

ЭВОЛЮЦИЯ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ СВЯЗЕЙ РЕАЛЬНОГО И ФИНАНСОВОГО СЕКТОРОВ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

В статье исследуется эволюция институциональных связей реального и финансового секторов в современной российской экономике. Институциональные связи рассматриваемых секторов предполагают широкую трактовку института. Они включают и «правила проведения», и формы взаимосвязи, и институциональную среду. Периодизация институционального становления взаимодействия реального и финансового секторов в современной России позволила выделить пять этапов: становление (1991–1995 гг.), стабилизация (1995–1998 гг.), кризис (1998 г.), санация (1999–2002 гг.) и усиление влияния на экономический рост (с 2002 г. по настоящее время). Критерием выделения этапов послужили особенности институционального оформления, характерные черты каждого сектора, формы их взаимодействия и финансовый климат.

Современный этап развития экономической системы характеризуется усложнением и разделением функций производительного и денежного капиталов, которые выполняют реальная и финансовая сферы экономики. Это, в свою очередь, объективно требует их взаимодействия, функционирование одного сектора предполагает взаимодействие с участниками другого сектора. Объективная тенденция взаимообусловленности их развития ведет к укреплению и многообразию форм проявления этой взаимосвязи. Особенности и тенденции взаимодействия реальной и финансовой сфер определяют уровень, направления и эффективность социально-экономического развития России. Именно эти условия предполагают более глубокое изучение взаимосвязи реальной и финансовой подсистем российской экономики. В целях данного исследования институциональные связи рассматриваемых секторов предполагают широкую трактовку института. Они включают и «правила проведения», и формы взаимосвязи, и институциональную среду.

По мере эволюции и развития экономической теории, усложнения предстоящих перед ней задач, взаимодействие реального и финансового секторов исследовалось Р. Гильфердингом, Й. Шумпетером, К. Марксом, Дж. М. Кейнсом. Современный анализ взаимосвязи реальной и финансовой сфер экономики представлен работами Х. Мински, Л. Рэй, Д. Парадимитру, С. Фаццари, Ч. Уолена, С. Фримена, Дж. Доси, К. Перес, Дж. Стиглица, Э. Вайсса, Дж. Гринвуда, Б. Йовановича. Методологические и теоретические предпосылки экономического анализа взаимосвязи реальной и финансовой подсистем в отечественной экономической литературе представлены А. Барановым, В. Кулешовым, В. Маевским, А. Мовсеяном, В. Маршаком, Я. Сергиенко, Ш. Свердликом, В. Суловым, А. Симановским, В. Рудолько-Силивановым и т. д. Проведенное автором исследование позволило обобщить взгляды различных школ на трактовку реального и финансового секторов, форму и цели их взаимодействия. Развитие теоретических и методологических подходов в исследовании взаимосвязи реальной и финансовой сфер экономики представлено в табл. 1.

Несмотря на постоянный интерес ученых-экономистов к различным вопросам исследуемой темы, анализ публикаций подтверждает, что ввиду сложности и многогранности данной проблемы не все ее аспекты исследованы и проработаны. В частности недостаточно изучены условия, факторы и формы эффективного взаимодействия реального и финансового секторов, а также его институциональная характеристика.

Реальный и финансовый секторы как основополагающие части экономической системы представляют собой сложные многофункциональные подсистемы с определенной структурой, субъектами, ресурсами и экономическими интересами агентов. Исследуемые подсистемы отличаются ролью, выполняемой в экономической системе. Реальный сектор является трансформационным ядром, где исходные ресурсы формируются в новые виды благ и услуг, а финансовая сфера представляет собой транзакционную подсистему, которая опосредует финансовые потоки между агентами экономической системы.

Для целей данного исследования в состав реального сектора экономики включены материальное производство и сфера производства нематериальных форм богатства и услуг. Согласно классификации СНС ООН, к реальному сектору были отнесены сектор нефинансовых предприятий, НКО, обслуживающие домашние хозяйства, сами домашние хозяйства и сектор органов государственного управления и государственных учреждений в части оказания нефинансовых услуг. В такой трактовке реальный сектор рассматривается как нефинансовая сфера экономики.

