

УДК 336.02

## ФИНАНСОВЫЕ ДЕТЕРМИНАНТЫ СОЦИОХОЗЯЙСТВЕННОГО РАЗВИТИЯ РОССИИ

Игонина Л.Л.

*ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ», Краснодарский филиал, Краснодар, e-mail: igoninall@mail.ru*

Выявлены ключевые финансовые детерминанты социально-экономического развития России: ресурсная, трансформационная и институциональная. Проведен анализ состояния и тенденций развития финансового потенциала реального сектора экономики, эффективности финансовых рынков и финансового механизма регулирования инвестиционно-инновационных процессов на современном этапе. Обоснован комплексный подход к использованию финансовых инструментов экономического регулирования в русле конструирования оптимальной макроэкономической политики, обеспечивающей устойчивую социально-экономическую динамику.

**Ключевые слова:** финансовые детерминанты, финансовый потенциал, финансовый рынок, социально-экономическое развитие

## FINANCIAL DETERMINANTS OF THE ECONOMY AND SOCIAL SPHERE DEVELOPMENT OF RUSSIA

Igonina L.L.

*Financial University under the Government of the Russian Federation, Krasnodar branch, Krasnodar, e-mail: igoninall@mail.ru*

The paper reveals the key determinants of financial development of the economy and social sphere development of Russia resource, transformational and institutional ones. We have done the analysis of the status and trends of the financial capacity of the real economy, the efficiency of financial markets and the financial mechanism of regulation of investment and innovation processes at the present stage. An integrated approach to the use of financial instruments of economic regulation in line with the optimal design of macroeconomic policies to ensure sustainable economy and social sphere dynamics justified.

**Keywords:** financial determinants, financial capacity, financial market, social sphere development

Задачи современного этапа социально-экономического развития России обуславливают особую значимость определения ключевых финансовых факторов структурного обновления национального хозяйства и новые требования к развитию отечественной финансовой системы. Сложившаяся в России финансовая система отличается высокой концентрацией и асимметрией при низкой финансовой глубине, спекулятивной моделью финансового рынка, доминированием денежных потоков и финансовых институтов, базирующихся на производстве и экспорте сырья, зависимостью от доступа к мировым рынкам капитала и внешних инвестиций, высокой волатильностью и другими структурно-функциональными характеристиками, в совокупности определяющими ее чувствительность не только к внутренним, но и внешним шокам: снижению темпов роста мировой экономики, ухудшению ценовой конъюнктуры на рынках нефти, падению ликвидности мировых финансовых рынков, финансовым инфекциям, внезапному притоку и оттоку иностранных капиталов, разрушительным формам бегства капиталов [2; 3]. Научный интерес к данной проблеме в настоящее время получил новый импульс, поскольку замедление темпов роста российской экономики, от-

сутствие структурных реформ и усиление геополитической напряженности оказывают дополнительное давление на социально-экономическое развитие и подвергают финансовую систему рискам, связанным со снижением доверия инвесторов.

### Цель исследования

Целью исследования является выявление ключевых финансовых детерминант современного этапа социально-экономической динамики России на основе анализа состояния и тенденций развития финансового потенциала реального сектора экономики, эффективности финансовых рынков и финансового механизма регулирования инвестиционно-инновационных процессов.

### Материалы и методы исследования

В основу идентификации значимых финансовых детерминант социально-экономического развития России положены концептуальные представления кейнсианской, неоклассической и институционально-эволюционной парадигм об императивах инновационного вектора эволюции экономических систем, которые синтезируют методологические ресурсы исследования перехода к модели экономического развития с приоритетами повышения конкурентоспособности национальной экономики и усиления ее социальной направленности. Финансовая составляющая социально-экономического развития формируется совокупностью

взаимосвязанных процессов накопления капитала (с учетом дифференцированности источников) и условий его трансформации в инвестиционно-инновационные ресурсы. Соответственно значимыми финансовыми детерминантами социоэкономического развития России выступают:

- достаточный финансовый потенциал реального сектора экономики (ресурсная детерминанта);
- эффективность финансового рынка (трансформационная детерминанта);
- отлаженный финансовый механизм регулирования инвестиционно-инновационных процессов (институциональная детерминанта).

