самых разнообразных участников фондового рынка, как правило, выигрывают в конкуренции за привлечение средств инвесторов и заемщиков. Такие профессиональные участники фондового рынка в состоянии претендовать на относительно большую долю в общей сумме процентного дохода, источником которого, как мы знаем, является добавленная стоимость, создаваемая в производственной сфере, распределяемой и перераспределяемой на фондовом рынке.

Следует особо отметить то обстоятельство, что конкуренция на фондовом рынке имеет своим результатом чрезвычайно разветвленную и глубокую специализацию профессиональных участников этого рынка. Такая специализация обусловлена уже тем, что на рынке обращается весьма значительное количество различных типов ценных бумаг, а также бумаг, выпущенных разными эмитентами. Специализация таких посредников может быть дифференцирована по территориальному признаку, что обычно связывают с расположением

эмитентов ценных бумаг. Более того, специализация профессиональных участников проистекает из факта различий торговых площадок, на которых выполняются операции покупки и продажи ценных бумаг. Также специализация профессиональных участников может быть обусловлена размерами компаний эмитентов ценных бумаг и отраслевой принадлежностью эмитентов к операциям. Кроме того, специализация профессиональных участников фондового рынка обусловлена, как уже говорилось, отличием функций, выполняемых такими посредниками на крупных фондовых рынках.

Именно этими обстоятельствами широты форм и видов специализации обусловлено весьма значительное количество крупных, средних и малых компаний, осуществляющих функции посредников или профессиональных участников фондовых рынков. Даже при таких относительно небольших показателях, как территории и численность населения, но имея наиболее развитые фондовые рынки, в стране, какой является Великобритания, количество различного типа профессиональных участников составляет более тысячи брокерско-дилерских компаний.

Основным источником доходов таких компаний, как мы помним, являются процентные доходы от кредитов, предоставляемых конечным заемщикам (процентные доходы, поступающие в финансовую сферу, но формируемые за пределами этой сферы в результате реализации производственных проектов). Нужно сказать, что этот источник должен быть достаточно действенным для того, чтобы на эти средства могла существовать вся финансовая сфера, субъекты которой, кроме прочего, имеют также и прибыль.

Следует обратить внимание также на то обстоятельство, что рассматриваемая сфера деятельности, а именно деятельность субъектов, оперирующих в рамках фондового рынка, вполне обоснованно считается одной из самых эффективных в смысле получения доходов и прибыли, т. е. является одной из наиболее рентабельных. Уместно заметить, что эта специфическая деятельность требует довольно высокого уровня квалификации и, естественно, уровня образования для лиц, ее осуществляющих.

В настоящем разделе основное внимание было обращено на такую наиболее эффективную, сложную и современную часть финансовой сферы, как фондовые рынки. Однако при рассмотрении источников доходов финансовой сферы нужно обратиться к анализу банковской системы. Требуется учитывать, что источником доходов и прибыли отдельных банков, осуществляющих свою профильную

финансовую деятельность, и банковской системы в целом также являются процентные доходы. Как хорошо известно, это разница между процентами, выплачиваемыми банком своим вкладчикам, здесь рассматриваемых в качестве первичных инвесторов, и процентами, получаемыми за выдаваемые кредиты. Эти процентные деньги за кредиты поступают от конечных заемщиков, осуществляющих свои проекты в производственной сфере. Кроме того, это средства из социальной сферы. Но в любом случае эти процентные доходы поступают в финансовую сферу извне, а именно из производственной или из социальной сферы.

Как формируются процентные доходы в производственной сфере мы уже не раз выясняли, рассматривая ту же самую проблему по отношению к другой части финансовой сферы, а именно в случае функционирования фондового рынка. Поступление процентных доходов, за счет которых существует банковская система, совершенно аналогично. Как мы ранее выяснили, конечные заемщики в лице представителей производственных компаний осуществляют свои производственные проекты. По завершении этих проектов начинает функционировать новое производство, создающее добавленную стоимость. Часть этой добавленной стоимости, поступающая в банковскую сферу, распадается на основное тело кредита и процентный доход банка. Любой банк может функционировать только за счет средств, остающихся у него после возвращения средств вкладчикам, и уплаты причитающихся им процентов по вкладам.

Таким образом, общая схема движения процентных денег в банковской системе совершенно аналогична той, что имеет место в случае фондовых рынков. Разница между фондовыми рынками и банковской системой состоит лишь в том, что заметно проще и имеет меньшее число всевозможных посредников. Между тем фондовые рынки имеют гораздо больше возможностей накопления и концентрации денежных средств первичных инвесторов. Это обстоятельство, а также высокие уровни специализации участников фондовых рынков и внутренняя конкуренция между профессиональными участниками рынков ценных бумаг обеспечивают возможность заметно повысить эффективность функционирования фондовых рынков. Благодаря высокой эффективности таких рынков открываются возможности снижения цен заимствований для конечных заемщиков.

Видится необходимым обратиться к тем субъектам финансовой системы, которые принимают участие в функционировании этой денежной сферы, но вместе с тем основная часть их деятельности оста-

ется за пределами этой сферы. К таковым, главным образом, относятся первичные инвесторы и конечные заемщики. Но, кроме этих субъектов, имеется множество иных участников финансовой сферы, для которых вхождение в данную сферу — лишь необходимость, обусловленная их основной деятельностью. К ним следует отнести накопителей денежных фондов. Это упоминавшиеся ранее пенсионные фонды и страховые компании, государственные бюджетные и внебюджетные фонды, а также другие подобные субъекты.

Основные функции и цели деятельности перечисленных участников денежных рынков лежат за пределами фондовых рынков, банковской системы; вместе с тем, выполняя определенные функции, эти члены такого рода систем выступают в качестве регулярных субъектов, оперирующих на финансовых рынках. Главная функция, которую осуществляют эти участники денежных рынков, состоит в собирании и концентрации денежных средств. Однако цели такого собирания и концентрации денежных средств лежат за пределами функций, осуществляемых на денежных рынках.

Кроме рассмотренных выше, на фондовых рынках развитых стран, главным образом в Великобритании, действуют так называемые строительные общества, которые представляют собой наиболее крупных кредиторов на рынке ипотечных займов. Строительные общества по своим функциям во многом сходны с банками. Эти структурные элементы финансовой сферы могут привлекать депозиты вкладчиков, но обычно такие субъекты приобретают необходимые для кредитования средства на фондовом рынке. Для этого строительные общества осуществляют эмиссию облигаций. Обеспечением эмиссии облигаций служат, как правило, другие долговые инструменты, а именно закладные на недвижимость. Строительные общества часто выступают в форме так называемых взаимных фондов.

На фондовом рынке действуют самые различные субъекты, осуществляющие специфические функции по привлечению средств из самых разных источников и направляющие их в соответствии с потребностями приобретателей, нуждающихся в таких средствах. Полагаем достаточным в данном случае лишь перечислить их. К наиболее распространенному типу таких субъектов в развитых странах с активно действующими фондовыми рынками следует отнести так называемые «дружественные общества». Далее укажем довольно распространенные организации, какими являются кредитные союзы. По сути эти финансовые структуры представляют собой финансовые кооперативы. На фондовом рынке также действуют ор-

ганизации по финансированию венчурных компаний (Private equity/venture capital), которые изъявляют готовность вкладывать средства в уставные капиталы соответствующих компаний. К организациям или компаниям, осуществляющим свою деятельность на фондовых рынках, следует отнести и финансовые и лизинговые компании.

Необходимым и весьма важным специфическим типом компаний, действующих на финансовых рынках, являются рейтинговые агентства. Эти структурные элементы финансовой системы осуществляют чрезвычайно важную функцию, а именно определение финансовой устойчивости и надежности заемщиков, а также фондовых инструментов, выпускаемых на рынок этими заемщиками. Данная функция значительно упрощает и облегчает деятельность всех прочих субъектов финансовой сферы. В конечном счете, благодаря ее осуществлению снижаются финансовые и прочие виды рисков, а значит, заметно повышается надежность деятельности всей финансовой системы. Снижение же рисков для отдельных субъектов финансовой системы, как мы знаем, есть одна из главных функций и отдельных субъектов финансовых рынков, и всей финансовой системы. Осуществление этой функции позволяет повысить эффективность функционирования финансовой системы, что способствует решению важных проблем экономического развития страны в целом.

3.17. Разнообразие субъектов на фондовых рынках

Разнообразие и количество различного рода субъектов, которые действуют на фондовых рынках, довольно велики; более того, появляются самые различные виды функционально новых типов таких субъектов, отчего общее количество субъектов, действующих на фондовых рынках, неизменно возрастает. Эти взаимосвязанные субъекты образуют вполне определенную систему разделения труда в данной специфической сфере деятельности. Последнее, естественным образом, предполагает достаточно глубокую специализацию отдельных составляющих структур, о чем неоднократно говорилось ранее.

Кроме того, выше было показано, что субъекты, осуществляющие деятельность на фондовых рынках, можно разделить на две большие группы: во-первых, профессиональные участники рынков ценных бумаг, основным родом деятельности которых являются операции на фондовом рынке или операции с ценными бумагами; во-вторых, участники фондового рынка, основная или профессиональная деятельность которых находится за пределами фондового

рынка. Однако последние регулярно или нерегулярно участвуют в операциях на этом рынке в качестве инвесторов или заемщиков, и таковых на данном рынке оказывается подавляющее большинство.

Также профессиональные участники фондовых рынков не могут рассматриваться в качестве субъектов, функционирующих исключительно на рынках ценных бумаг, осуществляя функции по их приобретению и продаже. Следует признать, что определенная часть профессиональных участников рынка ценных бумаг не замыкается исключительно на операциях с инструментами фондового рынка или на операциях с ценными бумагами.

Ранее были обозначены основные функции профессиональных участников, которые, несомненно, представляют собой сугубо операции с инструментами фондового рынка. Вместе с тем определенную часть функций этих субъектов нельзя отнести к оперированию на фондовом рынке. К таковым относятся функции: консультирование непрофессиональных участников рынка ценных бумаг в области совершения операций на фондовом рынке; юридическое консультирование по вопросам совершения операций на этом рынке. Кроме того, профессиональные участники данного рынка осуществляют юридическое сопровождение сделок любых субъектов, которые намерены выходить на этот рынок или уже в какой-либо форме действуют на нем. Такого рода услуги выходят за пределы действий, которые можно отнести к действиям, осуществляемым как на самом фондовом рынке, так и в рамках финансовой системы. И это несмотря на то, что как сами консультации, так и юридическое сопровождение сделок непосредственно связаны с рынком ценных бумаг и с юридическими вопросами, касающимися этого рынка. Следует признать, что такого рода услуги есть вполне определенный продукт, производство которого, со всей очевидностью, нужно отнести к производственной сфере. В силу этого обстоятельства, опять-таки, приходится признать, что в процессе производства такого продукта, каковым является услуга, создается добавленная стоимость, которая поступает производителю данного продукта, представленного в форме услуги. Часть вновь произведенной рассматриваемыми субъектами добавленной стоимости, как и в любом подобном случае, приобретает форму чистого дохода, или прибыли.

Мы установили то достаточно важное обстоятельство, что доход, получаемый профессиональными участниками фондового рынка, имеет двоякую природу. С одной стороны, рассматриваемые субъекты или профессиональные участники фондового рынка приобретают,

осуществляя операции с ценными бумагами, часть процентного дохода, создаваемого за пределами рынка ценных бумаг и поступающего от конечных заемщиков. При этом такие субъекты или профессиональные участники фондового рынка добиваются получения своей доли этого совокупного процентного дохода, вступая в конкурентную борьбу за часть такого дохода с другими субъектами данного рынка. С другой стороны, те же участники фондового рынка создают продукт в форме услуг, продавая его своим клиентам и получая в результате такого обмена добавленную стоимость, которой они пользуются по своему произволу. Создавая продукт в форме услуги и получая доход, рассматриваемые субъекты как бы покидают финансовую сферу и переходят в сферу производства, и, следовательно, покидают не только фондовый рынок, но и финансовую сферу в целом.

Вообще говоря, нужно понимать разницу в природе и начальных источниках двух типов доходов такого рода профессиональных участников фондовых рынков. Авторы в данном случае интересуют только первая форма дохода, проистекающего из деления между участниками фондового рынка процентного дохода как части добавленной стоимости, создаваемой в сфере производства и поступающей в финансовую сферу, только для того, чтобы быть разделенной между множеством участников фондового рынка.

Данное довольно пространное повествование, характеризующее субъектов, оперирующих в финансовой сфере, в системе денежных рынков, а главное — на фондовых рынках, потребовалось лишь затем, чтобы подойти к выяснению проблемы некоторой специфической формы функционирования такого рода финансовых систем. (Уместно еще раз отметить, что наиболее общее и определяющее влияние на формирование и протекание современных финансовых циклов оказывает та часть финансовой системы, которая представлена фондовыми рынками.)

Теперь требуется выяснить, как в реальности происходит разделение между участниками фондового рынка поступившей из производственной сферы части добавленной стоимости в форме процентного дохода. Этот процесс протекает ежедневно, если не сказать ежечасно, в ходе торгов на фондовых площадках, или в рамках фондовых бирж.

Имея своей целью приобретение дохода на торгах ценными бумагами, все участники данного рынка руководствуются достаточно простым правилом, которое формулируется следующим простым способом: или «купить дешевле, а продать дороже», или же «продать

дороже, а купить дешевле». Как в первом, так и во втором случае участники торгов добиваются желаемого результата, а именно приобретения доходов от совершаемых сделок с ценными бумагами. Источником такого дохода является всё та же, созданная за пределами финансовой сферы, а именно в производственной сфере, добавленная стоимость, часть которой в форме процентного дохода возвращается для распределения и перераспределения в финансовую сферу, а точнее — на фондовый рынок.

Каждый субъект фондового рынка приобретает свою часть этой добавленной стоимости в форме процентного дохода. Участники такого рынка, основная деятельность которых осуществляется за пределами данного рынка ценных бумаг, могут получать некоторую долю процентного дохода, поступающего на него из производственной или социальной сферы, лишь в отдельных случаях и нерегулярно. Напротив, для профессиональных участников фондового рынка поступающая им доля процентного дохода является основным источником доходов.

Субъекты фондового рынка, пытаются увеличить свои доходы посредством совершения операций с ценными бумагами. В процессе этих операций формируются цены на отдельные фондовые инструменты. Это обстоятельство видится довольно важным для понимания значения фондового рынка и финансовой системы в целом для экономики страны и тенденций развития рыночной экономики.

Если рассматривать деятельность отдельных участников финансовой сферы, и фондового рынка в частности, то представляется очевидным, что основной целью такой деятельности является максимизация собственных доходов. Это в полной мере соответствует характеру устремлений любого субъекта на всяком рынке, будь то товарный или денежный рынок. Однако, в отличие от рынков товаров или ресурсов, денежные рынки, которые формируются и действуют в финансовой сфере, имеют, как мы выяснили прежде, ту особенность, что на них не создается добавленная стоимость. На денежных рынках по сути распределяются и перераспределяются собираемые и накапливаемые деньги. Эти деньги могут направляться и перенаправляться определенным субъектам, действующим на товарных рынках или в социальной сфере.

3.18. Выбор источников финансирования конечными заемщиками, формирующими производственный проект

Поступление дополнительных заемных денег определенным субъектам, производящим товары, выносимые на рынок, создает условия для расширения производства именно этих, вполне определенных товаров, а также для разработки новых, усовершенствованных видов товаров. Это означает ускоренное развитие некоторых специфических отраслей производства или территорий, на которых осуществляется такое производство.

В силу последнего обстоятельства направление и перенаправление денежных потоков определенным производителям, отраслям и территориям изменяет структуру производства страны. Из этого следует, что таким же образом изменяется и структура потребления продуктов населением данной страны.

Вообще говоря, последовательность событий имеет обратный порядок, а именно: производители некоторых продуктов, выносимых на рынок, получая сигнал от потребителей в форме возрастания спроса на такие товары, стремятся расширить их производство. Для убыстрения расширения производства этих товаров требуются заемные деньги. Приобрести или купить дополнительные деньги можно в финансовой сфере или на денежных рынках. Основные части финансовой сферы были рассмотрены нами ранее. Это может быть государственное финансирование в различных формах, таких, например, как невозвратные дотации или бюджетные кредиты, налоговые льготы в форме инвестиционных налоговых кредитов и т. д. Весьма надежным способом получения государственного финансирования может быть включение расширения производства в некоторую государственную программу. Однако эти способы государственного финансирования из бюджетных и внебюджетных фондов обычно бывают доступны лишь узкому кругу производителей, в продукции которых заинтересованы правительственные ведомства.

Более простым, надежным и традиционным для производителя, желающего расширить производство определенных продуктов или товаров, способом получения необходимых денежных средств является обращение в банк на предмет получения кредита.

Еще более дешевым и вполне доступным способом приобретения денежных средств для реализации производственного проекта является выход на фондовый рынок.

Любой из указанных выше способов приобретения необходимых средств для реализации производственных проектов имеет свои достоинства и недостатки, а значит, не может быть исключен для определенного производителя. И, тем не менее, именно выход на фондовый рынок для приобретения или покупки требуемых денежных средств во многих случаях оказывается предпочтительным. Дело в том, что получение государственного финансирования есть вопрос, который решается весьма узким кругом государственных служащих, оценивающих целесообразность осуществления некоторого проекта. Видится, что намного проще представителям частной компании обратиться в банк за получением кредита. Однако и в этом случае решение о целесообразности предоставления кредита решается довольно узким кругом банковских служащих и утверждается кредитным комитетом банка.

Преимуществом заимствований на фондовом рынке, как уже неоднократно говорилось, является своеобразное голосование своими средствами весьма широким кругом инвесторов, приобретающих ценные бумаги вполне определенного эмитента. Такое голосование не представляется произвольным или безосновательным. Участники фондовых рынков непосредственно заинтересованы в правильном определении наиболее перспективных компаний, предлагающих наиболее выгодные и эффективные в будущем проекты производства продуктов для товарных рынков. Только те участники фондовых рынков, а именно различного рода инвесторы и посредники между первичными инвесторами и конечными заемщиками, которые оказываются в состоянии правильно предсказать, а точнее — прогнозировать успешность предлагаемых к финансированию производственных проектов, оказываются в состоянии рассчитывать на получение наибольших доходов на фондовых рынках. Это означает, что такие субъекты выигрывают в конкуренции за получение наибольшей относительной доли совокупного или суммарного процентного дохода, поступающего на фондовый рынок от конечных заемщиков. Денежный поток возвращаемых кредитных денег, увеличенных на процентный доход, имеет место, как мы помним, только в том случае, когда конечные заемщики успешно завершили свои производственные проекты, осуществленные на заемные деньги, приобретенные на фондовом рынке.

Наиболее сложная задача, касающаяся любого протекающего процесса или движения всякой материальной субстанции, есть предсказание будущего этой материальной формы. А предсказание буду-

щего товарных рынков, тем более предсказание состояния и процессов, протекающих на денежных рынках, — задача самой высокой степени сложности.

Предсказание будущего, что понятно, есть функция прогнозирования, а в данном рассматриваемом случае — это функция прогнозирования процессов на фондовом рынке и будущего состояния этого рынка. Однако исполнение именно этой функции прогнозирования и требуется от участников фондовых рынков. Только в случае правильного прогнозирования субъекты этого рынка могут рассчитывать на получение относительно более высоких доходов, по сравнению с конкурентами, за долю процентных денег, поступающих на данный рынок.

Верное предсказание будущего для фондовых рынков, для каждого участника, осуществляющего свою деятельность на этом рынке, есть главное условие сохранения и увеличения доходов. Более того, для каждого участника фондового рынка это — условие сохранения себя и своего места на этом весьма привлекательном рынке. Ошибки таких субъектов не только не желательны, но и слишком дорого обходятся, в прямом смысле, в денежном выражении.

В конечном счете, решения, принимаемые инвесторами и профессиональными участниками фондового рынка, находят свое непосредственное проявление в направлении денежных потоков средств в определенные производственные проекты некоторых компаний, в определенные отрасли и на некоторые территории. И если эти проекты, компании и отрасли выбраны правильно, то поток процентных денег, поступающий из производственной сферы в финансовую сферу, неизменно возрастает. В силу этого обстоятельства доходы участников финансовой сферы (в частности, доходы, поступающие в ту часть финансовой сферы, которую мы выделили как фондовый рынок) также растут. Последнее находит свое проявление в росте доходов отдельных участников фондовых рынков.

Таким образом, множество участников фондовых рынков непосредственно и материально заинтересованы в принятии правильных, адекватных решений по финансированию именно наиболее эффективных производственных проектов, компаний и отраслей. Этим принятие решений на фондовом рынке отличается от принятия решений в случаях государственного финансирования или от порядка принятия решений банковскими служащими.

3.19. Фондовый рынок как лучший способ выбора производственных проектов

Рассмотрим более подробно, каким именно способом принимаются коллективные решения на фондовых рынках. Конечно, такие решения не принимаются на основе общения, прямых согласований или коллективных действий. Как и на всяком ином рынке, каждый участник данного процесса действует независимо и даже, может быть, скрытно от других участников, с которыми он непосредственно конкурирует и действует на свой страх и риск.

Принятие решений каждым участником фондового рынка находит свое отражение в его непосредственных действиях, которые фактически сводятся к покупке и продаже ценных бумаг конкретного вида, поступающих на рынок от совершенно определенных эмитентов. Стремление участников рынка приобрести или продать некоторые виды фондовых инструментов находит свое выражение в формировании спроса и предложения на конкретные бумаги, торгуемые на этом рынке. В свою очередь, спрос и предложение на отдельные бумаги, как и на всяком рынке, определяют цены на эти бумаги.

Стремление получить доход подталкивает участников фондового рынка приобретать такие бумаги, цены на которые имеют тенденцию к росту, с тем чтобы затем продать те же самые бумаги по более высокой цене. Верно и обратное: бумаги, цена на которые имеет тенденцию к снижению, участники рынка пытаются продать раньше, чем их цена снизится в еще большей степени. Вместе с тем такие тенденции, как тенденция снижения цены на определенную торгуемую бумагу и тенденция роста на другую ценную бумагу, периодически изменяются на обратные.

Следует понимать, что тенденции изменения цен на любые фондовые инструменты имеют характер циклов. Фазы снижения цен на конкретный инструмент сменяются на фазы подъема, фазы стабилизации, а затем всё повторяется в той же или обратной последовательности.

Такие относительно краткосрочные колебания цен на конкретные бумаги обычно имеют долгосрочный усредненный тренд. Выигрывают на рынке те участники торгов, которые смогли правильно определить долгосрочный тренд колебаний рыночных цен на такие инструменты.