Финансовый сектор включает в себя банковский и парабанковский подсекторы, представляющие собой относительно самостоятельные структуры, активно взаимодействующие и конкурирующие на кредитном рынке. В составе банковского подсектора по характеру экономической деятельности можно выделить Центральный банк, универсальные коммерческие банки, специализированные коммерческие банки, небанковские кредитные организации и коммерческие объединения кредитных организаций. В структуру парабанковского подсектора входят институты двух направлений деятельности: с одной стороны, это организации, предоставляющие услуги в узкой сфере кредитования; с другой стороны, это организации, действующие как финансовые посредники. К организациям, занимающимся кредитованием, относятся лизинговые компании, ломбард, кассы взаимопомощи и кредитные кооперативы. Финансовые посредники представлены страховыми, пенсионными, инвестиционными фондами и компаниями. Одной из важных частей финансового сектора выступают вспомогательные финансовые организации, являющиеся элементами инфраструктуры финансовой подсистемы: фондовые, валютные биржи, регистраторы, депозитарии, брокерские компании и т. д.

В современной экономике России происходит активное развитие финансового сектора, увеличение его масштабов и усиление влияния на деятельность реальной экономики. Высокие темпы роста потенциала финансовой сферы вызваны в том числе и активным взаимодействием с реальным сектором. Нарастивание оборотов и активов финансовой подсистемы служит интересам обеспечения непрерывности процесса реального воспроизводства и объективно им обусловлено. Именно их взаимодействие определяет уровень развития всей экономической системы, определяет такие важные социально-экономические показатели, как инвестиции, ВВП на душу населения, качество жизни и т. д.

Взаимосвязь финансового и реального секторов обусловлена общностью интересов и целей их участников. Например, увеличение прибыли, доли рынка, рост капитализации, повышение конкурентоспособности являются важными целями для обеих сфер. И реализация этих целей для одного субъекта возможна только при взаимодействии с другим. Если смотреть со стороны реального сектора, то для расширения доли рынка, повышения конкурентоспособности необходимы дополнительные финансовые ресурсы, которые могут предоставить банки на условиях платности, срочности и возвратности. В свою очередь, расширение активных операций участников финансовой подсистемы влияет на рост доходов и прибыли предприятий за счет эмиссии, финансовых вложений и привлечения заемных средств.

Эффективность взаимодействия финансового и реального секторов обусловлена наличием благоприятного производственного, инвестиционного и финансового климата. На наш взгляд, именно финансовый климат, одновременно являясь условием и результатом взаимодействия реальной и финансовой сфер, определяет деятельность хозяйствующего субъекта и предопределяет темпы развития национальной экономики. Финансовый климат инициируется из финансовой подсистемы, но воздействует на всю экономику, в том числе и на реальный сектор. Направление воздействия может быть как положительным, так и отрицательным в зависимости от специфических условий и факторов финансового климата.

Социально-экономический анализ финансового климата как фактора взаимосвязи позволил выделить его основные индикаторы: средняя ставка процента, инфляция, уровень налого-

Основные теоретико-методологические подходы к исследованию взаимодействия реального и финансового секторов

Теория	Трактовка финансового сектора	Трактовка реального сектора	Форма взаимодействия	Цели взаимодействия
Теория финансового капитала	Банковский сектор	Промышленные предприятия	Участие в собственности и организациях управления, владение акциями; кредитование	Банковский сектор устанавливает контроль над деятельностью предприятий; реальный сектор получает доступ к кредиту
Эволюционная теория	Кредитные учреждения, кредитная система, рынок капитала, денежный рынок, банковский сектор, субъекты: банкир, капиталист	Инновационно-активные предприятия, неактивные предприятия, макрогенерации, новаторы, консерваторы, предприниматели	Кредитование инноваций, эмиссионное финансирование инновационных инвестиций	Внедрение и распространение инноваций; вложение денежных ресурсов с целью получения прибыли
Кейнсианская теория	Рынок ценных бумаг, фондовая биржа, Уолл-Стрит, банковские и страховые учреждения, инвестиционные фонды (тресты)	Предприниматели, отрасли, промышленность	Инвестиции в корпоративные ценные бумаги, кредитование	Краткосрочные инвестиции – покупка ценных бумаг с целью повышения стоимости в будущем; долгосрочные – с целью получения доходов в будущем
Финансовое кейнсианство	Банковский сектор	Фирмы, бизнес, корпорации	Кредитование	Получение прибыли в краткосрочном периоде
Теория асимметрии информации	Банковский сектор, банки, финансовые учреждения	Фирмы, заинтересованные в получении займа	Кредитование, финансирование инвестиций	Финансовые учреждения заинтересованы в наилучшем способе вложения капитала; предприятия – в получении кредита
Институционально-эволюционная теория	Совокупность хозяйствующих субъектов (финансовых учреждений), осуществляющих финансовое посредничество и вспомогательные виды финансовой деятельности	Совокупность хозяйствующих субъектов, основной деятельностью которых является производство товаров и оказание нефинансовых услуг на рыночной основе	Кредитование, рыночное финансирование инноваций, инвестирование в новые производственные мощности	Содействие внедрению и распространению инноваций в реальном секторе