Выделенные значимые детерминанты находятся в тесной взаимосвязи и взаимозависимости. Эффективно функционирующий финансовый рынок, трансформируя национальные сбережения в инновационно-инвестиционные ресурсы, позволяет повысить финансовый потенциал реального сектора экономики. Рост последнего, в свою очередь, обеспечивает наращивание налоговой базы и бюджетных доходов, что увеличивает финансовые возможности государства и способствует реализации финансового механизма регулирования инвестиционно-инновационных процессов, стимулирующего качественное обновление и наращивание финансового потенциала реального сектора экономики.

### Результаты исследования и их обсуждение

Анализ финансового потенциала реального сектора отечественной экономики свидетельствует о том, что в отличие от стран с развитыми рынками, где за счет собствен-

ных источников компаний финансируется 70-80% потребности в инвестиционных ресурсах, в России доля собственных средств в источниках финансирования инвестиций существенно ниже. В среднем доля прибыли и амортизационных отчислений в структуре источников фондирования инвестиций в основной капитал в 2000-2013 гг. составляла 43,5% с вариацией от 47,5% (2000 г.) до 37,1% (2009 г.). Начиная с 2009 г., тренд снижения доли собственных средств в совокупном объеме источников финансирования инвестиционной деятельности предприятий сменился на противоположный, и рассматриваемый показатель возрос до 45,3%. Это объясняется, однако, не столько повышением финансового потенциала предприятий, сколько ухудшением условий их предприятий к ресурсам финансового рынка в посткризисный период. В целом по экономике прибыль по отношению к ВВП, уровень рентабельности активов и рентабельности продаж до сих пор остаются ниже значений 2006 года (рис.1). Риски ухудшения финансового положения предприятий в условиях замедления роста экономики и неопределенности хозяйственной среды на фоне ухудшения геополитической ситуации, снижение прибыли и уровня рентабельности уменьшают возможности инвестиционного развития.

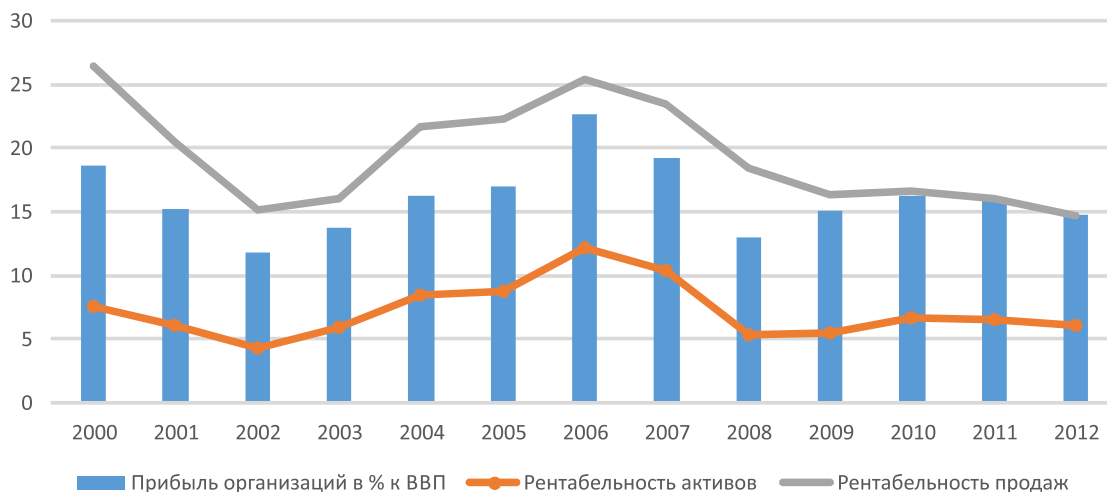


Рис. 1. Прибыль и рентабельность организаций в 2000–2013 гг. [6]

Анализ собственного финансового потенциала инвестирования реального сектора свидетельствует о том, что он является недостаточным для устойчивого развития на инновационной основе. Кроме того, предприятия имеют недостаточную мотивацию к инвестициям в основной капитал, в условиях, когда уровень доходности на финансовых рынках превышает уровень их

рентабельности. Не случайно, рост потребностей реального сектора в инвестициях сопровождается ростом нефинансовых вложений предприятий. Так, в 2008–2013 гг. объемы финансовых вложений средних и крупных предприятий существенно превышали объемы их инвестиций в основной капитал (в 2008 г. более чем в три раза, в 2009 – в 3,3, в 2010 г. – в 4,5, в 2011 г. – в 6,2

раза, в 2012 г. – 6,9, а в 2013 – в 7,7 раза). При этом доля долгосрочных финансовых вложений предприятий за данный период сократилась с 17,2 до 13,0%, в том числе вложений в акции и паи других компаний – с 9,4 до 7,6%.