Однако следует заметить, что и долгосрочные тренды движения цен на конкретные виды бумаг также имеют циклический характер. Уместно заметить, что проявление таких кратко- и долгосрочных тенденций на фондовых рынках может быть определено только на высоколиквидных рынках, которые находятся в постоянном движении. Это означает, что выявление тенденций на фондовом рынке возможно лишь в случае достаточного количества операций по продаже и покупке каждого вида бумаг. Именно условия постоянного движения рыночных цен позволяют выявить долгосрочные тенденции, формируемые на фондовом рынке.

В данном случае нужно напомнить об особенностях фондового рынка, которая состоит в многократном превышении внутренних, или замкнутых, оборотов такого рынка над внешними оборотами того же рынка. Как было отмечено прежде, превышение внутренних оборотов такого рынка на порядки превышает внешние обороты этого рынка. Именно в силу огромных по величине внутренних оборотов в сравнении с внешними оборотами фондового рынка могут проявиться самые общие тенденции движения цен на инструменты этого рынка, или определенные ценные бумаги, торгуемые на нем. Между тем участниками рынка движут лишь личные, частные устремления, главный мотив которых — максимизировать свои доходы на отдельных, чаще всего нерегулярных, случайных сделках, совершаемых вследствие различных изменений конъюнктуры рынка. Общая тенденция данного рынка определяется посредством установления цен на различные торгуемые бумаги, которая может проявиться только при наличии чрезвычайно большого количества сделок с этими бумагами.

Для того, чтобы конкретизировать дальнейшее изложение, предположим, что главными заемщиками на фондовых рынках (конечными заемщиками) выступают производственные компании — эмитенты ценных бумаг, торгуемых на фондовых рынках.

В качестве ценных бумаг, которые торгуются на фондовом рынке, выступают такие классические инструменты, как долевые ценные бумаги, а именно акции и облигации самых различных типов и видов. Именно благодаря обращению таких бумаг деньги первичных инвесторов могут попасть, пройдя через систему фондовых рынков, к конечным заемщикам, осуществляющим производственные проекты.

Фондовые инструменты, в качестве которых выступают столь распространенные ныне деривативы, или производные ценные бу-

маги, исполняют функции только во внутреннем обороте фондовых рынков. Эти бумаги не приносят деньги от первичных инвесторов на данный рынок. Функция таких ценных бумаг состоит в формировании потоков денег, поступающих от первичных инвесторов к конечным заемщикам.

В последние десятилетия сложилась ситуация, когда обороты деривативов стали превышать обороты классических ценных бумаг.

Результатом движения производных ценных бумаг является формирование определенных денежных потоков, которые направляются от первичных заемщиков к конкретным заемщикам, осуществляющим вполне определенные производственные проекты. По сути, это та же функция, которая обеспечивается чрезвычайно значительным внутренним оборотом на фондовом рынке таких классических бумаг, как акции и облигации.

4.1. Формы проявления циклов на фондовом рынке

К изначальным причинам, побуждающим участников рынка к покупке или продаже отдельных видов бумаг, относится информация о состоянии и динамике развития соответствующих эмитентов торгуемых фондовых инструментов. Довольно часто это — информация не только отдельных компаний, но и целых отраслей промышленности или территорий и стран. Более всего на изменения спроса и предложения на некоторые ценные бумаги влияет информация, по содержанию которой можно судить о повышении самых разнообразных видов рисков. Обычно рост рисков ведет к снижению спроса на определенные фондовые инструменты.

Тенденции движения цен на фондовых рынках складываются стихийно, даже в отсутствие каких-либо объективных причин. Массовая продажа определенных бумаг может принимать лавинообразный характер по весьма незначительным причинам. Начало продажи или сброса отдельных видов ценных бумаг некоторыми субъектами фондового рынка побуждает других участников торгов следовать этой тенденции из опасения дальнейшего снижения цен на такие инструменты. В последние десятилетия широкое распространение получила практика использования специальных компьютерных программ, так называемых роботов, которые в автоматическом режиме могут совершать определенные операции на фондовом рынке при наступлении заданных условий, которые заранее закладываются в эти программы. Кроме того, нужно иметь в виду, что начало падения цен и распродажа отдельных видов бумаг могут довольно быстро распространиться и на другие фондовые инструменты.

Для того чтобы предотвратить или ограничить такие лавинообразные падения цен на акции либо биржевую панику, регламентом работы различных бирж мира предусмотрено временное прекращение торгов при условии снижения индексов биржи ниже определенного уровня. Биржевые индексы, отображающие состояние и динамику фондового рынка в рамках определенной биржи, а также показатели основных фондовых индексов (например, NYSE, DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE DJI или S&P 500 INDEX SPX) совершают регулярные колебания. На рис. 7 представлен график колебаний значений индекса DOW JONES в 2019 г.¹

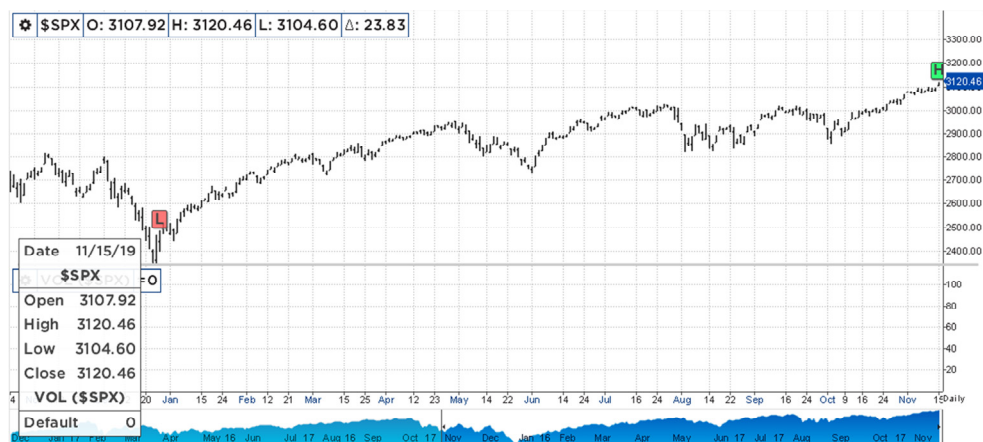


Рис. 7. График изменения значений индекса Dow Jones на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) в 2019 г.

Эти колебания, часто на первый взгляд представляющиеся случайными, тем не менее имеют определенные выраженные тенденции. Такие колебания значений биржевых индексов, рассматриваемые на достаточно длительных периодах, демонстрируют, как правило, определенного рода циклические характеристики. При этом могут быть выявлены различные по периоду колебаний, а также интенсивности или глубине колебаний протекания циклы, которые, вероятно, случайным образом накладываются друг на друга. Представленный на рис. 7 график изменений индекса Dow Jones в 2019 г. не позволяет выявить сколько-нибудь выраженные систематические циклические колебания. Однако определенная степень периодичности изменений значений этого индекса вполне может

¹ График колебаний индекса DOW JONES в 2019 г. URL: <https://www.nyse.com/quote/index/SPX>.

прослеживаться. Для более очевидного проявления цикличности динамики данного рынка ценных бумаг требуются несколько более длительные, чем один год, периоды рассмотрения.

Более выраженные признаки цикличности обнаруживаются при рассмотрении динамики индекса FTSE 350 Лондонской фондовой биржи (London Stock Exchange, LSE) (рис. 8). На графике могут быть выявлены некоторые формы периодичности краткосрочных колебаний значений этого индекса, достаточно объективно характеризующие динамические изменения состояния торгов, происходящих на этом рынке ценных бумаг¹.



Рис. 8. Динамика индекса FTSE 350 на Лондонской фондовой бирже (LSE) в 2019 г.²

На графике (см. рис. 8) достаточно отчетливо представлены месячные циклы колебаний рассматриваемого фондового индекса FTSE 350. Вообще говоря, причины, вызывающие циклическую динамику таких показателей, в качестве которых выступают фондовые индексы, вызывают периодические колебания активности фондовых рынков несколько более продолжительности полных циклов.

¹ London Stock Exchange. URL: <https://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>.

² FTSE 350 // London Stock Exchange. URL: <https://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/indices/summary/summary-indices-chart.html?index=NMX/>.



Рис. 9. Циклические колебания фондового индекса FTSE 100 на Лондонской фондовой бирже (LSE)¹

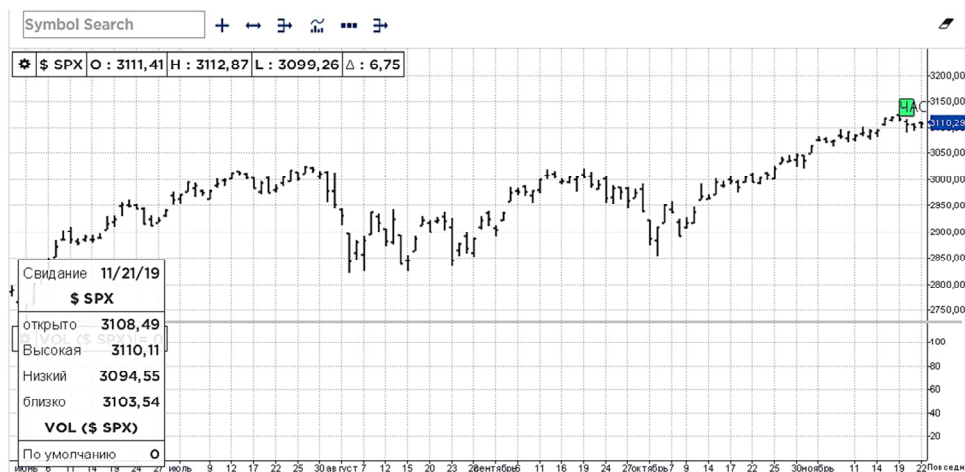


Рис. 10. Циклические изменения фондового индекса S&P 500 на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE)²

¹ FTSE100 // London Stock Exchange. URL: <https://www.londonstockexchange.com/exchange/prices-and-markets/stocks/indices/summary/summary-indices-chart.html?index=UKX/>.

² S&P 500 INDEX SPX // NYSE. URL: <https://www.nyse.com/quote/index/SPX/>.

Те же фондовые индексы могут быть представлены на относительно коротких периодах, составляющих шесть месяцев (рис. 9).

Ранее была выявлена особенность фондовых рынков, которая состоит в том, что их функционирование изначально по самой своей природе происходит циклически. Эта цикличность функционирования всей финансовой сферы и фондовых рынков в частности обусловлена существованием рассмотренных ранее элементарных финансовых циклов. Сложное наложение и переплетение элементарных финансовых циклов формирует, в конечном счете, наблюдаемые в реальности колебания этих денежных рынков, которые видны на графиках изменения показателей биржевых индексов (рис. 10).

Как видно на представленных выше рисунках (рис. 9, 10), циклические колебания фондовых индексов крупнейших бирж мира (NYSE, LSE) не столь значительны.

Для сравнения следует обратиться к циклическим колебаниям фондового индекса РТС на Московской бирже (рис. 11).

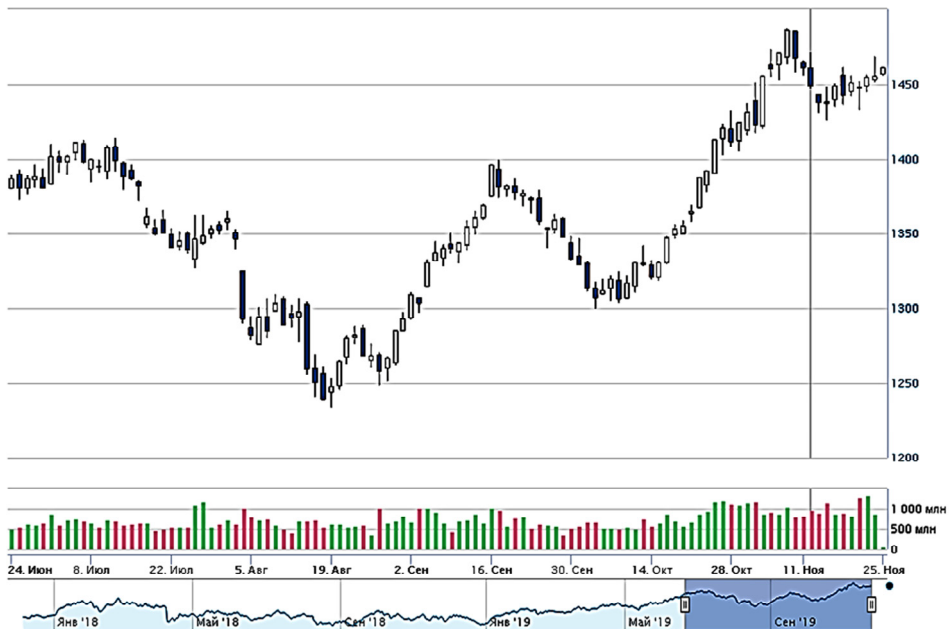


Рис. 11. Динамика изменений индекса РТС на Московской бирже¹

Нетрудно заметить более выраженную цикличность изменений этого индекса, которая проявляется в глубине его колебаний.

¹ Индекс МосБиржи и Индекс РТС // Московская биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/index/RTSI/technical/>.

4.2. Взаимообусловленность циклических колебаний показателей, характеризующих финансовую и производственную сферы

При рассмотрении заявленной в заголовке темы нужно специально обратить внимание на то обстоятельство, что уже самые простейшие, элементарные финансовые циклы связаны не только с процессами, протекающими на денежных рынках, хотя и эти процессы накладывают существенный отпечаток на цикличность движения и развития финансовой сферы. Такие колебания вызываются, главным образом, процессами в производственной и социальной сферах.

Объяснение следует искать в том известном факте, что, во-первых, первичные инвесторы приносят свои деньги в финансовую сферу, главным образом, из социальной сферы и производственной сферы; во-вторых, и это видится чрезвычайно важным, производственные процессы, реализуемые на заемные деньги, осуществляются именно в производственной сфере.

Видится вполне обоснованным искать изначальные источники цикличности процессов, протекающих в финансовой сфере, за пределами денежных рынков, а именно в социальной сфере и производственной сфере. Каковы эти источники, может стать ясным только при рассмотрении взаимодействия процессов в социальной сфере и производственной сфере. Такое взаимодействие этих двух структур с определенной степенью абстрактности может быть представлено известной моделью кривых спроса и предложения на частичных рынках [13].

5.1. Циклические колебания в производственной сфере

Для того чтобы понять цикличность процессов, протекающих в рамках финансовой сферы, требуется проанализировать специфику протекания экономических циклов за пределами таких специфических рынков, каковыми являются денежные рынки или финансовая сфера в целом. Даже отвлекаясь от функционирования финансовых рынков, можно обнаружить циклическую форму протекания процессов во взаимодействии производственной и социальной сферы. Нужно иметь в виду, что циклическая форма движения в любых социальных структурах представляет собой необходимый и неизбежный способ их функционирования и развития. Такая форма движения имеет соответствующие составные части, которые принято называть отдельными фазами цикла.

Наиболее исследованными являются так называемые экономические или промышленные циклы. Экономическими показателями, измеряющими состояние и движение определенной экономической системы, обычно выступают показатели системы национальных счетов. Наиболее общим из таких показателей является показатель валового национального продукта, или ВВП.

Одним из наиболее распространенных способов разделения циклов на части принято считать четырехзвенную форму деления экономического цикла. К таковым обычно относят следующие фазы цикла, которые обычно измеряются, как было отмечено, показателем ВВП: «экономический подъем», характеризуемый ростом ВВП, который можно считать первой фазой цикла; «пик», выступающий в качестве второй фазы цикла и характеризуемый максимальным зна-

чением ВВП в рамках данного цикла; некоторое возвратное от достигнутого пика ВВП понижательное движение, как правило, называемое «спадом»; наконец, достижение конечной в этой последовательности фазы, которая отражает наиболее низкое состояние экономической системы, которое характеризуется наименьшим значением ВВП в пределах данного цикла.

Впрочем, следует иметь в виду то обстоятельство, что циклические колебания накладываются на общий тренд экономического роста страны. Если общий экономический рост довольно высок, то циклические колебания такого показателя, каким является ВВП, представляются несколько сглаженными.

Видится вполне понятным, что показатели ВВП измеряются в продолжение одного года. Столь длительный срок измерения главного показателя динамики развития экономической системы, в частности национальной экономики, может использоваться только в силу того, что протяженность экономического цикла составляет несколько лет — от цикла Китчина, составляющего 2–3 года, до «длинных волн» Н. Д. Кондратьева, измеряемых периодом 45–55 лет.

В данном случае следует рассмотреть понятие, описывающее динамику экономического цикла, которое принято называть «экономическим кризисом», т. е. две фазы промышленного или экономического цикла — «спад» и «дно» экономического цикла.

В качестве примера может быть рассмотрен график изменений ВВП Великобритании на достаточно длительном, как полагаем, периоде начиная с 1990 г. (рис. 12).

На графике можно видеть довольно значительный тренд экономического роста, представленного показателями ВВП Великобритании за период, начинающийся в 1960 г. Вместе с тем на этот общий тренд накладываются вполне различные циклические колебания. Достаточно отчетливо просматриваются колебания, связанные с мировым нефтяным кризисом начала и середины 1970-х гг. [18]. Практически столь же отчетливо различаются колебания ВВП страны, вызванные во многом сходным мировым нефтяным кризисом середины 1980-х гг.¹ Кроме того, вполне очевидно влияние на развитие страны и показатели ВВП мирового финансового кризиса 1990-х гг. [16]. И, конечно же, в наибольшей степени на представленном графике (см. рис. 12) находит свое отражение мировой фи-

¹ *Mouawad J.* Oil Prices Pass Record Set in '80s, but Then Recede // *New York Times*. 2008. March 3. URL: <https://www.nytimes.com/2008/03/03/business/worldbusiness/03cnd-oil.html>.

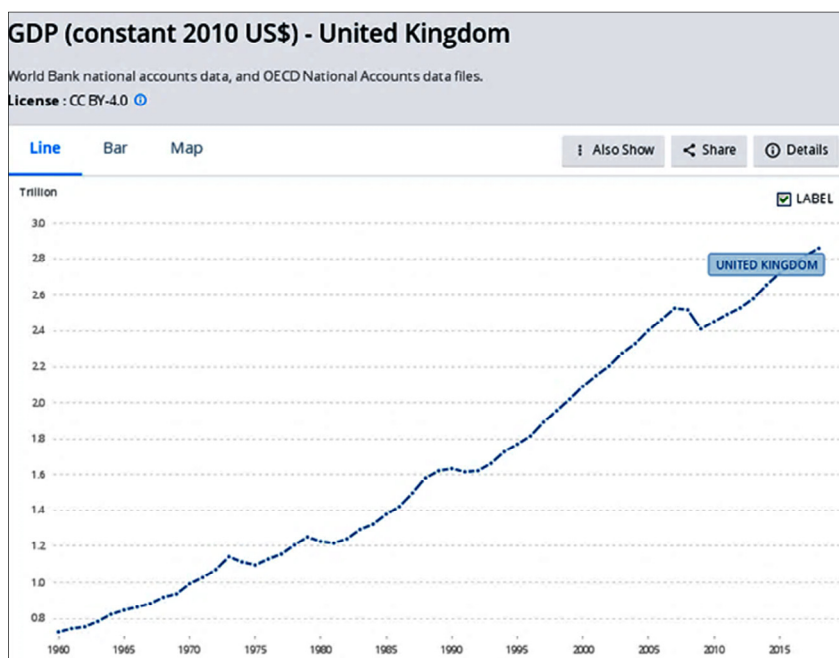


Рис. 12. Кривая значений показателя ВВП Великобритании за период с 1960 по 2015 г.¹

нансовый кризис 2008–2009 гг. Кризис первоначально был вызван «ипотечным пузырем», сформировавшимся в США [21]. Этот мировой кризис представляется наиболее глубоким (по уровню падения) и продолжительным. Более того, он оказался беспрецедентным по широте охвата стран.

Наступление экономических кризисов как фазы циклического развития экономики неизбежно связано с функционированием финансовой сферы или с денежными рынками. Это отмечали еще представители австрийской школы, а именно Людвиг фон Мизес в своей работе «Человеческая деятельность. Трактат по экономической теории» [14]. Их представления остаются актуальными и сейчас.

Если обратиться к характеру экономического развития России на протяжении последних трех десятилетий, то нетрудно заметить одно из наиболее глубоких и, можно сказать, разрушительных событий в современной экономической истории страны — экономический кризис 1990-х гг. Очевидность кризисных явлений демонстрирует график изменений ВВП России в этот период (рис. 13).

¹ GDP (constant 2010 US\$) — United Kingdom // The World Bank Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?locations=GB&view=chart/>.

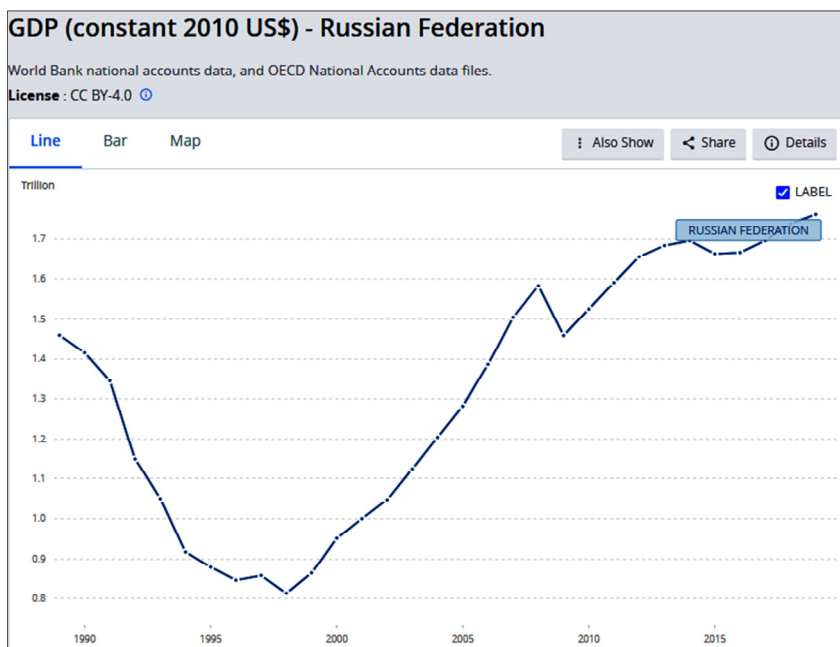


Рис. 13. Изменение показателя ВВП Российской Федерации с 1990 по 2015 гг.¹

Нужно отметить, что экономический цикл, завершением которого явился кризис 1990-х гг., видится гораздо более протяженным, глубоким и разрушительным по сравнению с обычными для второй половины XX в. кризисами в странах с развитой рыночной экономикой. Можно предположить, что экономический цикл, завершением (хотелось бы верить) которого явился кризис 1990-х гг., в чем-то схож с «длинными волнами» Н. Д. Кондратьева. Во всяком случае, этот цикл схож с «длинными волнами» по своей продолжительности. Отсчет, на наш взгляд, следует вести от начала 30-х гг. до середины 80-х гг. прошлого века.