обложения, потенциал национального финансового рынка и сила национальной валюты, которые оказывают определяющее влияние на взаимосвязи реального и финансового секторов. Благоприятный финансовый климат способствует их эффективному взаимодействию, позволяет реализовать экономические интересы каждого сектора. Напротив, неблагоприятный финансовый климат является сдерживающим фактором в их взаимодействии, что проявляется в распространении и преобладании спекулятивных и краткосрочных мотивов деятельности агентов реальной и финансовой сфер экономики.

Проведенное нами исследование институционального становления взаимосвязи реального и финансового секторов современной экономики России позволило выделить пять этапов, каждый из которых характеризуется особенностями институционального оформления, характерными чертами, формами взаимосвязи и определенным финансовым климатом. Периодизация взаимодействия двух анализируемых подсистем российской экономики по критериям институционально-правовых условий, характерных особенностей реальной и финансовой сфер, форм их взаимодействия представлена в табл. 2. Рассмотрим более подробную характеристику каждого этапа с учетом параметров финансового климата.

Первый этап – становление взаимосвязи реального и финансового секторов – охватывает период с 1991 по 1995 г. Этот этап отмечен принятием ряда законодательных и нормативных актов как в финансовом, так и в реальном секторах экономики. В частности были приняты законы «О Государственном банке СССР» и «О банках и банковской деятельности», «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РФ» и др. Таким образом, произошло правовое закрепление правил экономического поведения участников реального и финансового секторов.

Этап становления взаимосвязи реального и финансового секторов характеризуется бурным ростом количества коммерческих банков, появлением первых финансовых и страховых компаний, негосударственных пенсионных и инвестиционных фондов. Активное формирование коммерческих банков отвечало потребностям новых частных предприятий в их обслуживании. Формирование фондового рынка происходило в ходе ваучерной приватизации государственной собственности. Начиная с 1994 г. на российском фондовом рынке произошли важные события: была создана торговая система РТС и фондовая секция ММВБ. Началось обращение на фондовом рынке акций приватизированных предприятий, которые постепенно потеснили акции коммерческих банков. Таким образом, на этапе становления были созданы рыночные условия для взаимодействия реального и финансового секторов.

Следует отметить, что становление происходило, несмотря на неблагоприятный финансовый климат, в силу потребностей развития рынка. В октябре 1994 г. произошло обвальное падение курса рубля по отношению к доллару. Ставка налога на доходы кредитных учреждений равнялась 30 %, с 1994 г. ставка налога на прибыль повысилась до 43 %. Ставка налога на доходы от долевого участия, дивиденды, проценты по акциям и облигациям – 18 %. Инфляция в 1991 г. составила 260 %, в 1992 г. – 2 609 %, в 1993 г. – 940 %, в 1994 г. – 320 %. Рынок ГКО-ОФЗ в 1993 г. составил 0,1 % ВВП, в 1994 г. – 3,4 %. Отношение М2 к ВВП: в 1993 г. – 19,4 %, в 1994 г. – 16,0 % (рассчитано по: [1. С. 33–34, 615, 629]).