Окончание нулевых годов нынешнего века для российской экономики можно рассматривать как становление в стране вполне рыночных отношений. В силу этого обстоятельства такая, по преимуществу рыночная, экономика вполне адекватно должна реагировать на циклические явления, имеющие место в рыночных экономиках других стран. Вполне естественно, что в этих условиях российская экономика испытывает такие же кризисные явления, какие имеют

¹ GDP (constant 2010 US\$) — Russian Federation // The World Bank Data. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?locations=RU&view=chart/>.

место в других странах с рыночной экономикой. Этим объясняется достаточно выраженный на рисунке (см. рис. 13) экономический цикл, завершением которого явился кризис 2008–2009 гг.

Практика показывает, что иного способа движения или развития социально-экономических структур, кроме как форма цикла, не существует, и это просто невозможно. Данное положение означает, что для перехода на очередную стадию развития экономическая система неизбежно должна пройти все фазы предшествующего цикла. Наиболее важной фазой экономического цикла видится кризис. Только лишь преодоление или прохождение фазы кризиса позволяет перейти к следующей фазе цикла, а именно к фазе подъема. Однако прохождение фазы кризиса — не столь простой процесс. Любая фаза экономического цикла может варьироваться в своей продолжительности в силу самых различных причин. Вместе с тем сам кризис, а именно спад, достижение «дна» этой фазы и депрессия, может оказаться весьма продолжительным, и даже неопределенно продолжительным. Проблема в том, что выход из кризисного состояния экономической системы обусловлен необходимостью разрешения накопившихся в предшествующем цикле противоречий. Если же эти вполне конкретные противоречия не удастся разрешить, то фаза кризиса в циклическом развитии экономической системы может продолжаться неопределенно долго. Важно знать, каковы эти противоречия. Они могут быть сугубо экономическими или же социальными. Разрешить и преодолеть именно социальные противоречия представляется наиболее сложной проблемой. Однако обратимся, главным образом, к рассмотрению экономических противоречий.

Вообще, цикличность развития экономики проистекает из цикличности собственно общественных воспроизводственных процессов, которые могут находить свое проявление в самых разнообразных сферах деятельности человека. Как и полагается при рассмотрении любого цикла, воспроизводственные процессы в социально-экономических структурах могут быть разделены на последовательные фазы. В частности, общественный воспроизводственный цикл может быть разделен на следующие фазы: производство общественного продукта; его распределение; обмен и потребление общественного продукта. Даже предельно простой воспроизводственный цикл отдельного рассматриваемого производителя (робинзонада) составлен из двух фаз — «производство» и «потребление». Уже в этом простейшем процессе проявляется противоречие, порождающее возможность фазы кризиса — противоречие между намерением и способностью произ-

водить определенные виды продукта и потребностями в потреблении соответствующих видов продукта. Отдельный производитель, потребляющий продукт своего собственного труда (Робинзон), обречен на протяжении всей своей жизни разрешать это противоречие, оценивая имеющиеся в наличии ресурсы, пытаясь найти, какие виды продукта необходимы ему в настоящий момент и станут нужны в обозримом будущем для продолжения жизни, определяя возможность и изыскивая оптимальные способы производства этих продуктов. От правильности решения этой фундаментальной задачи зависит само существование человека.

5.2. Цикличность процесса производства общественного продукта

Вышеобозначенная задача тем более усложняется в том случае, когда производство и потребление продукта разделены такими фазами воспроизводственного процесса, как распределение и обмен продуктами. В этом случае речь идет об общественном производстве. Осуществление процесса общественного производства подразумевает, что продукт производится не для собственного потребления. Это означает, что продукт, производимый одним хозяйствующим субъектом, потребляется другим.

Общественное производство оказывается возможным только в том случае, если производитель знает, что нужно потребителю продукта. О своих нуждах потребитель, в свою очередь, должен проинформировать производителя. При этом, как и в случае производства для собственного потребления, предполагается, что потребитель в состоянии с достаточной степенью достоверности осознавать, какие продукты и в каком количестве являются для него необходимыми.

Информацию о нуждах потребителя производитель черпает из различных источников, в первую очередь на рынке; во многих случаях только таким образом, как полагаем, могут вступать в информационный контакт производитель и потребитель в современной рыночной экономике. Считается, что ценовой механизм, обеспечивающий равновесие спроса и предложения, позволяет производителю выпускать необходимые потребителям виды продукта, в том количестве, которое в состоянии себе позволить потребитель.

5.3. Продолжительность экономического цикла и отдельных его фаз

Для объяснения продолжительности экономического цикла, которая предопределяет длительность столь неприятных его фаз, как спад и депрессия, требуется принять во внимание длительность воспроизводственных циклов, связанных с производством и потреблением определенных видов продукта. Воспроизводственный цикл, связанный с производством и потреблением такого, например, продукта, как молоко в его натуральной, естественной форме, составляет от нескольких часов до двух — трех суток (считая, что корова имеется в наличии). Воспроизводственный цикл, связанный с производством и потреблением зерна в средних широтах, в среднем составляет год. Для такого продукта, как крупный скот, выращиваемый для потребления в качестве мясных продуктов, воспроизводственный цикл составляет от года до нескольких лет. Воспроизводственный цикл, связанный с производством и потреблением жилого дома, достигает нескольких десятилетий. Такой продукт, каким является христианская идеология, потребляется уже в продолжение двух тысяч лет.

На относительно непродолжительных периодах времени рыночный ценовой механизм приведения в равновесие спроса и предложения определенного вида продукта обеспечивает производителя информацией о потребностях покупателей товаров. Считается, что производитель в состоянии реагировать на изменения конъюнктуры рынка некоторого продукта, приводить качество и объемы продукции в соответствие потребностям покупателей.

Вместе с тем, рассматривая относительно продолжительные периоды времени, следует принимать во внимание такой фактор, как необходимость средне- и долгосрочного прогнозирования, а затем — планирования производства. Современные техника и технологии, используемые в производстве даже относительно несложных видов продукта, требуют значительных объемов инвестиций, отыскания финансовых ресурсов и достаточно продолжительных периодов времени для подготовки и запуска производства. Из этого следует, что производители, осуществляя планирование производства уже на среднесрочных, а тем более на долгосрочных периодах времени, должны располагать надежными прогнозами развития потребностей покупателей, прогнозами спроса на определенные виды своей продукции. Задача усложняется ввиду нарастающего убыстрения изменений потребностей населения и хозяйствующих субъектов.

Совокупность указанных и иных факторов приводит к дисбалансу спроса и предложения на рынке определенного продукта. Дисбаланс в данном случае означает превышение предложения над спросом, но не наоборот. Последующее видится вполне очевидным — падение цен, снижение объемов производства данного продукта.

Аналогичная ситуация может сложиться одновременно на рынках нескольких видов продуктов, что уже само по себе создает условия для развития кризисных явлений в рамках очередного цикла. Однако кризисом, объединяющим спад и депрессию, принято называть только такое развитие подобного рода негативных событий на множестве рынков отдельных видов продуктов, которое ведет к значительному сокращению объемов национального производства. Это проявляется в снижении макроэкономических показателей национальных счетов, в частности в снижении показателя валового национального продукта. Впрочем, кризисные явления могут наблюдаться и в форме заметного снижения темпов экономического роста — вплоть до нулевого роста некоторых стран (пример тому Япония).

Продолжительность воспроизводственных циклов, связанных с производством и потреблением тех видов продукта, рынки которых оказались в состоянии дисбаланса, определяют продолжительность экономического цикла и длительность его отдельных фаз, в частности протяженность фаз спада и депрессии.

5.4. Роль рынков инвестиционных товаров и финансовых рынков в усилении экономической нестабильности

Обратимся к нашей изначальной теме рассмотрения финансовых циклов. Приведение в соответствие спроса и предложения на рынках инвестиций, на финансовых рынках должно обеспечить соответствие средне- и долгосрочных планов производства продавцов потребностям покупателей в будущем. Решение этой задачи видится делом гораздо более сложным, чем приведение в соответствие текущих спроса и предложения на рынках товаров, подлежащих потреблению населением. По этой причине рынки инвестиций и финансовые рынки более подвержены колебаниям, чем собственно товарный рынок предметов потребления, в том числе предметов длительного пользования, населения.

Как известно, экономические циклы непосредственно связаны с процессами инвестирования в развитие производства, с периодами обновления техники и технологий. Это в определенной мере затеняет глубинные причины любого экономического цикла и столь болезненной фазы цикла, какой является кризис. Главная причина практически любого кризиса кроется в нарушении связей между производителями и потребителями продукта, в определенной степени неспособности производителей осуществлять производство товаров, удовлетворяющих потребности покупателей.

Ранее упомянутое противоречие между потребностями покупателей и производством усиливается процессами в инвестиционной сфере и в сфере финансов. Планы производителей и планы потребителей, как уже упоминалось, в определенных своих частях не совпадают. Производители, составляя прогнозы и планы, склонны экстраполировать тенденции развития производства, имевшие место в прошлом. Планы потребителей определяются несколько иными факторами.

Тенденции развития потребностей покупателей продукта обусловлены быстрыми изменениями в образе жизни, трансформациями социально-экономических структур, экологическими процессами, демографическими сдвигами, ростом уровня образования, изменением мировоззрения, прорывами в науке и технике, развитием процессов глобализации.

Перечислить даже в обобщенном виде все факторы и указать степень их влияния на потребности покупателей даже в относительно недалекой будущей перспективе представляется задачей чрезвычайно сложной, в высшей степени трудно решаемой.

5.5. Тенденции изменения направлений потоков инвестиционных средств в производственную сферу

Теперь следует напомнить читателю о тех производственных проектах, которые рассматривались в рамках простейших, элементарных циклов, а также любых иных финансовых циклов. Прежде говорилось, что конечный заемщик на финансовом или денежном рынке вкладывает заемные деньги в производственный проект, который, как предполагалось, должен приносить доходы, покрывающие затраты заемных денег, а также давать дополнительный доход, или добавленную стоимость, из которого выплачиваются процентные деньги, распределяемые в финансовой сфере. Однако всё не так про-

сто: успешность инвестиционного проекта конечного заемщика не может быть гарантирована. Более того, всегда существуют определенные инвестиционные проекты, которые не приносят достаточных доходов. Возможно, что доходы, на которые рассчитывали конечный заемщик и его кредиторы, недостаточны для покрытия затрат и возврата долга; может быть, такие проекты вовсе не дают доходов, а приносят только одни убытки.

Нужно иметь в виду, что при определенных условиях количество убыточных проектов в экономике начинает резко возрастать, их доля в общей массе инвестиционных проектов становится неприемлемо большой. Массовые неудачи инвестиционных проектов немедленно сказываются на общем состоянии экономики страны, или национальной экономики. Такие явления есть непосредственная причина развития и углубления фаз спада и депрессии экономического кризиса.

Предприниматели склонны планировать и осуществлять инвестиции в циклической фазе подъема, поскольку именно в этой фазе цикла доходы и объемы производства растут наиболее быстро, вселяя надежду на нескончаемость этого роста. Инвесторы оценивают надежность и вероятную доходность размещения своих средств на основе примерно тех же предпосылок, т. е. исходя из тенденций прошлых периодов. Инфраструктура фондового рынка построена так, что к источникам инвестиций допускаются те компании, которые показали положительные результаты в прошлом. Процедуры листинга на фондовых биржах выстраиваются таким образом, что в первую очередь учитываются результаты деятельности компаний в недалеком прошлом.

Инвестирование осуществляется в отрасли и компании, показавшие наиболее высокие результаты за предшествующий период. Поэтому с определенной степенью автоматизма фиксируются тенденции развития производства в предшествующий период фазы подъема. Венчурные компании и проекты в значительной степени ограничены в доступе к источникам инвестиций.

Неудачи производственных проектов могут быть объяснены только одним — тем, что покупатели на рынке товаров отвергают предлагаемый им продукт, который есть результат вновь вводимого на занимаемые в финансовой сфере деньги.

Именно в таком разбалансированном взаимодействии производственной сферы и социальной сферы следует искать источники, причины фаз спада и депрессии, или экономических кризисов.

Таким образом, определенные формы несовпадения потребностей покупателей и продукта, предлагаемого продавцами, усиливаются; создаются условия концентрации, или своего рода кумулятивного эффекта, в накоплении расхождений в потребностях покупателей, с одной стороны, а с другой — в качестве и количестве производимого продукта.

В силу рассмотренных обстоятельств фаза подъема неизбежно завершается достижением пика объемов производимого продукта, когда расхождения потребностей покупателей и предлагаемого продукта достигают своего максимума, что имеет своим результатом развитие явлений, присущих фазам кризиса.

5.6. Поведенческие стереотипы инвесторов в условиях экономической нестабильности

Фаза кризиса, как и фаза подъема, имеет тенденцию к собственному усилению, т. е. возникновению положительных обратных связей в тенденциях спада производства.

Невозможность реализовать часть произведенной продукции ведет к сокращению объемов производства, что имеет своим непосредственным результатом снижение доходов населения и, следовательно, снижение спроса на товары. Снижение спроса на конечные продукты ведет к неизбежному снижению спроса на промежуточный продукт, сырье, материалы, энергоносители и т. д. Пример тому — трехкратное снижение цен на нефть на протяжении лишь 4–5 месяцев 2008 г.

Одновременно имеют место значительное сокращение инвестиций и сокращение объемов кредитования.

Инвесторы руководствуются в своих действиях, главным образом, состоянием дел в настоящем и негативным опытом недавнего прошлого. Меры антикризисного регулирования, хорошо известные со времен Великой депрессии [7], в определенной мере уменьшающие быстроту и первоначально снижающие глубину спада производства, ослабляя действие положительных обратных связей процессов спада, вместе с тем не устраняют причины кризиса и, что вполне естественно, не могут вывести экономику из состояния нижней позиции спада, а значит, из депрессии. Антикризисные меры, как известно, лишь сглаживают кризисные явления, но не устраняют и не могут устранить цикличность развития экономики.

5.7. Поиск новых направлений инвестирования в производственные проекты в период депрессии

Период депрессии — это время стабильности, завершающей лихорадку пика и спада в экономике. Ловкие и решительные предприниматели уступают место знающим и думающим. Депрессия видится весьма важной фазой экономического цикла в силу того, что именно в этот период ведется активный поиск путей выхода из спада. Такой поиск осуществляется, как говорится, методом проб и ошибок в сфере инноваций. Выход из состояния стагнации возможен только посредством отыскания необходимых потребителям видов продукта и оптимальных способов его производства.

Именно в период депрессии предоставляются наилучшие возможности для введения инноваций. К тому подвигает получающий все большее распространение инновационный бизнес. Именно в периоды спада и депрессии обычно формируются условия для последующего оживления и подъема экономики.

Период депрессии представляет собой, вероятно, самое благоприятное время для *правильных*, а потому успешных инвестиций в определенные избранные производственные проекты. Инвесторы усиленно ищут в финансовой сфере такие проекты и выражают готовность именно их финансировать. Традиционные же производства мало привлекают их, поскольку эти проекты совсем недавно продемонстрировали во многих случаях свою несостоятельность. Большинство инвесторов пытаются найти именно новые отрасли и новые проекты, которые способны принести в будущем доходы более высокие, чем инвестирование в иные периоды. Нужно помнить, что риски инвестиций в этот период весьма высоки, а источники инвестиций крайне ограничены. Определенная часть инвесторов в период депрессии более чем когда-либо еще склонна к повышенным рискам. Вместе с тем сворачивание кредитования экономических агентов на фондовых рынках и банками ведет к тому, что источники свободных средств в этих экстремальных условиях более всего ограничены.

5.8. Выход из депрессии

Менее рискованно и более надежно инвестировать в период выхода из депрессии, характеризующийся проявлением признаков оживления конъюнктуры рынков, когда некоторые направления будущего развития производства становятся более ясными и определенными,

но эти инвесторы уже не будут первопроходцами, и рассчитывать на самые высокие финансовые результаты им не приходится.

Фаза подъема — это время для повсеместного наращивания инвестиций из самых различных источников. Уместно заметить, что наиболее гибкими и быстро перестраивающимися источниками финансовых средств обычно выступают фондовые рынки. После отыскания вполне явных направлений инвестирования средства направляются не только в отрасли и компании, которые являются производителями новых видов продукции, обеспечивших выход экономики из фазы стагнации, но практически во все сколько-нибудь активные компании.

Инвестиции в фазе подъема обеспечивают, так же как и в фазах пика и спада, положительные обратные связи, ускоряя процесс экономического роста.

Таким образом, финансовая сфера, в которой осуществляется инвестиционная деятельность, фактически усиливает и значительно углубляет, можно сказать усугубляет, циклические колебания. Данное обстоятельство было отмечено экономистами, что послужило причиной полагать, будто сами инвестиции, их неравномерное распределение во времени собственно и является главной причиной циклических колебаний объемов производства. Эта позиция в целом соответствует марксистской теории.

Однако, как видно из предлагаемой уважаемому читателю работы, возможно существование и несколько иной точки зрения. Следует признать, что инвестиционная деятельность может иметь и самостоятельное значение в процессе развития кризисных явлений.

Инвестиции в развитие производства непосредственно связаны с финансовой сферой, роль которой весьма велика в возникновении и развитии фазы кризиса в циклическом развитии экономики. Значение финансовой сферы, так же как и инвестиций, в формировании кризисных явлений столь велико, что многие экономисты видят первопричину этой естественной части цикла в процессах, протекающих в сфере финансов [17].

Вместе с тем рассмотрение экономических циклов, включающих фазы спада и депрессии, а значит — кризиса, достаточно обоснованно показывает следующее. Эта столь нежелательная фаза экономического цикла в странах, где финансовая сфера более развита и играет существенную роль в процессах экономического развития, обычно проходит в менее выраженной форме, чем в странах с относительно менее развитой финансовой сферой. В качестве примера

следует обратиться к анализу тех стран, рыночная и финансовая сферы которых наиболее развиты. К таким странам, несомненно, относятся США. С этих позиций следует рассмотреть динамику изменения основного показателя национального экономического развития, которым выступает ВВП этой страны. На графике во вполне выраженной форме отмечен сглаженный характер циклических колебаний экономического роста в этой стране (рис. 14).

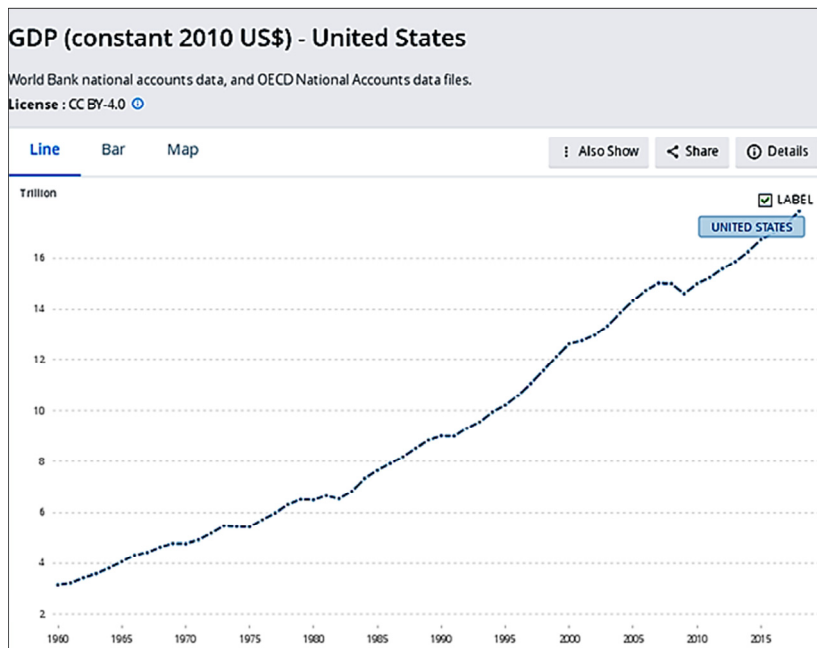


Рис. 14. Динамика изменений показателя ВВП в США с 1960 по 2015 гг.¹

С учетом сглаженности кривой роста ВВП в США можно сделать достаточно очевидный и простой вывод: развитая финансовая сфера в заметной степени упрощает и убыстряет выход экономики страны из экономического кризиса. При этом нужно помнить, что именно финансовая сфера вполне определенным образом ускоряет вхождение страны в кризисные явления. Однако это обстоятельство не следует рассматривать в качестве отрицательного фактора. В данном случае можно говорить о том, что именно финансовая система страны и, главным образом, фондовый рынок позволяют ранее

¹ GDP (current US\$) — United States // The World Bank. URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=US&view=chart/>.

всего обнаружить накапливающиеся диспропорции в экономике и противоречия в производстве и потреблении. Таким образом, финансовая сфера и фондовый рынок могут ранее всего подавать сигналы о нарастающих диспропорциях в производстве и потреблении общественного продукта. Следовательно, можно раньше узнать о противоречиях между производственной и социальной сферой. Именно эти сигналы позволяют ранее всего попытаться осуществить перестройку производства, приведение его в соответствие с потребностями социальной сферы.

По этой причине вполне очевидной представляется возможность довольно быстрого выхода из тенденций таких фаз цикла, как фаза спада и фаза депрессии.

Разорение и банкротство неэффективных производителей — условие выхода экономики из фаз спада и депрессии.

В периоды спада и депрессии прекращают существование многие компании и даже целые отрасли, производившие виды продукции, не отвечающие потребностям покупателей или ведущие производство неэффективно, с издержками на единицу продукции, превышающими издержки большинства других производителей. Уход с рынка этих производителей следует рассматривать в качестве одного из положительных результатов фазы спада и последующей депрессии. Развивающиеся новые производства в этих условиях имеют возможность приобрести необходимые им ресурсы, в первую очередь высвобождающиеся ресурсы рабочей силы, специалистов, менеджеров.

В целом результатом преодоления кризиса и последующего подъема является, как это принято считать, структурная перестройка экономики стран, регионов, территорий, затронутых этими фазами цикла явлениями.

5.9. Направления действий субъектов финансовой сферы в условиях нарастающего спада производства

Главная проблема, которую следует разрешить на практике, после того, как стало ясно, что фаза кризиса, очевидно, пришла, наступила, разразилась, — нужно ответить на сакральный вопрос: «Что делать?».

Ответ пытаются найти правительства, финансовые структуры, инвесторы, хозяйствующие субъекты, отдельные граждане. Собст-

венно столь важный раздел экономической теории, как «Макроэкономика», появился в современном его виде благодаря попыткам экономистов [10] ответить на данный вопрос.

Если попытаться понять логику действий любого правительства, столкнувшегося с проблемами разворачивающейся фазы кризиса, то вполне естественным видится желание вернуться в прошлое, в период, предшествующий кризису, в фазы подъема и пика, когда, как говорится, «всем было хорошо» [9], а быстрый экономический рост виделся непрерывным, нескончаемым и даже еще более быстрым в будущем.

Первая реакция управляющих экономикой органов, в том числе денежных властей, на возникающие признаки кризисных явлений — попытаться устранить разнообразные внешние формы кризиса, но чаще всего не его причины.

Борьба с развивающимся кризисом правительствами разных стран первоначально велась, главным образом, в финансовой сфере, в которой и обнаруживаются различные формы проявления данной фазы цикла. Снижение ликвидности банков «лечится» накачиванием в них дополнительных денежных средств. Невысокая эффективность этой чрезвычайной меры в условиях утраты банками взаимного доверия и сворачивания рынка межбанковского кредитования, как правило, довольно быстро становится очевидной и отвергается практикой. Вместе с тем таким образом, по меньшей мере на какое-то время, удается избежать худшего — утраты доверия населения к надежности банковской системы, банковской паники с массовым изъятием вкладов населением, а затем и юридическими лицами. Впрочем, в период финансового кризиса 2008 г. банковскую панику можно было наблюдать локально в отношении некоторых региональных банков. Результатом паники могла явиться та или иная степень нарушения функционирования платежной системы страны или отдельных регионов. Данная мера, однако, не позволяет восстановить рынок межбанковских кредитов. Не удалось также восстановить прежние объемы и условия кредитования юридических и физических лиц. Среди наиболее пострадавших — строительство, торговля, ипотечное кредитование.

Удалось предотвратить еще более неприятное развитие событий. Но возвращение в прошлое не состоялось. Довольно спонтанные действия органов экономических и денежных властей, пытавшихся избежать худшего варианта развития событий, невозможно было назвать сколько-нибудь последовательной финансовой политикой.

Прежде чем начать что-либо делать, *нужно понять суть экономического цикла*, частью которого является *очередная наступившая его фаза*.

Длительность процесса «вползания» в кризис наталкивает на невеселые размышления о том, что если только одна не завершившаяся фаза цикла столь продолжительна, то какова же длительность всего цикла. Остается неясным и то, какова глубина предстоящего падения в нынешней кризисной фазе цикла.

Поскольку мы исходим из предположения, что причины кризиса коренятся в несоответствии спроса и предложения товаров, то следует, пусть в самом общем виде, попытаться обрисовать круг товаров, которые могли бы вызвать кризисные явления. Говоря о несоответствии спроса и предложения, мы, конечно, имеем в виду, во-первых, качественное несоответствие, т. е. отсутствие или существенный недостаток на рынке товаров, на которые мог быть предъявлен спрос, и наличие товаров, на которые спрос не предъявляется; во-вторых, количественное несоответствие, т. е. недостаток предложения товаров, на которые предъявляется более высокий спрос, и избыток предложения тех товаров, на которые спрос относительно невелик. Названные несоответствия спроса и предложения усиливаются рядом факторов: уже упомянутыми финансовыми факторами; инвестиционными факторами; кроме того, таким важным фактором, способным существенно воздействовать на возможность потребителя отыскать на рынке товары, отвечающие их потребностям, как экономическое неравенство субъектов спроса и субъектов предложения.

Субъекты предложения товаров, чаще всего обладая несравненно большими экономическими ресурсами, способны воздействовать на субъекты спроса, представленные домашними хозяйствами, или отдельными самостоятельными лицами, склоняя их к приобретению товаров, не вполне отвечающих потребностям покупателя.

5.10. Воздействие нерыночных продуктов на развитие производственных циклов

Ранее речь шла о продукте, выносимом на рынок. Однако существуют продукты, производство и потребление которых не опосредовано функционированием рынков. Это — продукт, производимый и потребляемый внутри домашних хозяйств, внутри одной и той же компании. Одной из важнейших составляющих продукта, поступающего в потребление, по большей части минуя рынок, является продукт,

представленный обширной совокупностью общественных благ. Общественные блага, как известно, предлагаются, в первую очередь, государством, а затем — в определенной своей части общественными организациями (например, церковью). Поэтому следует говорить не только о несбалансированности спроса и предложения на рынке, но и об определенной степени неспособности производителей предлагать продукт, отвечающий потребностям его получателей. В круг рассматриваемых продуктов требуется ввести не только продукт, выносимый на рынок, но и, как было сказано, «внерыночный» продукт.

Приведенные довольно абстрактные рассуждения видятся не вполне достаточными для того, чтобы извлечь из предлагаемого текста какие-либо полезные сведения для адекватного осознания современной кризисной ситуации, формирования прогноза развития рыночной ситуации и отыскания правильных способов поведения, постановки целей и планов действий, что представляет собой разработку экономической, а значит, и финансовой политики.

Для определения правильных направлений действий, вероятно, самым простым и верным решением было бы обратиться к опыту выхода из подобных ситуаций, хотя следует признать, что прошлый опыт в изменившихся условиях видится недостаточным.

Самым известным и наиболее изученным экономистами опытом выхода из кризиса признается выход из Великой депрессии. Меры, предпринятые американскими и европейскими правительствами, в целом по своей сути сходны. Среди таких мер, в частности, нужно указать предпринятые усилия по производству некоторых видов общественных благ. Особенно успешным следует признать разворачивание строительства автомобильных дорог в США и Европе. В нашей стране в то же самое время (1930-е гг.) велось государственное строительство объектов транспортной инфраструктуры, таких как железные дороги и каналы.

5.11. Государственные меры по преодолению кризисных явлений завершающей фазы цикла

Вполне естественным видится стремление регулирующих экономику государственных органов сохранить предшествующий кризисным явлениям рост, предотвратить снижение темпов роста экономики или минимизировать темпы падения объемов производства. Фактически

предпринимаются попытки сохранить уровни объемов производства отраслей и компаний, наиболее страдающих от различных проявлений кризиса.

Благие намерения сохранить уровень занятости, поддержать уровень потребления населения и тем самым обеспечить социальную стабильность, поддержать спрос со стороны населения на рынке побуждают направлять бюджетные деньги в страдающие от кризиса отрасли. Однако это не всегда приносит ожидаемые результаты. Поддержка затронутых кризисом отраслей и компаний выливается фактически в попытку сохранить предкризисную структуру производства и потребления, что затрудняет устранение основных причин кризисных явлений, которые как было сказано ранее, состоят в нарушении соответствия качественных и количественных характеристик продукта потребностям субъектов спроса, а главным образом — потребностям населения.

Даже когда внешние признаки кризисных явлений кажутся устраненными с помощью мер государственного регулирования, оказывается, что исходные, изначальные причины кризиса не преодолены. Это закладывает основы очередного будущего кризиса, который развивается по мере накопления причин кризисных явлений, и он может оказаться еще более глубоким и продолжительным.

Меры государственного регулирования оказываются эффективными только в том случае, когда причины кризисных явлений устранены, и действия правительственных органов направлены на устранение этих причин, на приведение в соответствие производства потребностям, в первую очередь, населения. Экономическая, в том числе финансовая, политика в этом случае оказывается наиболее успешной и дальновидной.

Вместе с тем возникает вопрос: хорошо или не вполне и не во всем хорошо то, что на протяжении большей части предшествующего века усиливалось влияние государства или вмешательство государства в экономику?

Причиной и поводом вмешательства государства в экономику были экономические кризисы. Первым примером такого вмешательства явились государственные меры по выходу из великого кризиса, или Великой депрессии. До настоящего времени экономисты не вполне единодушны в вопросе о том, способствовали ли меры правительств в 30-е гг. прошлого века преодолению явлений кризиса и последующей депрессии или же усугубляли их. По сути вопрос состоит в том, что нужно указать, способны ли правительства правильно осо-

знавать и отображать потребности экономических агентов, а главным образом — потребности населения. Предложения, как ответить на этот вопрос, должны лежать в основе разрабатываемой экономической, а значит, и финансовой политики.

Для того чтобы определить возможности выхода из кризиса, требуется хотя бы в самом общем виде представить себе совокупность потребностей населения, предъявляющего спрос на рынке и предлагающего к удовлетворению свои потребности вне рынка.

Воспроизводственный цикл человека или хозяйствующих субъектов связан с производством и потреблением определенных видов продукта. Качество продукта, о котором говорилось ранее, определяется способностью данного продукта удовлетворять потребности, в первую очередь, человека. Каковы виды продукта, с которыми связаны кризисные явления последних десятилетий? Такого рода сферы деятельности, отрасли, вообще говоря, хорошо известны. Наиболее часто в последние десятилетия упоминаются проблемы, касающиеся энергоносителей. Нефтяные кризисы, или кризисы, связанные с нефтью, колебаниями нефтяных цен, а теперь и газа продолжаются с начала 70-х гг. прошлого века. Транспорт, транспортная инфраструктура, транспортные услуги представляют собой весьма важные составляющие продукта практически во всех развитых странах. Успешный выход из кризисов прошлого века был, в частности, связан с существенными сдвигами в транспортных системах стран, наиболее серьезно затронутых кризисом. В период Великой депрессии, например, было развернуто грандиозное строительство сетей автомобильных дорог в США и Германии, благодаря которому во многом удалось преодолеть наиболее острые кризисные явления. Именно в это время происходит изменение транспортных систем, автомобильные перевозки превращаются в основной вид транспорта. Те страны, которые в период кризиса не вели масштабное дорожное строительство, вынуждены были в последующем догонять передовые в этой области страны.

Кризисные явления последней четверти прошлого века обычно затрагивали автомобильное производство. Не удивительно, что в настоящее время развертывание глобального экономического кризиса столь ощутимо проявилось в автомобильной отрасли. Однако теперь автомобильный транспорт выступает в роли «старой» отрасли, которая постепенно уступает свое место в экономике более новым и современным отраслям, в частности авиации.

Недостаточное удовлетворение потребностей в одних видах продукта, как правило, сопровождается избыточным производством и предложением других видов продуктов. Мировой финансовый кризис 2008–2009 гг., похоже, переходил из латентной в явную форму первоначально в сфере ипотеки, благодаря которой, скорее всего, предложение на жилищном рынке превысило платежеспособный спрос населения. Строительство считается одной из наиболее затрагиваемых кризисными явлениями сфер в процессе глобальных циклических изменений в экономике и финансовой сфере¹.

Еще одна чрезвычайно значимая сфера производства, продукт которой оценивается на рынке потребителями, — это сельское хозяйство, агропромышленное производство. Несоответствие качества и количества продуктов питания потребностям покупателей представляет собой одну из важных составляющих совокупности причин циклических колебаний экономики². В фазах спада и депрессии обычно отмечается повсеместное повышение цен на продовольственные товары. Проблема состояла не только в росте цен на продовольствие; ожидалось, что ряд стран, в первую очередь развивающиеся, могут столкнуться с серьезными проблемами нехватки продовольствия³.

Весьма важной частью сферы услуг, принимаемой во внимание при рассмотрении причин кризисных явлений, выступает сфера финансовых услуг.

Ранее говорилось, что финансовая сфера накладывает свой отпечаток на протекание кризиса независимо от того, в какой отрасли производства и относительно какого продукта эти явления развиваются. Вместе с тем совокупность специфических продуктов, производимых в сфере финансов и, естественно, потребляемых экономическими агентами, имеет самостоятельное значение в формировании кризисных явлений и непосредственно связана с характером протекания экономических циклов.

Продукты, производимые в сфере финансовых услуг (в частности, такой продукт, как собственно деньги), оказывают непосредственное влияние на возникновение, протекание экономических цик-

¹ *Зиму простоять и год продержаться* // LENTA.RU. URL: <https://lenta.ru/articles/2009/01/08/finaldebts/>.

² *Шохина Е.* Это все происходит со скоростью пожара // Эксперт Online. 2008. 16 окт. URL: <https://expert.ru/2008/10/16/krizis/>.

³ *Мировой продовольственный кризис: мнения экспертов* // АПК-информ. 2008. 21 янв. URL: <http://www.apk-inform.com/showart.php?id=55280#/>.

лов, продолжительность и глубину фазы кризиса. Было бы чрезмерно оптимистичным полагать, что продукт, производимый в современной сфере финансовых услуг, в достаточно полной мере соответствует потребностям самых разнообразных экономических субъектов.

Вторая половина XX в. отмечена чрезвычайно быстрым развитием мировой торговли и, вероятно, еще более стремительным развитием международных финансовых рынков. Процессы глобализации в наибольшей степени проявляются именно в сфере финансов. Вместе с тем главный продукт, производимый в финансовой сфере — деньги, выступает в форме различных национальных валют. Роль мировой валюты в настоящее время выполняет такая национальная валюта, как доллар США. Последнее обстоятельство, как полагают многие аналитики, представляет собой одну из причин углубления глобальных кризисных явлений в мировой экономике¹.

Нужно иметь в виду также и то, что в нашей стране весьма значительная часть медицинских, образовательных услуг, услуг детских дошкольных учреждений, часть услуг ЖКХ и т. д., предоставляется за счет средств бюджетов, бюджетными организациями. Проблемы соответствия объемов и качества такого рода услуг потребностям населения остаются нерешенными.

Чрезвычайно важной составной частью сферы услуг видятся услуги пенсионного обеспечения. Потребности населения в пенсионном обслуживании трудно считать вполне удовлетворенными. Развитие пенсионного кризиса в развитых странах является предметом растущей озабоченности их правительств. Кризис пенсионных систем в этих странах обсуждался на протяжении всей второй половины XX в. Неслучайно кризис экономический вполне очевидно накладывается на негативные тенденции в сфере пенсионного обеспечения. Услуги по пенсионному обеспечению — это своеобразный продукт, большая часть производства которого осуществляется государственными организациями за счет средств внебюджетных пенсионных фондов и средств бюджетов.

Относительно широкий круг продуктов, главным образом в форме услуг, производят домашние хозяйства. Довольно давно и широко обсуждаемый кризис семьи находит свое проявление в значительном сокращении функций семьи и снижении объема и качества продукта, производимого в домашних хозяйствах.

¹ Чашин Ю. Причины мирового финансового кризиса // Писали.ру. URL: <http://pisali.ru/chash/9233/>.

Заместить недополучаемый продукт во многих случаях оказывается делом весьма трудным или даже невозможным. Разворачивание кризиса семьи со второй половины XIX в. в индустриально развитых странах привело к нынешнему неудовлетворительному состоянию в сфере производства продуктов, производимых в домашних хозяйствах [1].

5.12. Роль производства общественных благ в циклическом развитии социальных структур

Если попытаться определить не в полной мере удовлетворяемые потребности, то следует обратить внимание на производство общественных благ, осуществляемое государственными структурами различных уровней. В части общественных благ нужно обратиться к такой составляющей продукта, производимого этими органами, какой является производство услуг в сфере безопасности.

Имеются очевидные признаки того, что значительная часть населения развитых стран находит не вполне удовлетворенными свои потребности в безопасности. Безопасность, как известно, есть результат потребления таких видов общественных благ, какими выступают услуги государственной власти. Производство такого продукта, как услуги по обеспечению безопасности, вообще говоря, и есть главная функция государства в любой его форме.

Вид продукта, каким являются моральные, нравственные установки в сознании населения, производится посредством главных общественных институтов — семьи, церкви, государства.

Признаки кризиса морали современного общества не новы. Считается, что начало этому специфическому кризису положила в конце XIX в. Англо-Бурская война. Первая мировая война завершила начальную стадию глобального кризиса социальной морали, определила дальнейшее формирование негативных тенденций в этой столь важной и чувствительной области производства общественных благ.

Нынешнее состояние данной особенной сферы производства не дает повода для сколь-нибудь обоснованного оптимизма. Семья и церковь все более утрачивают свою роль и значение в воспитании, в формировании моральных и нравственных установок человека. Государство и различного рода организации, в первую очередь фирмы, причем последние через механизмы формирования корпоратив-

ной культуры, похоже, не в состоянии принять на себя столь ответственную и сложную функцию. Общепринятые нормы морали и нравственности в настоящее время формируются и распространяются посредством средств массовой информации. Эта функция СМИ не регулируется в необходимой мере¹.

5.13. Значение фактора окружающей среды в развитии производственных циклов

Производство практически любых видов продукта в большей или меньшей степени связано с потреблением ресурсов окружающей среды. Возрастающая озабоченность состоянием окружающей среды побуждает определенную часть потребителей ограничивать потребление или отказываться от тех видов продукции, производство которых в наибольшей степени оказывает негативное воздействие на окружающую среду [11].

Уместно напомнить, что одним из наиболее негативных факторов, воздействующих на окружающую среду, является сельскохозяйственное производство. Отказаться от потребления продукции сельского хозяйства или хотя бы ограничить это потребление, очевидно, не представляется возможным. Вместе с тем переход на технологии производства продуктов питания, в наибольшей степени сберегающие ресурсы окружающей среды, видится одним из направлений действий, способствующих выходу из нынешнего и, вероятно, ожидаемых в будущем кризисов.

Найти единственную или хотя бы главную причину современного глобального экономического кризиса представляется задачей не только трудной, но, скорее, невыполнимой.

Нынешний кризис видится результатом совмещения множества разнообразных факторов, часть которых мы попытались обозначить в предыдущих разделах. Определить же всю совокупность взаимосвязанных причин, обстоятельств, повлекших разворачивание современного экономического кризиса, в данной монографии не представляется возможным.

Давать рецепты выхода из кризиса — работа крайне сложная и неблагодарная. Иногда, может быть, проще указать то, что не сле-

¹ *Соболь И.* Профессиональное морально-этическое саморегулирование в СМИ как механизм разрешения информационных споров и обеспечения свободы массовой информации. URL: <http://www.medialaw.ru/selfreg/5/12.htm>.

дует делать, чтобы быстрее выйти из кризиса, или же, наоборот, что нужно делать, чтобы продлить кризис. Для того, чтобы как можно более продлить кризис, следует пытаться заставить население потреблять те виды продуктов, которые ему не нужны, покупать то, что оно не желает иметь. Таких попыток навязать потребителям то, от чего они отказываются, можно найти множество (пример приведен в нижеследующем разделе).

5.14. Поддержка отечественных производителей и защита их от внешних конкурентов

Рассмотрим пример финансовой поддержки государством производителей, попавших в трудное положение. Предполагается, что эти производители или хотя бы часть их оказались в трудном положении в силу того, что были не в состоянии выпускать продукцию, отвечающую требованиям потребителей, не могли более эффективно вести производство. Неэффективность производителей в данном случае компенсируется из бюджета, а следовательно — за счет налогоплательщиков. Этим страдает экономическая политика самых разных стран. Так, накануне 2009 г. министерство финансов США перевело на счета «Дженерал Моторс» и «Крайслер» 13,4 млрд долл. в виде срочного займа. Ранее Конгресс США принял решение выделить 700 млрд долл. на поддержку финансового сектора. Сенатор Шеррод Браун заявил: «К сожалению, у нас нет полного отчета о том, как были потрачены эти средства. Этот негативный прецедент сделал выделение помощи автоконцернам еще более трудным»¹. Данный пример наглядно показывает различие в способах принятия решений в случае государственных финансов и в той части финансовой системы, которая представлена банками и фондовыми рынками. Государственная финансовая политика в этих условиях значительно отличается от решений, принимаемых голосованием своими денежными ресурсами со стороны великого множества частных, первичных инвесторов.

Далее — такая мера, как введение повышенных тарифов на импортные товары, означает, что отечественные производители оказываются не в состоянии конкурировать на внутреннем рынке с ино-

¹ Правительство США пришло на помощь детройтской «Большой тройке» // Голос Америки. 2008. 31 дек. URL: <https://www.golos-ameriki.ru/a/a-33-2008-12-31-voa17/659813.html>.

странными производителями аналогичной продукции. Потребителям в этом случае предлагается платить больше как за отечественные товары не самого высокого качества, так и во многих случаях за более качественные импортные товары. Здесь следует вспомнить о современной тарифной дискуссии между США и Китаем¹.

Национализация прогоревших компаний или вхождение государства в их капитал — мера более радикальная, чем упомянутая выше финансовая поддержка таких компаний. Однако и эта мера имеет своим результатом принудительное перераспределение ресурсов (через бюджеты и цены) в пользу низкоэффективных производителей продукции. Например, вторая половина 2008 г. была отмечена тем, что по миру прокатилась «волна национализации банков», которая к началу 2009 г. достигла Германии². Процессы национализации в иных секторах экономики в столь широких масштабах пока не отмечены.

Вполне понятно желание лиц, ответственных за состояние экономики страны, вернуться хотя бы в недавнее и, казалось бы, столь комфортное прошлое. Удастся ли отыскать, изобрести такую машину экономического времени?

5.15. Поведение потребителей в условиях кризиса

Выше мы рассмотрели причины кризисных явлений с учетом претензий, которые могли быть предъявлены потребителями продукта его производителям. Но не нужно забывать, что производители и потребители — это одни те же лица, поочередно выступающие первоначально как производители, а затем — как потребители. Поэтому следует принять во внимание и оценить правомерность требований, предъявляемых потребителями фактически к самим себе как производителям. Если производитель не вполне качественной продукции требует при обмене на рынке высококачественный продукт, то нужно оценить обоснованность этих притязаний. Такая обоснованность требований удостоверяется наличием платежеспособного спроса со стороны потребителя.

Спрос может возникнуть только в том случае, если имеет место доход от реализации произведенного продукта, а часть этого дохода

¹ Торговая война США и Китая // Pikabu. URL: https://pikabu.ru/story/torgovaya_voyna_ssha_i_kitaya_6602640/.

² Веретенников Д. Национализация банков: германский вариант // BFM.RU. <http://www.bfm.ru/news/2009/01/10/nacionalizacija-bankov-germanskij-variant.html>.

превращается в заработную плату. Однако при снижении доходов производителей снизить заработную плату непросто из-за ее негибкости [10].

Инфляция и девальвация национальной валюты — способы понижения заработной платы. Когда доходы от реализации продукции падают, снижение заработной платы не столь очевидно. В этом случае желаемый результат, т. е. снижение заработной платы, достигается посредством роста инфляции, а также понижения курса национальной валюты.

Падение заработной платы позволяет добиться понижения притязаний потребителей внутри страны на более качественную продукцию, чем та, которую в состоянии выпускать отечественные производители. Это может вести к переключению части спроса на не всегда качественные отечественные товары.

Тенденция постепенного выхода из кризиса достигается благодаря встречному движению производителей и потребителей: первые пытаются повысить качество продукции и устранить диспропорциональность производства, вторые в определенной мере снижают свои требования к выносимому на рынок продукту.

Покупатель всегда прав. Однако, если повышение качества и установление пропорциональности производства имеет абсолютное, безусловное значение для выхода из кризиса, то снижение требований потребителей имеет относительное, временное действие. Снижение требований потребителей возможно лишь на более или менее продолжительные периоды.

По сути снижение потребительских требований к продукции есть откладывание кризисных явлений на более поздние сроки.

Примером такого откладывания кризисов выступает внешнее, кажущееся преодоление кризисных явлений с началом военных приготовлений и(или) военных действий (ситуация 1938–1939 гг. в Европе и США). То, что в данном случае имеет место не выход из кризиса, а откладывание кризиса, становится ясным по окончании войны, что знаменуется обычным послевоенным кризисом (кризисы 1919–1921 гг., 1946–1947 гг., а также кризис после окончания Корейской войны).