Второй этап – стабилизация взаимодействия реального и финансового секторов – начинается в 1995 г. и продолжается до октября 1997 г. Принятие законов 26 декабря 1995 г. «Об акционерных обществах» и 28 апреля 1996 г. «О рынке ценных бумаг в Российской Федерации» характеризует новый этап развития взаимодействия реального и финансового секторов. Рост числа банков в 1995–1996 гг. постепенно замедлился вследствие роста филиальной сети и появления в России новых форм банковской интеграции, в частности банковских холдингов. В 1997 г. тенденция замедления процесса образования новых кредитных организаций сохранялась. Главной характеристикой этого этапа стал быстрый рост банковских инвестиций в государственные долговые обязательства. Формированию финансово-промышленных групп способствовало принятие Федерального закона № 190 «О финансово-промышленных группах» (30 ноября 1995 г.) и Президентского указа № 443 «О мерах по стимулированию создания и деятельности финансово-промышленных групп» (1 апреля 1996 г.), в которых были устранены экономически неприемлемые ограничения по доле государственной собственности в ФПГ и взаимному участию в капитале. К началу 1997 г. в России насчитывалось более 49 ФПГ.

Таблица 2

Периодизация взаимодействия реального и финансового секторов
современной российской экономики

Реальный сектор	Финансовый сектор	Формы взаимодействия
Этап становления (1991–1995 гг.)		
<p>Закон РСФСР «О предприятиях и предпринимательской деятельности» (1990 г.).</p> <p>Федеральные законы: «О приватизации государственных и муниципальных предприятий в РФ»; «О налоге на прибыль предприятий и организаций»; «О несостоятельности (банкротстве) предприятий»; «О конкуренции и ограничении монополистической деятельности на товарных рынках». Ваучерная приватизация (1992–1994 гг.) – 1-ый этап денежной приватизации (инвестиционные конкурсы). Бартер</p>	<p>Законы «О Государственном банке СССР» и «О банках и банковской деятельности»</p> <p>Первые нормативные документы ЦБ РСФСР</p> <p>Количество банков к 1995 г. составило 2 517. С 12 июля 1994 г. минимальный размер УК – 2,2 млрд руб. – эквивалент 1 млн ЭКЮ.</p> <p>Федеральные законы: «О налогообложении доходов банка» (действовал до 1994 г.); «Об организации страхового дела в РФ»; «О товарных биржах и биржевой торговле». «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг в РФ».</p> <p>Создание фондовых, валютных бирж: ММВБ, РТС.</p> <p>Создание инвестиционных компаний и фондов, финансовых и страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов.</p> <p>Торговля государственными ценными бумагами и акциями приватизированных предприятий.</p>	<p>Учредительство коммерческих банков; участие в капитале; фондовый рынок; кредит; лизинг; инвестирование (долевое участие, учредительство, приобретение контрольного пакета акций)</p>
Этап стабилизации (1995–1998 гг.)		
<p>ГК РФ.</p> <p>Федеральные законы: «Об акционерных обществах»; «О финансово-промышленных группах» «О некоммерческих организациях»; «О естественных монополиях»; «О государственной поддержке малого предпринимательства в РФ»; «Об общественных объединениях».</p> <p>2-ой этап денежной приватизации (залоговые аукционы). Инвестирование в ГКО</p>	<p>ГК РФ.</p> <p>Федеральные законы: «О рынке ценных бумаг в РФ»; «О финансовой аренде (лизинге)»; «О налоге на прибыль предприятий и организаций» (до 2002 г.); «О простом и переводном векселе».</p> <p>Налоговый кодекс РФ, часть 1.</p> <p>Фондовый индекс в 1995 г. составил 100 пунктов, в 1997 г. был равен 571,66 пункта.</p> <p>Крах рынка МБК в 1995–1996 гг.</p> <p>На 1 января 1998 г. действует 1 697 кредитных организаций</p>	<p>ФПГ.</p> <p>Приобретение акций приватизируемых предприятий финансовыми учреждениями в ходе залоговых аукционов; учредительство коммерческих банков; участие в капитале; фондовый рынок; кредит; лизинг; инвестирование (долевое участие, учредительство, приобретение контрольного пакета акций); учет векселей; факторинг</p>