Откладывание кризиса может быть достигнуто за счет действий правительства, направленных на снижение доходов населения, заработной платы. Глобальный характер современных кризисных явлений накладывает на него свой отпечаток.

Проявление глобального характера кризисных явлений можно обнаружить в том, что современные кризисы могут начинаться в финансовой сфере одной из стран (например, США), а затем распространяются практически на все развитые страны мира. Это обстоятельство не отрицает наличия национальных особенностей протекания кризиса и различия подходов правительств разных стран к преодолению кризисных явлений.

Один из главных вопросов, ответ на который желают знать многие, и главным образом инвесторы, таков: «Когда же кончится этот кризис?». Ответ прост: кризис уйдет тогда, когда сделает всё то, зачем он пришел. Кризис приходит затем, чтобы заставить производителей выпускать ту продукцию, которая нужна потребителю.

6.1. Становление финансовой политики в Российской Федерации

Исторически, в условиях первой четверти ХХI столетия, российская и мировая экономика вступают, по определению Даосского международного экономического форума, в шестой технологический уклад, а мирохозяйственная промышленно-экономическая сфера признана четвертой промышленной индустриализацией. Естественно, финансы, финансовая система в рамках шестого технологического уклада и четвертой промышленной революции выполняют достаточно значимую миссию в социально-экономической деятельности страны, в реализации функций государства.

В экономической истории в рамках ХХ столетия система финансов России (в то время Советского Союза) отличалась от традиционного поля функционирования тем, что почти три четверти века выполняла свою функциональную миссию в условиях централизованно управляемой экономики.

Методы хозяйствования, существовавшие в 1920–1930 гг., предшествовавшие Второй мировой войне, а также методы послевоенного периода, с середины 1940 по 1960 г. включительно, правомерно характеризовать (при любых особенностях и тем более сложностях) как достаточно устойчивые и результативные. Подтверждением этому служит вполне высокий уровень развития по существу всех отраслей и сфер хозяйствования. После войны в рамках одной пятилетки полностью разрушенное народное хозяйство СССР было восстановлено. Более того, в ответ на рост ядерного потенциала США наша страна отреагировала в 1949 г. в рамках четвертого года первой по-

слевоенной пятилетки испытанием ядерного оружия. Наконец, Советский Союз — первое в мире государство, открывшее путь к освоению космического пространства. И всё это — лишь некоторые штрихи в оценке более чем полувековой состязательности в навязанной нашей стране «холодной» войне. В оценке последствий «холодной» войны нет побежденных и нет победителей. Навязанная нашей стране оценка руководством США — они победили. С этой оценкой согласен ряд политических нигилистов с плоско мозглым антимышлением. Самая верная оценка итогов «холодной» войны — в ней нет абсолютных победителей.

Верный итог «холодной» войны — скорее всего, «ничья» в наиболее значимой части сравнений и достижений. Изучать развитие и совершенствование экономики целесообразно и достаточно значительно вкуче проблем и модификаций. Однако при этом вопрос любой значимости не может быть рассмотрен, если не было оценено влияние финансов и финансово-инвестиционного механизма. Более значимая составляющая экономического знания в поведенческой экономике (производство или товарное обращение, любой самый значимый или, наоборот, самый малозаметный участок во все времена) заключалась в удовлетворении запросов и интересов человека.

Российская экономика в корреспонденции с абсолютно нетрадиционным явлением, — со своими эндемичными бедами в виде так называемого постсоциализма, — реализует себя в систему рыночного хозяйствования. Эндемичность этого явления неоднозначна, поскольку на этапе политической несостоятельности капиталистического хозяйствования экономика царской России рухнула, произошли политические изменения, по итогам которых в 1917 г. экономику России объявили социалистической с централизованно плановой системой хозяйствования.

Правомерно отметить, что при всех сложностях развития в конце XX в. наша страна заявила себя как страна с четвертым технологическим укладом и перспективами на шестой уклад.

6.2. Финансово-инвестиционный механизм на этапе перехода к шестому технологическому укладу

Переход к шестому технологическому укладу весьма актуален в системе мирохозяйственных явлений. Он прежде всего призван результативно обеспечивать жизненный цикл нового мирохозяйственного уклада, в котором неизбежна, и это бесспорно, конвергентность

индикативного планирования и рыночной самоорганизации. Конвергентность схематично, с позиций интересов и нужд государства, принято использовать в качестве поощрения или неизбежной потребности предпринимательской активности через государственную финансовую систему. На вооружении конвергентности — трансформация всех макроэкономических инструментов, и прежде всего финансово-инвестиционного механизма. Это является достаточным основанием, чтобы называть финансово-инвестиционный механизм, равно как и сами финансы, категорией, межформационным явлением с персонифицированными особенностями.

Далее уместно провести анализ трансформации финансово-инвестиционного механизма на этапе шестого технологического уклада как исключительно значимого явления, составляющей формирующейся межформационной конвергентности с возможным зарождением новой социально-экономической формации.

6.3. Финансово-инвестиционный механизм: предпосылки, экономическая значимость, трансформации

Как было изложено выше, образ жизни, методы хозяйствования, иначе говоря, централизованное управление экономикой (и не только экономикой), уместно оценивать как явление эндемичной значимости в системе мирохозяйствования. На том длительном этапе истории, который, во-первых, охватывает, частично, конец второго тысячелетия и, частично, наступившее третье тысячелетие, а во-вторых, совпадает с вступлением экономики России в систему хозяйствования, методам которой централизованно управляемая экономика была конкурентом, и причем небезудачным, правомерно отметить, что условия функционирования той экономики, которую в настоящее время именуют «директивной», хотя она не только называлась, но и реально была плановой, отличались не только недостатками и изъянами. За годы функционирования в Советском Союзе система межстрановой и межнаучной деятельности не могла не привести в экономику достаточно значимые изменения творческого характера. Инженерный корпус мирохозяйственного функционирования достаточно результативно и эффективно внес в систему хозяйствования, научно-технического обслуживания экономики значимые изменения, которые не могли на определенном историческом этапе не пре-

вернуться в тормозящий механизм, под влиянием которого сформировалась, в числе прочего, и необходимость переосмысления традиционного (для того времени) видения и понимания исключительной значимости системы финансов как категории, что, в свою очередь, неизбежно трансформировалось в финансово-инвестиционный механизм. Это переросло в жизненно значимую невозможность отменить, изменить ее, т. е. сформировалась неотвратимая для мирохозяйственного уровня неосязаемая преграда. Наступил момент, когда трансформация финансово-инвестиционного механизма практически невозможна без разрешения десятилетиями дискутируемого вопроса о сущности финансов. Этот вопрос все более актуализируется рыночными реалиями.

Всем дискуSSIONерам не может не быть ясно, что в основе финансов как категории лежит, в любом случае, система денежных отношений. С учетом модификации сущности и функций денег это понимание позволит перейти к рассмотрению существа финансов. Уместно напомнить, что вопросы теории непосредственно денег менее дискуссионны; более того, следует принять во внимание то обстоятельство, что с 1976 г. деньги выполняют свою традиционную миссию вне «золотого стандарта». Тем не менее в содержание отношений, в результате функционирования которых формируются доходы, не включаются отношения, связанные с кредитованием, с доходами и расходами домашних хозяйств, финансовыми ресурсами страхования, а также некоторые денежные отношения разового порядка.

В условиях постцентрализованного хозяйствования, когда, как говорится, хочешь — не хочешь, а рыночное ведение хозяйства, финансы как основную составляющую ведения хозяйства наиболее значимо рассматривать в качестве специфического универсального вида товара — деньги в условиях их движения (финансовые потоки) в процессе экономической деятельности и, бесспорно, на международном мегауровне, страновом макроуровне, региональном и отраслевом мезоуровнях и то же на микроуровне субъектов хозяйствования любой формы собственности, домашних хозяйств и муниципальных образований.

В условиях рыночного хозяйствования целесообразно под категорией «финансы» понимать движение денег при формировании доходов и их расходовании. Финансовые ресурсы, предназначенные к опосредованию производственных процессов, функционирующие на денежных рынках (будь то финансовые, кредитные или страховые), все они есть финансовый капитал. Финансово-инвестиционный

механизм соответствует каждому этапу технологических укладов, которые принято исторически рассматривать как специфические способы производства экономического базиса любого государства. Всемирно признанная теория «длинных волн» Н. Д. Кондратьева взята на вооружение; согласно этой теории характеризуют этапы технологических укладов развития мировой экономики. Каждый этап (волна) технологического уклада, как принято считать, проходит три фазы — эмбриональную, роста, зрелости.

Каждому технологическому укладу соответствует свой финансово-инвестиционный механизм с предназначением концентрировать денежно-кредитные ресурсы на ключевых направлениях технологических преобразований и развития производительных сил страны. Поэтому под вышеназванным механизмом правомерно понимать составную часть хозяйственного механизма, т. е. совокупность финансово-кредитных и страховых институтов, рычагов, форм и способов регулирования инвестиционных процессов.

Историческая ситуация и денежно-финансовая политика не могут не вносить корректировки на разных этапах технологических укладов — к каждому укладу формируется и функционирует активный, соответствующий экономическим возможностям государства финансово-инвестиционный механизм. Применительно к нашему времени — времени формирования и вхождения в шестой технологический уклад — активно и достаточно закономерно требуется развивать значительное количество отраслей, которые по причине недостаточной разработанности продолжительное время либо основательно ослаблены, либо разрушены. Наиболее заметно и по крупному парализованы ряд отраслей, требуется их восстановление и интенсивное развитие. Таковыми являются нефте- и газохимия, станко- и энергомашиностроение, самолетостроение и еще ряд отраслей новых технологий. Всё это — результат профессиональной некомпетентности, а также неосведомленности иностранных инвесторов.

Модернизация экономики на этапе устойчивого вхождения в шестой технологический уклад не может ограничиваться лишь призывами и ничем не подтвержденными рассуждениями. И это тем более важно, что уже практически организовано в системе финансовой науки научное формирование — социализированность финансов, призванное исследовать и рекомендовать стратегические цели развития нашей страны, в частности повышение благосостояния граждан, уменьшение бедности на основе динамического и устойчивого экономического роста, достижение которых возможно только

при проведении активной экономической политики. Все вышеизложенное как совокупность функциональной содержательности есть основание для уверенности в том, что финансово-инвестиционный механизм будет надежно и устойчиво обеспечивать экономический рост за счет рационального использования человеческого фактора. Можно надеяться, что для финансирования реальной экономики будут использованы такие направления, как:

- вовлечение населения в сферу финансового рынка. Причем это не может быть на уровне лозунговости, а должно осуществляться на условиях реальной причастности на уровне домохозяйств;
- целесообразность и достаточная степень надежности использования корпоративных форм, вовлечение персонала, владение акциями, создание корпоративных пенсионных фондов;
- социальная ответственность, призванная и в значительной степени обязывающая формировать содержательно и качественно социальные инвестиции;
- укрепление в обществе института собственности;
- повышение финансовой грамотности, финансовой культуры населения как исключительно значимого явления в нашем обществе, реализуемого во взаимодействии с кредитными, страховыми организациями, инвестиционными компаниями. Именно финансовая грамотность, во-первых, укрепляет финансовую культуру, а во-вторых, обеспечивает квалифицированное и достаточно надежное функционирование финансово-инвестиционного механизма.

Используемые формы функционирования формирующихся социальных финансов, хотим мы этого или нет, неизбежно вносят коррективы в экономическую науку. Общеизвестно, что человек есть атрибут экономической науки. Оценивая его в процессе эволюции экономической науки периода так называемого «социалистического этапа функционирования», ученые стали в большей степени относить его к технологии, к научно-техническому прогрессу. Конечно, научно-технический прогресс немыслим без человека, но, к сожалению, человек был или пока в некоторой степени остается составляющей НТП. Вопрос: каким методологическим маршрутом уместно возвратить человека, — по-настоящему стержневую фигуру, — в экономическую науку? На помощь должны быть призваны науки, наиболее близкие к экономической науке. В принципе, вообще ни одна наука не функционирует автономно. Есть науки более близкие к нами рассматриваемой, есть более отдаленные, но все они, хотя и в разной степени, характеризуются конвергентностью. К экономиче-

ской науке наиболее близки, прежде всего, социология, экономическая история, философия, педагогика, политические науки, математика и др. Ответы зависят от назначения конвергентной ситуации.

6.4. Финансы социальной сферы

Вопрос о необходимости формирования социальных финансов не так и сложен, если его рассматривать с позиции, что «главное в жизни и труде — человек». Поэтому социальные финансы, по существу, сами нас приведут к этому содержанию. Что касается формализованной новизны, то у всякого нового всегда есть свои «за» и «против». А под влиянием времени и уровня рассматриваемых вопросов общественное мнение сводится к какому берегу? — Будем надеяться, к социальным финансам. Неправоммерно не отметить, что совершенствование реального сектора экономики России не может не быть центральной задачей реформ по вхождению в шестой технологический уклад, на этапе вхождения в который экономика РФ (ядерная держава, один из лидеров в освоении космического пространства, надежда и опора миролюбивого сообщества) за четверть века стала нищенской по качеству жизни, по человеческому потенциалу и особенно отстала в системе инновационного промышленного производства, сферы услуг.

Старшее поколение россиян помнит, какой уровень развития промышленности, аграрного сектора, системы услуг имела Китайская Народная Республика сразу после октября 1949 г. «Ученик» Советского Союза стал осваивать систему планирования централизованного управления, направленную на то, чтобы вывести страну из положения государства с недостаточным уровнем развития. Путь социалистического строительства КНР преодолела, обеспечила достойное качество жизни людей, прошла все трудности и сложности (конечно, не без попутных издержек) и в начале XXI в. заняла место Советского Союза, сохранив и модифицировав, прежде всего, социалистическую идеологию и методы хозяйствования, очень содержательно и результативно внедряя систему производственных отношений, которые, по К. Марксу, необходимо постоянно совершенствовать соответственно уровню развития производительных сил. Результат такой политики — Китай стал реальным конкурентом в лидерстве по социально-экономической политике на уровне международного сообщества среди ведущих держав мира. Аналогия возникает со странами Юго-Восточной Азии, Латинской Америки, Африки — это

и Индия, и Индонезия, и Эфиопия, и др. А вот среди других государств назовем Японию, показавшую в конце XX столетия скачкообразный рост экономики. Уместно отметить, что существуют страны, которые используют сочетание принципов планирования по опыту и частично по подобию в интересах общественного развития, опыт Советского Союза или опыт тех государств, которые применяли и продолжают применять общественно-политический опыт нашей страны. Как правило, эти страны не меняют свою политическую систему, принимая во внимание то, что капитализм не гибнет, а модифицируется с использованием положительной практики, существовавшей в Советском Союзе или в других странах.

Ряд исследователей и предпринимателей — П. Мэйсон, Б. Гейтс, У. Баффет, П. А. Сорокин, В. Т. Рязанов, и не только они, — усматривают возможность дальнейшего экономического развития уже не с позиций революционности, а с позиций социализированности (прежде всего, финансов), которая может повести за собой посткапитализм, по существу функционирующий во имя человека. Правоммерно отметить, что здесь налицо соединение лучших составляющих неизбежной основы развития производительных сил плюс качество социально-экономических систем социализма, капитализма и уровень патриотизма. Уместно напомнить, что вызреваемость конвергентности общественно-экономических формаций в новую формацию теоретически предполагает переход к новому мирохозяйственному укладу, который по-своему определит будущее мировой экономической системы, естественно, с новой финансовой архитектурой.

Рассуждения о смене технологических укладов (в сочетании с предвидением этого явления) мирным, спокойным и непродолжительным путем не всегда могут оказаться верными. Предполагаемые сложные экономико-технологические процессы могут (а точнее, будут неизбежно) сопровождаться депрессивно-кризисными событиями, а иногда и военно-политическими осложнениями.

Смену технологических укладов предыдущего образца мало кто из ныне живущих может осветить. Однако, если судить по публикациям, посвященным повествованию о смене укладов, то они в наше время дают основание считать, что если даже имела место какая-то напряженность технологической значимости, то уж наверняка не с военно-политическими осложнениями.

Между тем переход уклада пятого в шестой может иметь явления непредсказуемого содержания. Лидер на этапе функционирования пятого технологического уклада один — США, которые сохра-

няют главенство в мировой валютно-финансовой системе и, как не сложно догадаться, на информационном пространстве. В роли возможного их соперника может выступить Китайская Народная Республика.

6.5. Взаимосвязь национальной финансовой политики и мировых финансов

В начале XXI в. мир устроен таким образом, что шестой технологический уклад корреспондируется с четвертой промышленной революцией, которая продемонстрировала готовность к технологическому прорыву человечества, уровень знаниеемкости которого исключительно значимее и содержательнее знаний общественно-экономической и технологической систем.

Принято считать, что рыночные отношения формируются веками, поэтому они не могут стать образом жизни мгновенно, в рамках незначительного количества дней. И, однако же, гражданам России в ночь с 1990 на 1991 г. было поручено всем стать рыночниками. Результат — противостояние олигархов и абсолютного большинства многомиллионного населения страны и, поначалу, ничемный уровень хозяйствования. И это произошло в России (бывшем СССР) — в стране, которая открыла миру путь в космическое пространство, первой в мире создала и начала эксплуатировать атомные ледоколы, лидировала в станкостроении, машиностроении, развитии железнодорожного и авиационного транспорта.

Новая индустриализация по своему содержанию, постановке вопросов и уровню предполагает не только более значимое мышление, хотя и этого было бы достаточно, но высочайшую ответственность за реализацию только уровня новизны, которая делает жизнь до неузнаваемости новой, основательно очеловеченной. Социально-экономическое и особенно духовное обновление России осуществляется в конвергенции с финансовым капиталом.

Финансовое состояние формируется и стабильно должно находиться на службе региональных сегментов страны. Основными направлениями экономической политики должны стать социальные, политические и экономические преобразования во имя устойчивого развития регионов и страны в целом.

У России есть и будет будущее. Известно, что какие бы преобразования в обществе ни происходили, любые закономерности, тенденции глобального экономического развития, оценки состояния

постцентрализованной экономики ни реализовались, пусть даже есть постановочная рекомендация к политике опережающего развития экономики Российской Федерации, неизбежна система мер с различными горизонтами планирования. При всей значимости срочных, сверхсрочных мер горизонтного планирования наиболее срочные направлены на устранение экономических, производственных и других сложностей нарастающего коллапса; в основном они распространяются на финансовый рынок, касаются денежно-кредитной политики, неизбежно ориентированы на устранение угроз национальной безопасности.

Любая общественно-экономическая формация мобилизуется на создание и совершенствование условий для развития инвестиционной деятельности. Финансирование этой деятельности не может обходиться без кардинального обновления денежно-кредитной политики. Именно эта политика при всей долгосрочности механизма хозяйствования определяет приоритетные направления инноваций, предполагающие развертывание процедур стратегии полноценной системы развития. Неотъемлемое условие — реализация любой безотлагательной защиты национальной безопасности от возможных угроз любой значимости. Это могут быть риски «замораживания» валютных активов, прекращение функционирования отечественных банков в союзе с зарубежными платежными и информационными системами и др. Всё это весьма усложняет российский экспорт.

В настоящее время, в условиях гибридной войны против России, в которой ведущую роль играют США и, конечно, их союзники, все усилия по сочетанию финансового эмбарго и спекулятивных атак против российской валютно-финансовой системы, так называемую финансовую агрессию против России не без труда, но возможно отразить. Истина в том, что в принципе нерешаемых задач в системе экономического хозяйствования практически не бывает. Есть задачи, которые решаются результативно и быстро; есть задачи, которые сложны для решения, но всё равно решаются (например, самые сверхсложные вопросы той же финансовой агрессии против России). Нерешенными остаются только задачи определения скорости вращения Земли вокруг Солнца, а все остальные решаются. Для решения необходимы профессиональная маневренность и умение убедить противоположную сторону, в том числе и в ее выгоде от взаимного решения, пусть даже это будет финансовая агрессия против России. Тем более, что у России одни из лучших показателей долговой нагрузки. Одной из наиболее обеспеченных валют в мире является

российский рубль. Это дает надежду противостоять санкциям независимо от того, чьи они и с какой настойчивостью применимы против России. Независимо от чьего бы то ни было желания национальная валютно-денежная система выполняет функцию контроля за трансграничным движением денег по капитальным операциям. А если это не так, то развитие нашей экономики, по существу, находится в профессиональном подчинении, и этим макроэкономическое состояние экономики нашей страны манипулируется соответствующими функциональными структурами из-за рубежа. Этим самым функционирование валютно-финансового рынка делает наше государство самоустранившимся и, соответственно, зависимым от сетей, связанных с центрами мировых валют — мегаспекулянтами.

В таких условиях необходимо, прежде всего, глубоко профессионально обезопасить валютно-финансовый рынок от внешних угроз. Для этого уместно обеспечить безопасность и устойчивость развития российской экономики, защитить ее от дестабилизации со стороны иностранных спекулянтов, особенно тех, которые постоянно связаны с федеральной резервной системой Соединенных Штатов Америки, а также эмитентами других мировых валют. Всё это есть конституционная обязанность Центрального банка России. Для реализации этой обязанности Центральный банк должен наращивать уровень профессиональности и ответственности. Разумеется, необходимо настойчиво и достаточно результативно наращивать профессионализм с учетом опыта полутора-двух десятилетий, но это далеко не несколько столетий. Инвестиционная деятельность в значительной степени определяется умением и находчивостью талантливо и надежно инвестировать в совершенствование и развитие профессиональной деятельности банков. Наконец, сила — в братстве и единстве народов нашей страны, в истории российского могущества, в богатстве недр, природных ресурсов, в уровне знаниеемкости экономики и величине затрат на развитие экономической науки.

7.1. Основы денежно-кредитной политики государства

В настоящее время приоритетными в России остаются задачи формирования конкурентоспособной экономики: поддержание устойчивого экономического роста; повышение инвестиционной активности; рост благосостояния граждан; нормализация финансового и банковского секторов; и др.

Современный этап развития российской экономики характеризуется усилением конкуренции, повышением сложности рыночных отношений и интеграцией российских предприятий в мировую финансово-экономическую систему. Эти процессы поставили перед субъектами российской экономики ряд новых требований, наиболее значимым из которых является принятие точных, качественных и своевременных управленческих решений для привлечения новых и удержания существующих клиентов, внедрения новых для экономики методик продвижения товаров и услуг.

Переориентация экономики России на конечного потребителя — гражданина — происходит, в первую очередь, в отраслях и сферах экономики, напрямую связанных с потребительским спросом населения, наиболее быстро адаптирующегося к меняющимся условиям. Именно отрасли и сферы экономики, обслуживающие конечного потребителя, являются катализатором развития для остальных отраслей экономики, формируют спрос, обеспечивают рынок сбыта, определяют финансовые потоки.

Существующие в сфере финансов цели реализуются через финансовую политику и финансовый механизм, что связано с мобилизацией финансовых ресурсов, их распределением и использованием

для выполнения государством своих функций. При этом *главными задачами* финансовой политики являются:

- 1) обеспечение финансовыми ресурсами программ, осуществляемых государством;
- 2) установление рационального с точки зрения государства распределения и использования финансовых ресурсов;
- 3) сосредоточение финансовых ресурсов на приоритетных направлениях государственной политики;
- 4) достижение финансовой устойчивости и финансовой независимости государства;
- 5) создание устойчивой материальной основы функционирования хозяйствующих субъектов;
- 6) формирование уровня доходов, обеспечивающего нормальное воспроизводство населения.

Основные элементы финансовой политики государства:

- 1) бюджетная политика;
- 2) налоговая политика;
- 3) ценовая политика;
- 4) денежно-кредитная политика;
- 5) таможенная политика;
- 6) политика внешних и внутренних заимствований.

Наиболее важным элементом видится денежно-кредитная политика, которая в современной литературе рассматривается как совокупность осуществляемых государством целенаправленных мероприятий, в комплексе регламентирующих деятельность денежно-кредитной системы (показатели денежного обращения и объемов кредита, рынка ссудных капиталов и т. п.) в целях обеспечения сбалансированного и устойчивого роста национальной экономики.

Цели денежно-кредитного регулирования можно разделить на:

- 1) *конечные (стратегические)*: снижение уровня инфляции, безработицы; равновесие платежного баланса; достижение определенного уровня ВВП;
- 2) *промежуточные*: достижение оптимального объема денежной массы в экономике; поддержание уровня золотовалютных резервов и управление величиной процентной ставки;
- 3) *тактические*: обеспечение ежедневной работы Центрального банка РФ; сглаживание колебаний ликвидности рынка.

Денежно-кредитная политика представляет собой систему мер и методов целенаправленного воздействия на объем и структуру де-

нежной массы, доступность кредита и валютный курс с помощью определенного набора инструментов и методов в целях регулирования экономического роста, сдерживания инфляции, обеспечения занятости и выравнивания платежного баланса.

Выделяют структурную и конъюнктурную денежно-кредитную политику государства:

1) *структурная денежно-кредитная политика* предусматривает развитие государством определенных отраслей. Такой вид регулирования оправдал себя в условиях кризисной послевоенной экономики. Современная практика денежно-кредитного регулирования подразумевает воздействие не на конкретных участников рынка, а на рынок в целом, т. е. на его конъюнктуру;

2) *конъюнктурная денежно-кредитная политика* предполагает использование в основном рыночных инструментов: процентных ставок (ставка рефинансирования, учетная ставка), операций на открытом рынке, депозитных операций и т. д. Характер применения данных инструментов определяется выбранной стратегией денежно-кредитного регулирования.

Денежно-кредитная политика может иметь как тотальный, так и выборочный (селективный) характер. В первом случае мероприятия Центрального банка РФ распространяются на всю банковскую систему, во втором — на отдельные кредитные институты либо их группы или на определенные виды банковской деятельности.

Кроме экономических мер воздействия Центральный банк РФ вправе применять и административные меры воздействия индивидуально к банкам в случаях выявления нарушений банковского законодательства. Административные меры воздействия включают: проведение проверок, направление предписаний, применение санкций.

Основными инструментами и методами денежно-кредитной политики ЦБ РФ в соответствии со ст. 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» на сегодняшний день являются:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;

7) прямые количественные ограничения;

8) эмиссия облигаций от своего имени.

Денежно-кредитное регулирование экономики может осуществляться с помощью административных и экономических методов:

1) к *административным методам регулирования* экономических процессов относятся способы перераспределения денежных средств, которые реализуются путем прямого вмешательства органов государственного управления (как правило, это прямые количественные ограничения кредитной деятельности). Такой метод воздействия на народнохозяйственный комплекс существует всегда и во всех странах независимо от общественно-политического устройства. Различна лишь степень вмешательства в функции управления хозяйствующими субъектами со стороны государственных органов.

Центральный банк может *реализовать политику прямых количественных ограничений* в ряде случаев:

а) при прямом регулировании кредитных и иных инвестиционных операций (принято считать рационированием кредита);

б) в ситуации прямого регулирования норм доходности банковских операций (принято называть регламентацией пределов ставок по кредитным или депозитным операциям);

в) при проведении политики содействия развитию отдельных отраслей экономики или регионов страны, когда денежно-кредитная политика носит структурный характер.

Могут применяться и иные ограничения, вызванные потребностями проведения сбалансированной денежно-кредитной политики, направленной на достижение общенациональных задач макроэкономической стабильности;

2) *экономические методы регулирования* экономических процессов включают в себя создание таких условий, которые стимулировали бы субъекта предпринимательской деятельности к выполнению действий, необходимых для общества. При этом не предполагается прямого воздействия со стороны органов управления. Степень охвата экономическими методами управления перераспределительных процессов в обществе показывает уровень экономической и политической свободы, зрелость общественного сознания, степень независимости бизнеса от государственной власти.

В отечественной экономической литературе встречаются различные подходы к соотношению данных методов. Одни исследователи считают административные методы регулирования приоритет-

ными и более эффективными, нежели экономические, особенно в условиях, когда многие рыночные механизмы работают либо недостаточно эффективно, либо вообще не работают, когда прямое административное воздействие на экономику осуществляется быстрее, чем косвенное, экономическое. Другие экономисты, анализируя эффективность и направления денежно-кредитного регулирования, в первую очередь выделяют экономическую составляющую. Однако отметим, что и административные, и экономические методы управления равно необходимы для эффективного функционирования народнохозяйственного комплекса. Перекос в сторону одного из методов при недооценке другого влечет за собой серьезные диспропорции в процессе перераспределения денежных средств в национальной экономике.

7.2. Финансовая политика в социальной сфере

Формирование рыночных отношений в России обуславливает необходимость создания новой модели финансовой политики государства с использованием современных организационно-экономических механизмов. Преобразования денежно-кредитной политики как составляющей финансовой политики выдвинули на первый план освоение новых систем, технологий и создание модифицированных организационных структур.

Сегодня можно без преувеличения констатировать, что несмотря на определенные трудности отечественный рынок кредитования находится на подъеме. Свидетельством тому является современный российский рынок ипотечных продуктов, потребительских и автокредитов, банковских карт, который начинает быть похожим на аналогичные рынки экономически развитых стран. В подходах к позиционированию услуг банков, к обретению собственной стабильной клиентской базы появляется элемент системности, обусловленный сложившейся необходимостью конкурировать и бороться практически за каждого клиента.

Особенность сложившегося в России подхода к проблеме развития системы кредитования заключается в попытках применения моделей, работающих исключительно в условиях стабильной экономики, надежной кредитно-финансовой системы, высокоразвитого фондового рынка, экономически активного и образованного населения,

а также сильной поддержки государства, прежде всего, как гаранта долговременной устойчивости отношений.

Рассматривая ипотечное кредитование, можно выделить его значимость для экономики страны, заключающуюся в следующем:

1) привлечение инвестиций в строительство через вторичный рынок закладных и рынок ипотечных ценных бумаг;

2) вовлечение капиталов в виде недвижимости в хозяйственный оборот через механизм залога, через рынок ипотечных ценных бумаг, что будет являться существенным фактором оздоровления экономики;

3) рынок недвижимости «связывает» значительную часть денежных средств и тем самым является важным антиинфляционным фактором;

4) денежные средства населения, используемые на приобретение недвижимости, фактически включаются в развитие села, города, местного строительного комплекса, а также в создание и в поддержку рабочих мест;

5) функционирование вторичного рынка ипотечных кредитов обеспечивает перелив капитала в более рентабельную сферу экономики (диверсификация банковского капитала), а также уменьшает разницу между процентными ставками в различных географических районах, что способствует формированию единой цены капитала в масштабе страны;

6) применительно к работе банков освоение технологии кредитования под залог недвижимости позволяет сделать шаг к общепринятой в мире системе обеспечения гарантий возвратности кредитов;

7) служит обоснованием масштабного повышения инвестиционной активности, роста объемов капитальных вложений в новое строительство, в реконструкцию и техническое перевооружение существующих основных фондов с опережающим развитием производственного потенциала строительной отрасли и ее материально-технической базы.

Одним из важнейших направлений повышения инвестиционной активности выступает ипотечное кредитование. В связи с этим ниже рассмотрим варианты улучшения жилищных услуг в Российской Федерации (табл. 1).

Т а б л и ц а 1

Классификация моделей улучшения жилищных условий в России

Модель	Участники	Сроки	Риски	Финансирование	Залог	Особенности модели
1. Без залога						
1.1. Рыночные:						
а) продажа жилья в рассрочку	Застройщик, гражданин	Рассрочка до 3–5 лет	Право собственности на жилье во время рассрочки находится у застройщика	Рассрочка на 30–50 % стоимости жилья	Залога нет	Право собственности переходит к покупателю после полной оплаты жилья; модель выгодна для застройщика; носит локальный характер
б) жилищные сберегательные программы	Организация, не имеющая банковской лицензии, гражданин	Накопление — от 1 до 3 лет; на 2–5 лет рассрочка	Инфляция; нет гарантий сохранности вкладов; все риски связаны с финансированием строительства; риск нецелевого и неэффективного использования собранных денег	Накопления — 50 %; рассрочка — 50 %	Залога нет	Право собственности переходит к покупателю после полной оплаты жилья; модель выгодна для организации, носит локальный характер; отсутствует государственная поддержка жилищных накоплений; имеет перспективы при участии муниципалитетов

Продолжение табл. 1

Модель	Участники	Сроки	Риски	Финансирование	Залог	Особенности модели
в) предоставление предпрятиями своим сотрудникам займов на приобретение жилья	Предпрятия, работники предпрятия	Длительные сроки от 5 до 15 лет	Риски, связанные с предоставлением займов	Заем — 30–60 %; собственные средства — 40–70 %; заем без процентов или льготные проценты	Заем может выдаваться под обеспечение залога недвижимости или поручительство	Модель носит локальный характер; выгодна работникам предпрятий; перспективна для градообразующих предпрятий
1.2. Бюджетные:						
а) муниципальные жилищные облигации	Органы власти муниципального образования, банки, население	Срок обращения облигаций — до 10 лет	Все риски, связанные с ценными бумагами	Цена облигации — по себестоимости строительства	Залога нет	Накопление оплаченных метров путем покупки облигаций; отсутствие выбора квартиры; модель выгодна для продающих облигации, носит локальный характер
б) социальный (коммерческий) наем жилья	Органы власти, население	Срок — до 5 лет с дальнейшей пролонгацией	Нет	За счет средств бюджета	Залога нет	Возможность для населения приватизировать жилье; жилье предоставляется маломужским и т. п.
2. С залогом						
2.1. Рыночные:						
а) купля/продажа жилья	Продавец, покупатель	Любые по договоренности сторон	Риски, связанные с невозвратом долга	Нет	Ипотека в силу закона	Право собственности переходит покупателю; модель не выгодна продавцу

Продолжение табл. 1

Модель	Участники	Сроки	Риски	Финансирование	Залог	Особенности модели
б) долевое строительство	Застройщик, гражданин	Время строительства жилого дома	Затягивание строительства, удорожание в ходе строительства	Финансирование за счет граждан, займы предприятий, кредиты банков	Залога на этапе строительства нет, возможна ипотека после оформления жилья в собственность гражданина	Право собственности оформляется на гражданина после строительства дома и полной оплаты жилья; модель выгодна для застройщика, нашла широкое применение; около 80–90 % вновь вводимого жилья путем долевого строительства
в) сбалансированная автономная (германская) модель	Банк и клиент банка	Накопления — 5–10 лет, затем кредит	Риски, связанные с предоставлением кредита	За счет привлеченных сбережений будущих заемщиков	Кредит предоставляется под обеспечение залогом приобретаемого жилья	По принципу кассы взаимопомощи; кредит в размере, равном сумме сбережений; модель выгодна банку; не распространена в России
г) усеченно-открытая модель	Банк, заемщик, первичный рынок ипотечного кредитования	Сроки с учетом специфики кредитной ситуации, 5–30 лет	Риски, связанные с предоставлением кредита	За счет средств банка, выдача кредита индивидуальна	Кредит под обеспечение залогом приобретаемого жилья	Простота модели; невыгодна заемщику из-за высокого процента по кредитам; в России широко распространена

Продолжение табл. 1

Модель	Участники	Сроки	Риски	Финансирование	Залог	Особенности модели
д) расширенно-открытая (двух-уровневая, или американская)	Федеральное агентство по ипотечному кредитованию, банк, заемщик, первичный и вторичный рынки ипотечного кредитования	10–30 лет	Риски, связанные с предоставлением кредита	Средства банков, федеральные средства на приобретение залоговых, выдача кредитов по программам АИЖК и банков	Кредит предоставляется под обеспечение залогом приобретаемого жилья (ипотека)	Модель невыгодна заемщику из-за высокого процента по займам; модель действует в России
е) продажа жилья через некоммерческие организации в рассрочку	Внебюджетный фонд поддержки жилищного строительства, граждан	7–15 лет	Риски несет фонд	Большой объем оборотных средств на строительство дома	Кредиты на приобретение жилья могут предоставляться под залог недвижимости	Фонд-застройщик и продавец, продажа жилья в рассрочку; Саровская модель: нашла распространение в некоторых регионах, выгоды гражданам
ж) рентная модель	Пенсионеры, банки, фонды	Согласно рентному договору	Рентные риски	За счет средств организации, банка	Залог жилья пенсионера	Залог на жилье пенсионера в обмен на пожизненную ренту в размере 5–20 минимальных уровней заработной платы в зависимости от стоимости жилья

Продолжение табл. 1

Модель	Участники	Сроки	Риски	Финансирование	Залог	Особенности модели
и) ипотечные программы банков	Коммерческий банк, заемщик	От 1 года до 15 лет	Риски ипотечного кредитования	За счет средств банка	Кредит под залог недвижимости (ипотека)	Программы: – кредитования долевого строительства; – кредитования приобретения жилья на вторичном рынке; – кредитование под залог имеющегося жилья; – рефинансирование ипотечных кредитов; – др.
2.2. Бюджетные:						
а) с участием муниципалитетов	Органы власти субъектов РФ и местного самоуправления, внебюджетные фонды поддержки жилищного строительства, население	До 20 лет	Риски несут органы власти	Комбинированные источники — сбережения граждан, банковские кредиты, субсидии, средства местных бюджетов, кредит до 70 % от стоимости жилья, ежемесячный платеж — 20—30 % от совокупного месячного дохода семьи	Кредиты на приобретение жилья могут предоставляться под залог недвижимости	Цель — улучшение жилищных условий граждан; увеличение объемов жилищного строительства; перспективная модель; выгодна как органам власти, так и населению

О к о н ч а н и е т а б л . 1

Модель	Участники	Сроки	Риски	Финансирование	Залог	Особенности модели
б) бюджетная модель	Федеральные, региональные и местные органы власти, внебюджетные фонды, население	Сроки устанавливаются местными властями	Риски несут органы власти	Бюджет, средства внебюджетных фондов, комбинация источников финансирования	Залог приобретаемой квартиры (ипотека)	Предоставление финансирования строительства жилья местным властям путем субвенций из федерального и региональных бюджетов; выгодна населению, местным органам власти; резкое увеличение объема вводимого жилья за счет привлеченных средств населения; в данном случае ипотека относится к антикризисным мерам

Система ипотечного жилищного кредитования состоит из пяти сегментов:

1) рынок недвижимости, обладающий характеристиками, необходимыми для участия в ипотечном кредитовании;

2) первичный рынок ипотечных кредитов, охватывающий всю совокупность деятельности кредиторов и должников, вступающих между собой в соответствующие обязательственные отношения, при которых должник (залогодатель) в качестве способа исполнения предоставляет, а кредитор (залогодержатель) принимает в залог недвижимое имущество;

3) вторичный рынок ипотечных кредитов, обеспечивающий передачу прав по закладным и ипотечным кредитам (продажа уже выданных ипотечных кредитов), а также реинвестирование выданных ипотечных кредитов. Является связующим звеном между кредиторами на первичном ипотечном рынке и инвесторами на рынке ипотечных ценных бумаг, обеспечивая аккумуляцию денежных средств инвесторов и направляя финансовые потоки в ипотечные кредиты;

4) рынок ипотечных ценных бумаг, обеспечивающий трансформацию персонифицированных прав по кредитным обязательствам и договорам об ипотеке (закладных) в обезличенные доходные ипотечные ценные бумаги и размещение их среди долгосрочных инвесторов. На рынке ипотечных ценных бумаг происходит приобретение, накопление и размещение физическими и юридическими лицами ипотечных ценных бумаг, предлагаемых посредниками, в целях получения дохода по ним;

5) страховой рынок, обеспечивающий страхование рисков в системе ипотечного жилищного кредитования и являющийся инвестором на рынке ипотечных ценных бумаг.

Необходимость удовлетворения фундаментальной человеческой потребности в жилье порождает жилищную проблему, которая, в свою очередь, порождает проблему инвестирования финансовых ресурсов капитального характера на воспроизводство жилья.

Далее выделим источники финансирования системы ипотечного жилищного кредитования, которые способны придать импульс реформам, помочь получить необходимый экономический эффект как в ближайшие несколько лет, так и в перспективе.

Определяя круг возможных источников капитала, можно их разделить на два вида по принципу территориального месторасположения владельцев капитала: *внутренние* (российские) источники финансирования и *внешние* (иностранные) источники (табл. 2).

Таблица 2

**Внутренние и внешние источники
финансирования системы
ипотечного кредитования**

	Вид источников	Степень участия / возможность участия
Внутренние (российские)	Доходы бюджетов всех уровней РФ	Невысокая / один из основных источников
	Государственные внебюджетные фонды и агентства	Невысокая / один из основных источников
	Кредиты банков	Один из основных источников / один из основных источников
	Кредиты небанковских учреждений, налоговые кредиты	Невысокая / невысокая
	Собственные средства предприятий	Невысокая / невысокая
	Природная рента предприятий добывающих отраслей	Отсутствует / один из основных источников
	Средства населения	Один из основных источников / один из основных источников
	Вторичный рынок закладных	Невысокая / один из основных источников
	Стабилизационный фонд	Отсутствует / один из основных источников
	Выпуск ипотечных ценных бумаг	Невысокая / один из основных источников
Внешние (иностранные)	Частные корпорации	Низкая / низкая
	Наднациональные фонды и международные финансовые организации	Низкая / один из основных источников
	Вторичный рынок закладных	Отсутствует / низкая
	Выпуск ипотечных ценных бумаг	Низкая / один из основных источников

Многообразие механизмов мобилизации кредитных ресурсов связано со спецификой построения финансово-кредитных систем различных стран и обусловлено особенностями юридической базы, определяющей возможности кредитных институтов по проведению ипотечных операций, а также условиями функционирования субъектов системы ипотечного кредитования на рынках недвижимости и ценных бумаг.

В табл. 3 систематизированы потенциальные финансовые ресурсы и способы их привлечения для обеспечения системы ипотечного жилищного кредитования.

**Потенциальные финансовые ресурсы
и способы их привлечения**

Источник ресурсов	Тип ресурсов	Вид ресурсов
1. Государство (федеральные, региональные и местные власти)	Финансовые ресурсы. Стабилизационный фонд. Недвижимость. Ценные бумаги	Средства бюджетов. Субсидии. Незавершенное строительство. Аренда и продажа недвижимости. Вторичный рынок ипотечных кредитов. Выпуск ипотечных ценных бумаг
2. Банки	Финансовые ресурсы. Ценные бумаги	Средства, отчисляемые в фонд обязательных резервов. Собственные средства. Средства, привлеченные от населения. Выпуск и реализация ипотечных ценных бумаг
3. Страховые компании	Финансовые ресурсы	За счет части средств, отчисляемых в фонд обязательных резервов
4. Финансовые инвесторы	Финансовые ресурсы	Приобретение ипотечных кредитов и закладных на вторичном рынке ипотечных кредитов. Приобретение ипотечных ценных бумаг
5. «Социальные» инвесторы (внебюджетные фонды)	Финансовые ресурсы	За счет части средств, полученных от физических лиц. Приобретение закладных на вторичном рынке ипотечных кредитов, приобретение ипотечных ценных бумаг
6. Население	Финансовые ресурсы. Недвижимость	Накопительные счета. Личные накопления. Жилищные облигации и сертификаты. Продажа имеющегося жилья
7. Предприятия добывающих отраслей	Финансовые ресурсы	За счет выплаты природной ренты
8. Фондовый рынок	Ипотечные ценные бумаги	Рефинансирование ипотечных кредитов за счет размещения (выпуска) ипотечных ценных бумаг
9. Строительный комплекс	Недвижимость. Финансовые ресурсы	Строительство и продажа недвижимости. Долевое строительство, ЖСК. Приобретение ипотечных ценных бумаг

Представленные источники финансовых ресурсов неоднородны по своему составу. Анализируя их, можно выделить особую группу ресурсов, имеющих социальную составляющую. Для этой группы характерно использование финансовых ресурсов с минимальным риском и направленных преимущественно в социальную сферу. В группу, имеющую социальную составляющую, входят «социальные инвесторы», имеющие в своем распоряжении временно свободные денежные средства, непосредственно полученные от физических лиц: фонды обязательного медицинского страхования и страховые компании в части резервов ОМС, государственного личного страхования; негосударственные пенсионные фонды; жилищно-строительные кооперативы и некоторые другие организации.

В вопросе повышения доступности ипотечных кредитов важную роль мог бы сыграть Банк России. Именно ему под силу создать условия, при которых ставки по ипотечным кредитам могли бы значительно снизиться. К числу таких условий относятся, в частности, изменение критериев оценки обеспеченности ипотечных кредитов, изменение их классификации по группам риска, снижение размеров резервирования под ипотечные кредиты, уменьшение норм отчислений в фонд обязательных резервов по накопительным ипотечным депозитам и т. п.

Банком России разработаны и в настоящее время действуют следующие *механизмы рефинансирования банков*, которые разделяются на две группы:

- 1) кредитование под залог (блокировка) ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России;
- 2) кредитование под залог векселей, прав требования по кредитным договорам организации сферы материального производства и (или) поручительства кредитных организаций.

Инновацией на банковском рынке могло бы стать введение Банком России, в дополнение к существующей ставке рефинансирования, ипотечной ставки рефинансирования и ипотечной ставки рефинансирования по ипотечным кредитам для льготных категорий населения.

Коммерческие банки, кредитуя население в соответствии с условиями ипотечного кредитования Банка России, устанавливают маржу в размере 1,5–3,0 % дополнительно к ипотечной ставке рефинансирования, получают доходы от комиссионных сборов, взимаемых с заемщиков за финансовые операции и предоставляемые услуги, включая услуги по оформлению и сопровождению ипотечных кредитов.