Окончание табл. 2

Реальный сектор	Финансовый сектор	Формы взаимодействия
Этап кризиса (1998 г.)		
<p>Налоговый кодекс РФ, часть 1 Закон «Об обществах с ограниченной ответственностью»</p>	<p>Федеральные законы: «О негосударственных пенсионных фондах»; «Об ипотеке (залоге недвижимости)»; «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумагах»; «О драгоценных металлах и драгоценных камнях». Банковские активы без учета Сбербанка сократились на 25 %; общее число действующих кредитных организаций сократилось до 1 476, или на 13 %; фондовый индекс РТС снизился до 37,74 пункта</p>	<p>Ограниченное взаимодействие</p>
Этап санации (1999–2002 гг.)		
<p>Налоговый кодекс РФ, часть 2 Федеральные законы: «О приватизации государственного и муниципального имущества»; «О лицензировании отдельных видов деятельности»; «О государственных и муниципальных унитарных предприятиях»; «Об аудиторской деятельности»</p>	<p>Федеральные законы: «О реструктуризации кредитных организаций»; «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций»; «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг»; «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»; «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг»; «Об инвестиционных фондах». Постановление Правительства № 696, согласно которому на уменьшение налогооблагаемой прибыли относятся проценты по облигациям Налоговый кодекс РФ, часть 2</p>	<p>Ограниченное инвестирование; ФПГ; участие в капитале; фондовый рынок; кредит; лизинг; факторинг; форфейтинг</p>
Этап усиления влияния на экономический рост (с 2002 г. по настоящее время)		
<p>Федеральные законы: «О несостоятельности (банкротстве)»; «О защите конкуренции» «Об особых экономических зонах в РФ»; «Об электроэнергетике»</p>	<p>Глава 25 НК РФ «Налог на прибыль организаций» Федеральные законы: «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ»; «О валютном регулировании и валютном контроле»; «О кредитных историях»; «Об ипотечных ценных бумагах»; «О защите конкуренции»; «Об обязательном страховании гражданской ответственности владельцев автотранспортных средств»; «О страховании вкладов физических лиц в банках РФ». Консолидация банковского сектора. Торговля акциями через интернет и массовые публичные размещения (ИПО). Глобализация. Секьюритизация. Диверсификация рисков</p>	<p>ИБГ; инвестирование; кредит; лизинг; участие в капитале; венчурное финансирование; фондовый рынок; факторинг; форфейтинг; ИР – связи с инвесторами</p>

Денежный этап приватизации был представлен залоговыми аукционами, в результате которых к началу 1998 г. банки-победители аукционов уже полностью контролировали заложенные государством пакеты акций [2]. Этап стабилизации характеризуется изменением тенденций на фондовом рынке. Если в 1995 г. доминирующим мотивом для участников фондового рынка было стремление сконцентрировать крупные пакеты акций в процессе перераспределения собственности, то в 1996 г. инвесторы отдавали предпочтение краткосрочным спекулятивным операциям.

На данном этапе стабилизируются отдельные параметры финансового климата. Введение валютного коридора с 8 июля 1995 г. по 1 июля 1996 г. позволило стабилизировать валютный курс. Инфляция снизилась со 131 % в 1995 г. до 22 % в 1996 г. и в 1997 г. составила 11 %. Рынок ГКО-ОФЗ в 1995 г. составил 12 % ВВП, в 1996 г. – 23,9 %, в 1997 – 25,8 %. Отношение М2 к ВВП: в 1995 г. – 15,5 %, в 1996 г. – 14,4 %, в 1997 г. – 16,0 %. Соотношение рентабельности активов в промышленности и процентной ставки по кредиту было следующее: в 1995 г. – 7,4 и 320,3 %; 1996 г. – 2,2 и 146,81 %; 1997 г. – 2,3 и 32,04 % (рассчитано по: [1. С. 33–34, 615, 629, 641, 803]). Отношение темпов роста капитализации фондового рынка к темпам роста ВВП (в разах): в 1996 г. – 2,1; 1997 г. – 1,9 [3. С. 21].

Вместе с тем кризис на мировых фондовых рынках в конце 1997 г. оказал негативное влияние на развивающийся российский финансовый рынок, что послужило толчком для третьего кризисного этапа. Российский индекс РТС с октября 1997 г. снизился почти на 35 %. При этом наиболее активно в первый месяц после кризиса стали выводить деньги западные инвестиционные фонды, чтобы зафиксировать прибыль и переждать период нестабильности. В течение 1997–1998 гг. произошло значительное падение мировых цен на основные товары российского экспорта, что привело к резкому сокращению объема валютных резервов. Одновременно наращивалась доходность на финансовых рынках. На начало июля 1998 г. доходность ГКО превысила 77,21 %, в то время как на конец 1997 г. составляла 39,6 %, что способствовало проведению краткосрочных спекулятивных операций банками, которые в основном осуществлялись на деньги иностранцев. Проводимая государством жесткая денежно-кредитная политика привела к снижению коэффициента монетизации ВВП до 14 % за первые семь месяцев 1998 г.

В результате всех негативных тенденций 17 августа 1998 г. был объявлен отказ от выполнения обязательств по государственным ценным бумагам, введен 90-дневный мораторий на выплаты частных российских компаний нерезидентам по кредитным обязательствам, внесению страховых взносов по сделкам «репо», по срочным валютным контрактам. Все это привело к резкому ухудшению параметров финансового климата. Инфляция составила 84,4 % за 1998 г., хотя за первые 7 месяцев – 4,7 %. Соотношение рентабельности активов в промышленности и процентной ставки по кредиту достигло значительного разрыва: –0,2 и 41,79 % [1. С. 641, 803]. Владельцы валютных обязательств оказались в неблагоприятном положении.

Четвертый этап – этап санации, охватывает период 1999–2002 гг., в течение которого были приняты законы «О реструктуризации кредитных организаций», «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций», «О защите конкуренции на рынке финансовых услуг», «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», «Об инвестиционных фондах». В 1999–2001 гг. продолжалось активное перераспределение крупных пакетов акций предприятий, входящих в ФПП. Изменение в распределении долей в акционерном капитале этих предприятий отражает общую тенденцию консолидации собственности и контроля в российской промышленности. По данным Госкомстата, за 1999–2002 гг. суммарный прирост ВВП достиг 25,2 %, промышленного производства – 35,3 %.

В целом финансовый климат способствовал оздоровлению экономики, что подтверждается его основными параметрами. Отношение банковских активов к ВВП свидетельствует об усилении взаимодействия реального и финансового секторов: в 1999 г. – 15,8 %, в 2000 г. – 19,4 %, 2001 г. – 23,5 %. Отношение собственного капитала банков к ВВП: в 1999 г. – 2,9 %, 2000 г. – 3,2 %, 2001 г. – 3,9 % [4. С. 124]. Был осуществлен переход на управляемый плавающий валютный курс. Инфляция в 1999 г. снизилась до 36,5 %, в 2000 г. – 20,2 %, 2001 г. – 18,6 %. Соотношение рентабельности активов в реальном секторе и процентной ставки по

кредиту: 1999 г. – 8,7 и 39,72 %; 2000 г. – 12,9 и 24,43 %; 2001 г. – 8,8 и 17,91 %. Рынок ГКО-ОФЗ: в 1999 г. – 0,2 % ВВП, в 2000 г. – 0,3 %, в 2001 г. – 1 %. Отношение М2 к ВВП: в 1999 г. – 14,8 %, в 2000 г. – 15,8 %, в 2001 г. – 18,0 % (рассчитано по: [1. С. 33–34, 615, 629, 641, 803]). Развитие рынка корпоративных облигаций связано с появлением благоприятного налогового режима. В 2000 г. объем рынка составил – 0,5 %, в 2001 г. – 0,8 % ВВП (рассчитано по: Информационная система cbonds.Info. <http://www.cbonds.info/ru/rus/emissions/index.phtml>). Отношение темпов роста капитализации фондового рынка к темпам роста ВВП: в 1999 г. – 3,2; 2000 г. – 1,1; 2001 г. – 1,7; 2002 г. – 1,2 [3. С. 21].

Пятый этап характеризуется усилением влияния реального и финансового секторов на экономический рост и начинается с 2002 г. Во многом благодаря снижению налога на прибыль юридических лиц в 2002 г. резко возросла общая рентабельность банковского сектора, как следствие существенно увеличился его совокупный капитал. Банковский сектор расширил свою инфраструктуру и стал активнее взаимодействовать с реальным сектором экономики. Отношение кредитов к реальному сектору экономики возросло с 13,9 % в 2002 г. до 32,8 % в 2005 г., отношение собственного капитала банков к ВВП – с 4,4 до 7,2 %, отношение банковских активов к ВВП – с 29,2 до 48,3 % [4. С. 124].