На рис. 15 приведена схема организации системы ипотечного кредитования в России с введением Банком России ипотечной ставки рефинансирования.

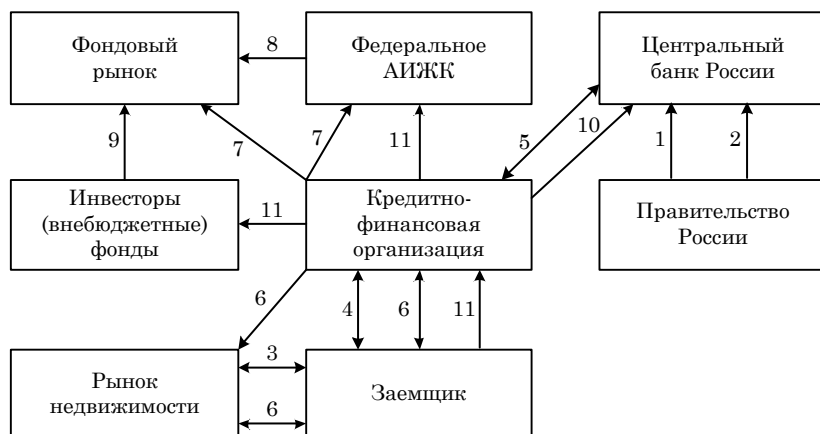


Рис. 15. Схема организации ипотечного кредитования в России:

- 1 — разработка, модернизация, мониторинг целевых ипотечных программ.
- Условия, сроки, размер ипотечной ставки рефинансирования, %;
- 2 — финансирование системы ипотечного кредитования;
- 3 — выбор заемщиком жилья;
- 4 — оформление ипотечного кредита;
- 5 — кредитование в ЦБ РФ по ипотечной ставке рефинансирования, %;
- 6 — приобретение заемщиком жилья с использованием ипотечного кредита;
- 7 — продажа закладных АИЖК или выпуск ипотечных ценных бумаг;
- 8 — выпуск ипотечных ценных бумаг;
- 9 — приобретение инвесторами ипотечных ценных бумаг;
- 10 — погашение кредита в ЦБ РФ;
- 11 — платежи в погашение ипотечных кредитов

На рис. 16 представлена схема рефинансирования для льготных категорий населения.

Вместо Банка России может выступать любой коммерческий банк РФ, уполномоченный Правительством РФ; кроме того, актуальным является включение ипотечных ценных бумаг в Ломбардный список Банка России.

Таким образом, для формирования внутренних инвесторов государством должно быть разрешено проведение инвестирования в ипотечные ценные бумаги из средств пенсионных накоплений, страховых резервов, Агентства по страхованию вкладов, государственных институтов развития.

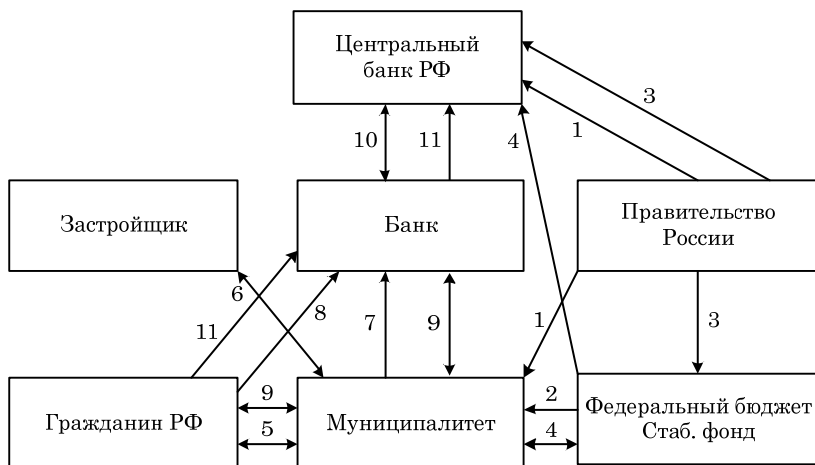


Рис. 16. Схема рефинансирования ипотечных кредитов для льготных категорий населения:

- 1 — разработка, модернизация, мониторинг целевых ипотечных программ. Условия, сроки, размер ипотечной ставки рефинансирования, %;
- 2 — предоставление субвенций на строительство жилья с использованием ипотечного кредитования (только для первичного рынка недвижимости), возврат в случае нецелевого использования.
- 3 — определение объема денежных средств, выделяемых на рефинансирование ипотечных кредитов;
- 4 — финансирование ипотечных целевых программ;
- 5 — разработка муниципальных ипотечных программ, организация работы с потенциальными заемщиками; составление списков граждан в соответствии с принятыми программами ипотечного кредитования;
- 6 — проведение тендеров среди застройщиков жилья (продавцов жилья) для участия в ипотечных программах.
- Муниципалитет выступает заказчиком жилья;
- 7 — предоставление списков граждан, одобренных для участия в ипотечных программах;
- 8 — проведение андеррайтинга заемщиков в соответствии с условиями ипотечных программ;
- 9 — приобретение гражданами жилья с использованием ипотечного кредита;
- 10 — рефинансирование ипотечных кредитов по ставке, установленной по целевым ипотечным программам; передача кредитного досье заемщика;
- 11 — платежи в погашение ипотечных кредитов

Кроме того, ипотечные ценные бумаги должны быть включены в Ломбардный список Банка России и в котировальные списки высшего уровня.

7.3. Синергия ипотечного кредитования в финансовой сфере

Государство как субъект управления всегда выступало силой единения, объединения, кооперации, интеграции, т. е. несло в себе синергетический заряд [2]. Объективно синергетический потенциал государственного управления находится во взаимосвязях государства и общества, в том, как государственный аппарат понимает, воспринимает и отражает потребности, интересы и цели жизнедеятельности своих граждан и какими идеалами и ценностями он руководствуется при принятии управленческих решений.

На рис. 17 изображена концептуальная объемно-пространственная модель синергии системы ипотечного жилищного кредитования, представляющая собой две пирамиды, соединенные пятигранными основаниями.

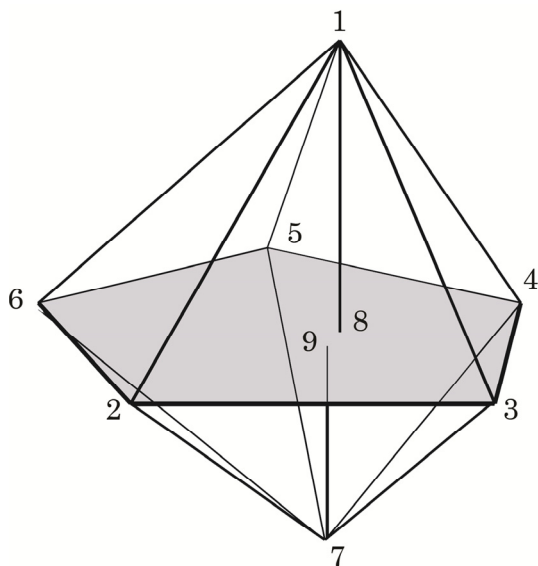


Рис. 17. Концептуальная объемно-пространственная модель синергетического эффекта ипотеки:

1 — государство; 2 — общественные отношения; 3 — финансовые механизмы;
 4 — ресурсы; 5 — ипотечный комплекс; 6 — рынки; 7 — синергия;
 |18| — нормаль к плоскости |23456| характеризует влияние государства на ипотеку; |79| — нормаль к плоскости |23456| характеризует синергию в ипотеке

Вершинами основания служат рынки ипотечного кредитования, вершинами пирамид — государство как субъект управления и синергетический эффект системы. В данной модели синергия

определяется высотой пирамиды, зависящей от горизонтальной интеграции рынков синергии ипотечного жилищного кредитования (СИЖК) и вертикальной интеграционной и мобилизационной связи с государством. Из представленной модели следует, что синергетический эффект находится в корреляционной зависимости от влияния и участия в СИЖК государства.

В большей степени проявление синергии зависит от качества процесса управления, т. е. от степени подготовленности органов государственной власти и местного самоуправления к реализации стратегии развития СИЖК и решению жилищных проблем.

Синергический эффект реализации стратегии развития ипотечного кредитования при участии государства количественно определяется сочетанием проектов и программ, обеспечивающих наибольший результат при неизменности прочих условий [8].

Сущность синергетической модели системы ипотечных услуг заключается в системном подходе к оказанию различных видов услуг ипотечного кредитования. Особенностью модели является слияние сфер услуг различных рынков в единую систему услуг ипотечного кредитования с целью увеличения предложения и получения синергетического эффекта; при этом под формированием системы ипотечных услуг подразумевается создание системы управленческо-экономических и финансово-инвестиционных механизмов, обеспечивающих эффективное взаимодействие субъектов рынка ипотечного кредитования.

Синергия системы ипотечных услуг может быть получена за счет создания общей информационной базы, наличия структуры, координирующей функционирование системы, применения маркетингового инструментария, формирования долгосрочных коммуникаций и т. д. Ниже систематизированы синергетические стратегии развития системы ипотечного кредитования и определен полученный синергетический эффект (табл. 4).

Таблица 4

**Синергетический эффект
в системе ипотечных услуг**

Стратегия развития систем	Причина синергетического эффекта
1. Системное объединение (синергия расширения)	Использование ресурсов других компаний — создание некоммерческих объединений субъектов рынка недвижимости, в частности риелторских компаний, ипотечных брокеров, банков ипотечных кредиторов

Продолжение табл. 4

Стратегия развития систем	Причина синергетического эффекта
2. Использование финансового рычага (левередж)	Повышение эффективности за счет привлечения внешних инвестиций в национальную ипотеку
3. Системная горизонтальная интеграция	Уменьшение конкуренции за счет снижения ценовой конкуренции и замедления снижения цен на продукцию — коммерческие объединения субъектов рынка недвижимости, ипотечного кредитования
4. Системная вертикальная интеграция	Объединение компаний вдоль технологической цепочки — интеграция банков, риелторов, ипотечных брокеров, страховых и оценочных компаний
5. Системная межотраслевая интеграция (диверсификационная синергия)	Объединение компаний со специализацией в другой отрасли или в другом географическом регионе (ведет к сокращению рисков) — объединение банков с риелторами и строительными организациями
6. Экономия за счет снижения стоимости привлекаемого капитала (финансовая синергия)	Снижение потребности в инвестициях (за счет внутреннего эффекта) или возможность получения новых кредитов, изменения источников финансирования, стоимости финансирования и прочих выгод субъектов ипотечного комплекса
7. Системная реструктуризация	Рост рыночной стоимости акций — банки, строительные организации
8. Экономия за счет эффекта масштаба деятельности (операционная или функциональная синергия)	Средняя величина издержек на единицу продукции (уменьшается по мере увеличения объема производства) — сокращение фиксированных расходов, сокращение дублирующих звеньев администрации субъектов ипотечного комплекса
9. Экономия за счет гибкости	Позволяет избежать новых инвестиций в развитие сбытовой сети банка (компании), ее рыночных исследований, продвижения продуктов и услуг, в развитие персонала и управленческой команды
10. Внутрисистемная интеграция (объединение компаний)	Превышение капитализации объединенной компании над суммой капитализации компаний до их объединения
	Снижение совокупных затрат объединяющихся компаний (на привлечение капитала, дублируемый персонал, маркетинг, консолидацию закупок и т. д.) при сохранении существующих объемов продаж
	Увеличение прибылей за счет: а) роста продаж (в результате усиления маркетинговой позиции объединенной компании, реализации новых инвестиционных проектов, которые невозможно было реализовать по отдельности, и т. д.); б) комбинирования взаимодополняющих ресурсов — приобретение недостающих ресурсов и активов дешевле, чем при самостоятельном создании в компании; в) налоговых льгот, предоставляемых одной из компаний;

Продолжение табл. 4

Стратегия развития систем	Причина синергетического эффекта
	г) приобретения активов для полной загрузки мощностей компаний;
	д) повышения прибыльности в результате более совершенных технологий управления и более профессионального менеджмента (управленческая синергия)
	Диверсификация бизнеса — стабилизация денежных средств и снижение рисков
	Снижение затрат на финансирование — снижение издержек на заемный капитал за счет увеличения размера объединенных компаний и повышения кредитного и инвестиционного рейтинга
	Устранение конкурентов — объединенная компания имеет большее влияние на рынке, поглощаемая компания перестает быть ценовым конкурентом
	Повышение финансовых показателей ведет к увеличению стоимости акций
11. Системные конкурентные преимущества	Совместное использование патентов, торговых марок, дилерская сеть, высококлассные специалисты в управлении и в производстве
12. Внутрифирменная интеграция, внутрикорпоративная философия (целевая или командная синергия)	Объединение структурных единиц, персонала для достижения общей цели
13. Внутрипродуктовая синергия	Продажа одних продуктов продвигает другие продукты или услуги (ипотечное кредитование продвигает страхование, оценку недвижимости, риелторские и услуги ипотечных брокеров)
14. Развитие банковских холдинг-структур	Объединения, где банки осуществляют контроль над промышленными (строительными) корпорациями — синергия возникает в результате дополнительных финансовых возможностей
15. Развитие информационного поля национальной ипотеки (информационная синергия)	Становление информационной экономики, объединение информационных баз субъектов ипотечного комплекса ведут к увеличению количества продаж, более полному удовлетворению потребностей потребителей; кроме того, происходит стирание географических, коммуникационных, информационных барьеров, увеличение возможностей компьютерной техники по обработке информации и вычислениям
16. Развитие коммуникативного комплекса (коммуникативная синергия)	Факторы коммуникативной синергии: организационная культура; реклама; спонсорство, меценатство и благотворительность; лоббирование; паблисити; стимулирование сбыта; прямой маркетинг; сервис

Стратегия развития систем	Причина синергетического эффекта
17. Снижение рисков (системная синергия)	Синергию ипотеки можно рассматривать как снижение рисков для банков и инвесторов, что приведет к снижению процентных ставок по ипотечным кредитам, увеличению количества предложений на рынке жилья и как следствие к увеличению спроса населения
18. Создание финансовых супермаркетов	Объединение на одной территории различных субъектов ипотечного комплекса по принципу «одно окно» увеличивает конкурентные преимущества ипотечных услуг, увеличивает количество продаж

В заключение отметим, что синергетический потенциал имеет-ся как в российском обществе, так и в государственном управлении: потенциал общества зависит и определяется потенциалом управле-ния. Главная особенность синергии состоит в том, что она наступает при выполнении определенных условий и дает результат, превосхо-дящий ожидания.

7.4. Коноидный подход к исследованию финансовой политики

Интерес традиционных экономических наук вызывает, прежде всего, поведение хозяйствующих субъектов, подчиненное системе постула-тов о рациональном выборе, взаимной независимости (индиви-дуальности), полезности как убывающей функции объема потреб-ляемых ресурсов, свободной конкуренции. Эти постулаты, сформу-лированные Адамом Смитом, есть база идеального представления, идеальной модели рыночного хозяйствования. Модель, ее аспекты и формы к нашему времени исследованы и описаны всеми спосо-бами — от художественных до предельно строгих математических тео-рий и прикладных алгоритмов и компьютерных программ [4].

Все исследования этого направления финансовой политики можно объединить под одним флагом — исследования равновесного хозяйствования, условий равновесия, причин и последствий нару-шений равновесия. Модели и описания равновесных процессов, объ-ектов в состоянии равновесия наиболее просты, ясны, а потому и наиболее результативны. Равновесие — редкий случай реальной жизни; отклонение от равновесия — повседневное состояние. Изуче-ние этих повседневных состояний и типично протекающих процессов потому и возможно, что наука располагает описаниями равновесных

ситуаций. Постулаты традиционных экономических наук и приводят к равновесным моделям. Тем самым экономические науки в качестве своих предметов имеют хозяйственное равновесие, его условия, проблемы, возникающие в неравновесных хозяйственных системах, последствия и причины нарушений равновесия, возможные меры по приведению системы к равновесному состоянию или к состоянию, максимально близкому к равновесию. Отказ от любого из постулатов одновременно означает признание неравновесия нормой, а равновесия — частным случаем.

Первые постулаты принципиально неравновесного хозяйствования были предложены и развиты до уровня теории К. Марксом. Однако продвижение в этом направлении было крайне сложным из-за невозможности представить неравновесные ситуации в простой, лаконичной форме. Равновесное состояние всегда единственно при некоторых фиксированных параметрах. Неравновесных же состояний и процессов бесконечно много; неограниченно много и направлений их моделирования и исследования.

Диалектический материализм учит, что развитие (движение) материи во времени и в пространстве происходит по спирали. Эта закономерность развития по спирали, с точки зрения методологии, является общей закономерностью, присущей всем явлениям окружающей действительности, и служит краеугольным камнем эволюции материи. Но данная закономерность, характеризуя развитие «по восходящей спирали», ничего не говорит о том, что «в природе, на всех уровнях ее иерархии, существуют различные циклы, кругообороты материи по одному и тому же кругу»¹.

Исследование развития национальной ипотеки предполагает использование новых методологий и моделей, позволяющих рассматривать систему в динамике ее независимых характеристик, учитывающих временной фактор. Выбор характеристик моделей должен определяться в зависимости от проводимого исследования, при этом необходимо использовать характеристики как экономические, так и социальные. Кроме того, необходимо применять методологии, позволяющие рассматривать финансовую политику и как единый объект (систему), и как совокупность взаимодействующих ее подсистем и элементов с использованием экономических и социальных характеристик. К таким методологическим подходам, позволяющим

¹ *Беляев М. И.* Гармония двойной спирали. URL: <http://www.milogiya2007.ru/spiral2.htm>.

исследовать различные аспекты экономики, относится предлагаемый нами *геликоидный (коноидный) подход*, изучающий состояние неравновесной системы с возможностью построения четырехмерной *геликс-модели (коноидной)* (x, y, z, t) . Данный подход позволяет исследовать во времени и прогнозировать независимые характеристики системы — как экономические, так и социальные.

Сущность геликоидного подхода заключается в совмещении по оси OZ (рис. 18) двух различных систем отсчета — декартовой и полярной систем координат. Вместо декартовой системы координат возможно использование других систем отсчета с различным количеством степеней свободы.

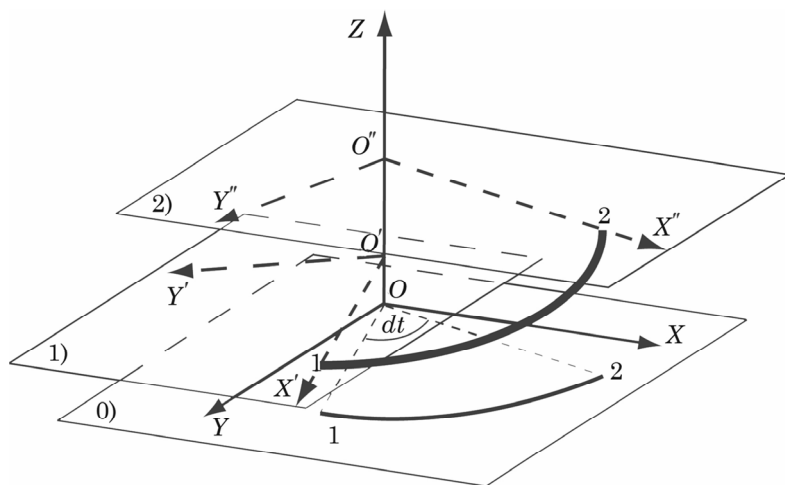


Рис. 18. Геликоидный (коноидный) подход:

- 1 — декартова система координат O, X, Y, Z . Полярные системы координат 0), 1), 2);
- 2 — полярная система координат 0) лежит в плоскости O, X, Y . Полный оборот, или 2π , соответствует выбранному временному периоду, или циклу;
- 3 — изменение системы осуществляется в виде перехода точки 1 в точку 2. Пространственная кривая 1–2 является гелисой;
- 4 — для точки 1: полярная система координат 1) лежит в плоскости O', X', Y' , параллельной плоскости O, X, Y и перпендикулярной оси OZ ;
- 5 — для точки 2: полярная система координат 2) лежит в плоскости O'', X'', Y'' , параллельной плоскости O, X, Y и перпендикулярной оси OZ ;
- 6 — угол dt между проекциями точек 1 и 2 на полярную систему координат 0) определяет изменение (приращение) времени (цикла);
- 7 — для большей наглядности и упрощения структуры рисунка для точек 1 и 2 координаты y' и y'' приняты равными 0

Описание дается в декартовой системе координат; полярная система координат предназначена для отображения времени или любого другого цикла системы, т. е. полному периоду обращения 2π

определяется соответствующий временной период. Для каждой точки или состояния системы задаются следующие характеристики: начальное состояние системы (x, y, z, t) ; вектор направления или уравнения движения (изменения) системы в координатах x, y, z и характеристика изменения времени или цикла dt . Кроме того, состояние системы может задаваться совокупностью точек с известными координатами.

Изменение системы, произошедшее за временной период dt , изображается в декартовой системе координат, повернутой вокруг оси OZ на угол dt . Таким образом, изменение состояния системы отображается в виде движения точки по линии геликоида — гелисе, или конической винтовой линии.

На основе геликоидного подхода рассмотрим геликс-модель или коноидную модель системы. Коноид — прямой геликоид, у которого прямолинейные образующие пересекают ось и винтовую направляющую (гелису), оставаясь параллельными одной плоскости, перпендикулярной оси геликоида.

Движение системы характеризуется перемещением в осях x, y, z , а также временным периодом dt . Выбор временного периода зависит от цели исследования системы; это может быть производственный, финансовый или любой другой цикл, а также любой временной период, характеризующий изменение системы.

Внутренней средой системы является часть среды, расположенная внутри геликоида (между гелисой и осью OZ); среда, расположенная вне геликоида, определяется как внешняя среда системы; линией, разделяющей внешнюю и внутреннюю среды, является гелиса. Поскольку гелиса — пространственная кривая (точки не лежат в одной плоскости), то она может быть изображена на плоскости только своими проекциями (рис. 19).

Рассмотрим особенности геликс-модели (рис. 18–19).

1. Главная особенность модели — совмещение двух систем отсчета — декартовой и полярной — с общим центром по оси Z . Системы отсчета выбираются как изначально, так и после описания изменения системы уравнениями.

Декартова система координат использует проекции x, y, z для отображения исследуемых характеристик системы.

В полярной системе координат полный оборот 2π соответствует временному циклу системы или принимаемой единице времени, а радиус равен исследуемой характеристике системы и совпадает с декартовой координатой x . Центр полярной системы координат пе-

ремещается по оси Z , при этом плоскость системы координат перпендикулярна оси Z . Положение исследуемой системы определяется состоянием характеристик x, y, z в декартовых координатах и временем t в полярных координатах.