Вместе с тем качество кредитного портфеля российских банков на данном этапе во многом определяется взаимоотношениями банков с корпорациями внутри финансово-промышленных групп, к которым они принадлежат. Сращивание финансового и промышленного капитала придает значительной части кредитов «связанный», закрытый характер. Долю внутригрупповых кредитов можно оценить примерно в 40 % всего кредитного портфеля российских банков. Сильна зависимость банков от крупнейших заемщиков. Существование целого ряда банков-лидеров определяется благополучием их основных клиентов, а реально диверсифицированных банков почти нет [5. С. 94].

Снижение с января 2004 г. ставки налога на операции с ценными бумагами с 0,8 до 0,2 % от номинальной суммы выпуска способствовало активному взаимодействию эмитентов и инвесторов. В 2004 г. объем размещения акций на внутренних рынках вырос более чем в 20 раз. Корпоративных облигаций было размещено на 74 % больше по сравнению с 2003 г. Капитализация рынка акций за 2005 г. увеличилась на 90 % и составила на начало 2006 г. 63 % ВВП [6. С. 134].

Таким образом, социально-экономическая природа и институциональная форма взаимодействия реального и финансового секторов меняются вместе с развитием экономической системы. Каждый этап развития экономической системы характеризуется новыми формами проявления, условиями и признаками взаимосвязи рассматриваемых секторов. На этапе становления получают распространение такие формы взаимодействия реального и финансового секторов, как учредительство коммерческих банков, участие в капитале, фондовый рынок, кредит, лизинг, инвестирование. Этап стабилизации характеризуется появлением ФПП, приобретением акций приватизируемых предприятий финансовыми учреждениями в ходе залоговых аукционов, развивается учет векселей, факторинг. На этапах кризиса и санации взаимосвязь участников реального и финансового секторов носит ограниченный характер, преобладают краткосрочные и спекулятивные мотивы деятельности агентов каждого сектора. На этапе усиления влияния взаимодействия реального и финансового секторов на экономический рост активно развивается венчурное финансирование, форфейтинг, отношения с инвесторами. На каждом этапе экономического развития финансовый климат оказывает стимулирующее либо сдерживающее влияние на данную взаимосвязь. Эволюция взаимодействия финансовой и реальной сфер российской экономики характеризуется различной степенью активности, вектором направления и формами проявления этой объективной связи.

Список литературы

1. *Российский статистический ежегодник*. 2005: Стат. сб. Росстат. Р76. М., 2006.
2. *Каика З., Федорин В.* Чеболизация всей страны // *Ведомости*. 2002. № 72.
3. *Мальцева И. г.* Система индикаторов финансовой безопасности и конкурентоспособности финансовой сферы экономики России // *Вопр. статистики*. 2006. № 5.

4. Мальцев В. А. Российский рынок банковских услуг: инновационное управление развитием // ЭКО. 2006. № 8.

5. Саркисянц А. Текущие тенденции развития российского банковского сектора // Вопр. экономики. 2006. № 10.

6. Воронова Н. С. Российский финансовый рынок: перспективы развития // Вестн. С.-Петерб. гос. ун-та. Сер. 5. 2006. Вып. 3.

Материал поступил в редколлегию 08.06.2007

E. R. Galimova

Evolution of Institutional Relations of Real and Financial Sectors in Modern Russian Economy

The article examines evolution of institutional relations of real and financial sectors in modern Russian economy. Institutional relations of considered sectors assume wide treatment of institute. They include «rules of behaviour», forms of interrelation and institutional environment. The periodization of institutional becoming of interaction of real and financial sectors of modern Russian economy has allowed to allocate five stages: becoming (1991–1995), stabilization (1995–1998), crisis (1998), sanitation (1999–2002) and strengthening of influence on economic growth (2002–). Criterion of allocation of stages are features of institutional registrations, characteristic features of each sector, the form of their interaction and a financial climate.