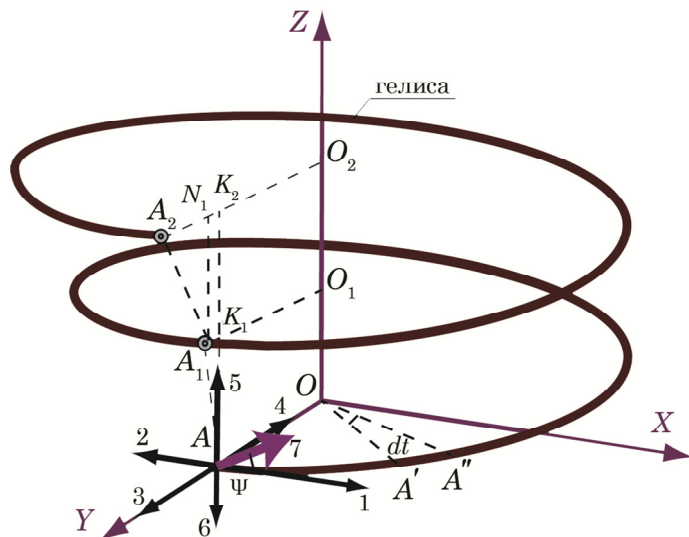


Рис. 19. Геликс-модель развития системы (изометрическое изображение)

dt — временной промежуток между состояниями системы A' и A'' .

Силы, действующие на точку A :

1 — расширение системы за счет внутренних ресурсов
(увеличение характеристики системы, выбранной по оси X).

Характеризуется воздействием на внешнюю среду,
зависит от модуля упругости сопротивления воздействию внешней среды;
определяется как сумма внутренних сил, импульсов, скоростей
и ускорений системы, действующих по оси X ;

2 — противодействие внутренней среды расширению системы,
включая центростремительные силы,
а также воздействие внешней среды на систему;

3 — инерция развития системы (или изменение характеристик системы по оси OY)
коррелирует с выбранным временным периодом геликс-модели;

4 — гашение (противодействие) инерции развития систем;

5 — прогресс, или развитие, системы по оси Z
(увеличение характеристики системы, выбранной по оси Z);

6 — регресс, или противодействие, развитию по оси Z ;

7 — вектор изменения состояния системы, или импульс развития системы
(дрейф системы), где угол ψ (угол развития системы,
или угол подъема) — угол между вектором 7 и гелисой,
характеризующий шаг винтового изменения системы

Изменение системы, произошедшее за временной период dt , изображается в декартовой системе координат, поворачиваемой вокруг оси OZ на угол dt .

Поскольку полярная система координат перпендикулярна оси Z , то изменение состояния системы изображается в виде гелисы, кривизна которой при расчетах изменения системы в уравнениях не учитывается и является характеристикой временного цикла системы.

Изменение состояния системы в декартовых координатах описывается уравнениями изменения выбранных независимых характеристик x, y, z в зависимости от dt .

2. Развитие системы может осуществляться как по расширяющейся, так и по сужающейся («сходящейся») спирали. Движение системы может быть как прогрессивным, так и регрессивным. При $\Delta Z = 0$ частными случаями геликс-модели будет развитие системы по спирали, включая архимедову и логарифмические спирали.

3. Силы, действующие на систему, определяются как совокупность сил, действующих на элементы системы. Совокупности сил, действующих на систему, определяют в зависимости от весового значения элемента в системе или по любому другому установленному закону взаимодействия (корреляции).

4. Равновесие системы определяется как постоянство характеристик вектора развития, или импульса системы (на рис. 19–20 вектор 7).

Система является равновесной при отсутствии ускорений, выборе соответствующей проекции и выполнении одного из следующих условий:

- 1) $\Delta Z = \text{const}$ ($\Delta Z = 0$);
- 2) $\Delta X = \text{const}$ ($\Delta X = 0$);
- 3) $\Delta Z = \text{const}$; $\Delta X = \text{const}$.

Следствие: всегда существует набор характеристик системы X, Z при определенном временном интервале, когда система будет равновесной, или квазистационарной. В случае добавления для расчета характеристики, не являющейся постоянной, система становится неравновесной.

5. Из проекции 3) (на рис. 20 — XU) следует, что состояние системы включает в себя предыдущие состояния, что характеризует наследственность системы и соответствует диалектическому закону отрицания отрицания: развитие идет через постоянное отрицание противоположностей друг другом, их взаимопревращение, вследствие чего в поступательном движении происходит возврат назад, в новом повторяются черты старого.

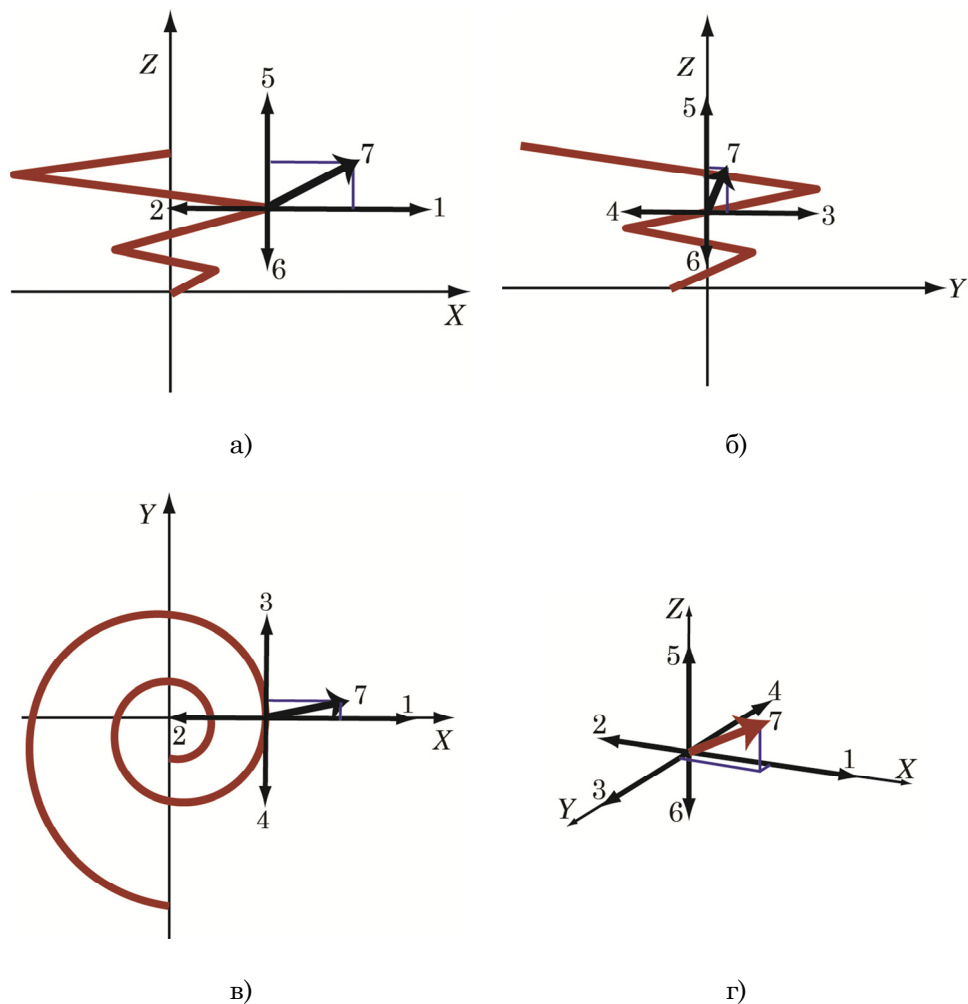


Рис. 20. Геликс-модель (проекции осей)¹

6. Диалектический закон перехода количества в качество: развитие осуществляется путем накопления количественных изменений в предмете, что неизбежно приводит к нарушению его меры (стабильного состояния) и скачкообразному превращению в качественно новый предмет в геликс-модели объясняется модулем упругости, характеризующим противодействие расширению системы внешней среды, т. е. при увеличении характеристик воздействия системы на внешнюю среду противодействие внешней среды увеличи-

¹ Обозначения идентичны рис. 18.

вается до определенной величины или состояния системы. При достижении критического воздействия системы на внешнюю среду происходит скачкообразное изменение модуля упругости, и система переходит в новое состояние в соответствии с новыми условиями внешней среды.

7. Ниже приведен частный случай геликс-модели, широко используемый при описании развития системы «жизненный цикл системы». Он является условно «классическим» и представлен для демонстрации возможности геликоидного подхода (рис. 21).

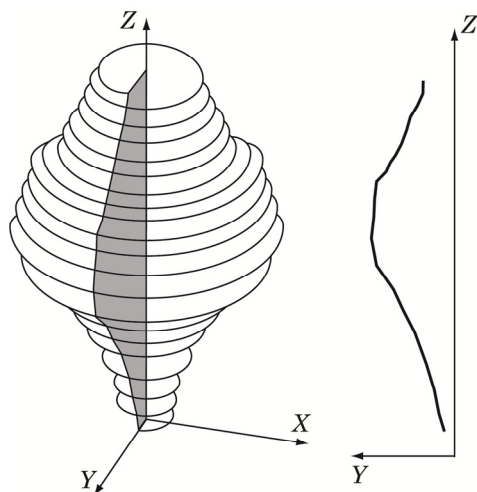


Рис. 21. Жизненный цикл развития системы

В философской и экономической литературе общество определяется как динамическая система, включающая взаимодействующие части: подсистемы и элементы:

а) динамические системы допускают различные изменения, развитие, возникновение новых и отмирание старых частей и связей между ними;

б) общество состоит из огромного количества составляющих его элементов и подсистем, которые обновляются и находятся в изменяющихся связях и взаимодействиях.

Ранее была рассмотрена синергия в ипотечном кредитовании, в соответствии с которой на рис. 22 изображена геликс-модель синергетического развития рынков ипотеки. Степень развития национальной ипотеки как единой системы определяется совокупностью развития ее элементов и значением их весового вклада. Однако, учитывая целостность национальной ипотеки как системы, преиму-

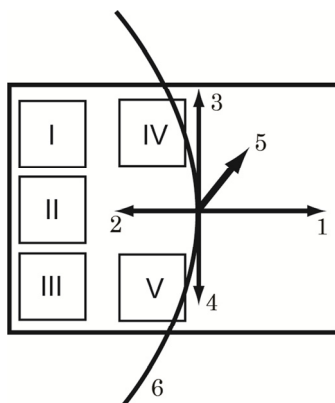


Рис. 22. Геликс-модель синергии развития рынков ипотеки:

- I — страховой рынок;
- II — рынок ипотечных ценных бумаг;
- III — вторичный рынок ипотечного кредитования;
- IV — первичный рынок ипотечного кредитования;
- V — рынок недвижимости
- 1 — увеличение объемов ипотечного кредитования;
- 2 — внешние факторы, тормозящие развитие ипотеки;
- 3 — увеличение объемов строительства жилья;
- 4 — внутренние факторы, тормозящие развитие рынков ипотеки;
- 5 — вектор развития ипотеки;
- 6 — геликса

щественное развитие только одних из ее элементов будет сдерживаться отставанием или торможением других из-за объективной ограниченности финансовых ресурсов. Поэтому проводимые государством реформы с целью развития одного лишь первичного рынка ипотечного кредитования не дают ожидаемого увеличения ввода жилья и повышения объемов ипотечного кредитования в стране, что не позволяет решать жилищные проблемы населения.

Задача государства заключается в том, чтобы найти такой набор элементов финансовой политики и так соединить их между собой, используя прогрессивные формы организации, при которых синергия обеспечивала бы качественное развитие и увеличение потенциала как элементов, так и национальной экономики в целом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Предлагаемая на суд читателя монография посвящена анализу важнейшей части любой современной экономической системы — сфере финансов. Без преувеличения можно утверждать, что степень зрелости и высокая оценка совершенства финансовой деятельности определяют уровень экономического развития страны. Выход на передовые позиции в технике, технологиях, в социальной сфере возможен только посредством построения в стране передовой по своим характеристикам финансовой системы. Исходя из указанных причин, авторы обратились к углубленному методологическому исследованию данной специфической сферы экономических отношений, каковой выступают финансы.

Согласно принципам методологической последовательности рассмотрения финансовых связей в экономике авторы провели анализ исходных форм денежных отношений, начиная с элементарных товарных рынков. Такой методологический подход обеспечил глубокое понимание сущности денежных отношений. Проведенный анализ простейших товарных рынков и опосредующего товарный обмен движения денег позволил сделать общий вывод: сущность денег следует искать в долговых отношениях, возникающих в незавершенных актах обмена, сопровождаемых движением денег. Этот общий вывод следует отнести к одному из элементов научной новизны представленной работы.

Результаты проведенного анализа долговой сущности денег позволяют перейти к исследованию реальности финансовой сферы. Центральной темой, обозначенной в названии монографии, рассмотрению которой она и посвящена, выступает цикличность функционирования финансовой системы. О существовании различных типов финансовых циклов достаточно хорошо известно, они эмпирически исследовались на протяжении всего прошедшего столетия. Однако их сущность и причины могут быть объяснены только на основе выделения и анализа так называемых простейших, или элементарных, финансовых циклов. Именно исследованию элементарных финансо-

вых циклов отведены главные разделы предлагаемой работы. Исследование проблем элементарных финансовых циклов — это еще один элемент научной новизны данной монографии.

В работе прослеживается связь между цикличностью развития экономики в целом и финансовыми циклами. Видится не требующим специальных углубленных доказательств то обстоятельство, что финансовые циклы являются вторичными, или производными, от циклов, порождаемых противоречиями экономического развития, взаимосвязями между социальной сферой и сферой производства, иначе говоря — между потребителями общественного продукта и его производителями. Усилия, направленные на отыскание причин финансовых циклов в неизбежности цикличного развития экономики в целом, составляют важную часть предлагаемой работы, которая также содержит в себе элементы научной новизны.

Наконец, отметим, что углубленное исследование отдельных проблем, затронутых в данной работе, требует проведения обширных эмпирических исследований и углубленного анализа охватываемых явлений. Вполне естественно, что относительно небольшая работа не смогла вместить в себя весьма широкий круг актуальных вопросов, обсуждаемых в настоящее время учеными-экономистами.

Авторы выражают надежду, что в специальной литературе имеется возможность почерпнуть новые знания по многим затрагиваемым в представленной монографии вопросам.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Антонов А. Падение рождаемости, кризис семьи и неизбежность депопуляции в Европе в первой половине XXI века (социологический подход) // Демографические исследования: сб. М.: Изд-во КДУ, 2009. С. 68–80.
2. Атаманчук Г. В. Синергетические аспекты государственного управления. Глобализация: синергетический подход / под общ. ред. В. К. Егорова. М.: РАГС, 2002.
3. Берчелл М., Робин Дж. Отличная компания. Как стать работодателем мечты: пер. с англ. М.: Альпина Паблишер, 2013.
4. Бородкин Ф. М. Взаимодействие социологических и экономических наук. Что впереди? // Социологические исследования. 2005. № 12. С. 128–137.
5. Веблен Т. Теория праздного класса. М.: Прогресс, 1984.
6. Виллани Дж. Новая Хроника, или История Флоренции. М.: Наука, 1997.
7. Гэлбрейт Дж. К. Великий крах 1929 года. Минск: Попурри, 2009.
8. Захаров П. Н. Синергетический подход к управлению развитием социально-экономических систем // Динамика сложных систем — XXI век. 2012. Т. 6, № 2. С. 14–17.
9. Зверев В. А. Как инвесторам пережить финансовый кризис // Справочник экономиста. 2008. № 10. С. 31–41.
10. Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. Избранное. М.: ЭКСМО, 2007.
11. Лисичкин Г. В. Экологический кризис и пути его преодоления // Энциклопедия: в 10 т. М.: МАГИСТР-ПРЕСС, 2000. Т. 9. Науки о Земле. С. 305–309.
12. Маркс К. Капитал // Маркс К., Энгельс Ф. Сочинения: в 39 т. Т. 23. М.: Изд-во полит. лит-ры, 1974.
13. Маршалл А. Принципы экономической науки: пер. с англ. М.: Прогресс, 1993.
14. Мизес Л. Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории. 2-е испр. изд. Челябинск: Социум, 2005.
15. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки: учеб. пособие для вузов. М.: Альпина Бизнес Букс, 2007.
16. Ткачев В. Н. Влияние мирового финансового кризиса 90-х годов на экономику России: дис. ... канд. экон. наук. М., 2001.
17. Фридман М. Основы монетаризма. М.: ТЕИС, 2002.

• Библиографический список

18. *Berry J. A.* The Growing Importance of Oil // *Military Review*. 1972. Vol. 52, no. 10. Pp. 2–16.

19. *Fisher I.* The Purchasing Power of Money its Determination and Relation to Credit Interest and Crisis. N. Y.: The MacMillan Company, 1920.

20. *Myrdal G.* Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations (Volumes I, II and III). N. Y.: Twentieth Century Fund and Pantheon Books, 1968.

21. *Read C.* Global Financial Meltdown: How We Can Avoid the Next Economic Crisis. N. Y.: Palgrave Macmillan, 2009.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
-----------------------	----------

Глава 1. Теория и методология исследования финансовой сферы	5
1.1. Финансовая система: специфика формирования и современное состояние	5
1.2. Финансы как сфера денежных отношений	6
1.3. Деньги как форма долговых отношений	7
1.4. Денежная сфера: институциональный подход	8
1.5. Анализ денежных отношений с позиций форм стоимости	10
1.6. Формирование долговых отношений в процессе товарного обмена	14
1.7. Отделение долгового отношения от товарной сделки	22
1.8. Количество денежного товара на рынке	26
1.9. О возможности существования нетоварных денег	27
1.10. Субъекты долговых отношений	29
1.11. Деньги и их товарные формы: неравноценность проявления	32
1.12. Деньги — продукт деятельности государственных органов	33
1.13. Покупательная способность нетоварных денег	35
1.14. Банки на денежных рынках	37

Глава 2. Денежные рынки: цикличность функционирования	42
2.1. Долговые явления на рынке	42
2.2. Модели долговых отношений	43
2.3. Финансовые рынки	47
2.4. Валютные и страховые рынки	48
2.5. Государственные финансы	50
2.6. Фондовые рынки	51
2.7. Деньги как предмет долговых отношений	53
2.8. Посредники в операциях по концентрации и передаче денег в долг	55

Глава 3. Цикличность движения денег в финансовой сфере	64
3.1. Особенности развития финансовой сферы	64
3.2. Элементарные финансовые циклы	66
3.2.1. Элементарный финансовый цикл, формируемый посредством долевых инструментов фондового рынка	70
3.2.2. Простейший финансовый цикл, формируемый посредством использования муниципальных налогов	72
3.2.3. Финансовые циклы, не поддающиеся разделению на элементарные части	73
3.3. Разделение функций финансовой системы	79
3.4. Институциональные инвесторы — участники финансового цикла	80
3.5. Цепи инвестиционных посредников	84
3.6. Снижение инвестиционных рисков — одна из главных функций рыночных посредников в финансовых системах	86
3.7. Банки — финансовые посредники	88
3.8. Функции рыночных посредников по формированию денежных потоков от первичных инвесторов к конечным заемщикам	89
3.9. Особенности движения денег в рамках финансовой сферы. Добавленная стоимость в финансовой сфере	92
3.10. Субъекты сферы производства и социальной сферы, действующие в финансовой сфере	98
3.11. Основные функции финансовых рынков	103
3.12. Денежные потоки, замкнутые внутри финансовой сферы	107
3.13. Процентный доход как источник средств, перераспределяемых в финансовой сфере	110
3.14. Распределение процентного дохода между субъектами финансовой сферы	115
3.15. Специализация субъектов, действующих в финансовой сфере	117
3.16. Источники средств, используемых профессиональными участниками фондовых рынков. Конкуренция на фондовом рынке	123
3.17. Разнообразие субъектов на фондовых рынках	129
3.18. Выбор источников финансирования конечными заемщиками, формирующими производственный проект	133
3.19. Фондовый рынок как лучший способ выбора производственных проектов	136

Глава 4. Циклы на финансовых рынках	139
4.1. Формы проявления циклов на фондовом рынке	139
4.2. Взаимообусловленность циклических колебаний показателей, характеризующих финансовую и производственную сферы	144
Глава 5. Цикличность в производственной и социальной сферах	145
5.1. Циклические колебания в производственной сфере	145
5.2. Цикличность процесса производства общественного продукта	150
5.3. Продолжительность экономического цикла и отдельных его фаз	151
5.4. Роль рынков инвестиционных товаров и финансовых рынков в усилении экономической нестабильности	152
5.5. Тенденции изменения направлений потоков инвестиционных средств в производственную сферу	153
5.6. Поведенческие стереотипы инвесторов в условиях экономической нестабильности	155
5.7. Поиск новых направлений инвестирования в производственные проекты в период депрессии	156
5.8. Выход из депрессии	156
5.9. Направления действий субъектов финансовой сферы в условиях нарастающего спада производства	159
5.10. Воздействие нерыночных продуктов на развитие производственных циклов	161
5.11. Государственные меры по преодолению кризисных явлений завершающей фазы цикла	162
5.12. Роль производства общественных благ в циклическом развитии социальных структур	167
5.13. Значение фактора окружающей среды в развитии производственных циклов	168
5.14. Поддержка отечественных производителей и защита их от внешних конкурентов	169
5.15. Поведение потребителей в условиях кризиса	170
Глава 6. Финансовый механизм как инструмент финансовой политики	173
6.1. Становление финансовой политики в Российской Федерации	173
6.2. Финансово-инвестиционный механизм на этапе перехода к шестому технологическому укладу	174
6.3. Финансово-инвестиционный механизм: предпосылки, экономическая значимость, трансформации	175

6.4. Финансы социальной сферы	179
6.5. Взаимосвязь национальной финансовой политики и мировых финансов	181
Глава 7. Денежно-кредитная политика как часть финансовой политики государства	184
7.1. Основы денежно-кредитной политики государства	184
7.2. Финансовая политика в социальной сфере	188
7.3. Синергия ипотечного кредитования в финансовой сфере	202
7.4. Коноидный подход к исследованию финансовой политики	206
Заключение	215
Библиографический список.....	217

Научное издание

**Иваницкий Виктор Павлович,
Пищулов Виктор Михайлович,
Логинов Михаил Павлович**

ФИНАНСОВЫЕ ЦИКЛЫ И ФИНАНСОВАЯ ПОЛИТИКА

Монография

Редактор и корректор *М. В. Баусова*
Компьютерная верстка *И. В. Засухиной*

Поз. 23. Подписано в печать 03.11.2020.

Формат 70 × 100 1/16. Бумага офсетная. Печать плоская.

Уч.-изд. л. 12,0. Усл. печ. л. 18,2. Печ. л. 14,0. Заказ 396. Тираж 250 экз.

Издательство Уральского государственного экономического университета
620144, г. Екатеринбург, ул. 8 Марта/Народной Воли, 62/45

Отпечатано с готового оригинал-макета в подразделении оперативной полиграфии
Уральского государственного экономического университета



ISBN 978-5-9656-0294-0



9 785965 602940 >