В этой ситуации актуализируется необходимость повышенного внимания к развитию финансовых рынков и эффективности их функционирования. Результаты многих исследований, в том числе с использованием эконометрических моделей, показали, что развитие финансовых рынков оказывает значимое прямое положительное воздействие на долгосрочные темпы экономического роста, а механизмом такого воздействия выступает увеличение инвестиций в инновации и повышение общей производительности факторов производства [8; 9]. В последние годы получили широкое распространение модели, отражающие воздействие финансового рынка на экономический рост через стимулирование инноваций и увеличение объемов вложений в НИОКР [7; 10].

Обобщающим показателем развития финансового рынка служит уровень финансового развития, измеряемый как сумма внутреннего кредита и капитализация рынка ценных бумаг в процентном отношении к ВВП. Данный показатель за период 2000–2013 гг. изменялся скачкообразно: в 2000–2007 гг. он увеличился в 3,2 раза (за счет роста спекулятивной капитализации фондового рынка), а затем, в результате финансово-экономического кризиса, снизился

до уровня начала 2000-х гг. и к настоящему времени не восстановился [3].

При рассмотрении эффективности функционирования как характеристики системы в функциональной динамике, где функции, которые выполняет указанная система, связаны с достижением определенных характеристик (функционального назначения), представляется целесообразным исходить не из традиционного представления об эффективности как соотношения результатов и затрат, а из векторного выражения эффективности, означающего перемещение рассматриваемого отношения в пространстве и времени. С этих позиций эффективность функционирования финансового рынка отражает его направленность на достижение определенного результата, воплощающего функциональное назначение данного рынка, в качестве которого, по нашему мнению, выступает финансово-инвестиционное обеспечение общественного воспроизводства на инновационной основе. Об эффективности финансового рынка можно, в частности, судить по таким индикаторам, как доля его ресурсов в инвестициях в основной капитал, а также соотношение валовых накоплений и инвестиций в основной капитал.

Динамика первого индикатора за период 2000–2013 гг. была достаточно неоднородной (таблица). В последние пять лет доля кредитов банков в источниках финансирования инвестиций в основной капитал в среднем колебалась в диапазоне 8,4–10,3%, а доля ресурсов институтов фондового рынка осталась ничтожно малой (таблица).

Ресурсы финансового рынка в совокупном объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал, % [6]

	2000	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Кредиты банков	2,9	8,3	9,5	10,4	11,8	10,3	9,0	8,6	8,4	10,0
Средства от эмиссии акций	0,5	3,1	2,3	1,8	0,8	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0
Средства от выпуска корпоративных облигаций	0,0	0,3	0,04	0,1	0,1	0,1	0,01	0,00	0,04	0,02
Итого ресурсы финансового рынка	3,4	11,7	11,84	12,3	12,7	11,4	10,11	9,6	9,44	11,02

В соответствии с Концепцией долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г., где банковской системе отводится ключевое место в финансировании хозяйственной динамики, доля банков в источниках финансирования инвестиций в основной капитал в 2020 г. должна достичь 20–25%. Реализация этой задачи является

достаточно сложной, поскольку несмотря на растущие номинальные масштабы банковского кредитования сумма предоставленных предприятиям кредитов в реальном выражении не превышает уровень 2008 года, при этом доля кредитов предприятиям в общем объеме выданных кредитов имеет тенденцию к снижению – с 63,4% на 1.01.2008 г. до 55,7% на 1.01.2014 г. Не

восстановилась пока и доля кредитов банков в структуре источников финансирования инвестиций – в 2008 г. она составляла 11,8%, а в 2013 г. – 10,0%.

При отсутствии емких внутренних финансовых рынков, которые могли бы эффективно аккумулировать сбережения и трансформировать их в инвестиции, со-

храняется практика аутсорсинга финансовой системы, еще более консервирующая ее отсталость [1]. Неэффективность финансового рынка, как медиатора процессов трансформации сбережений в инвестиции, выражается в разрыве между валовыми накоплениями и инвестициями в основной капитал (рис. 2).

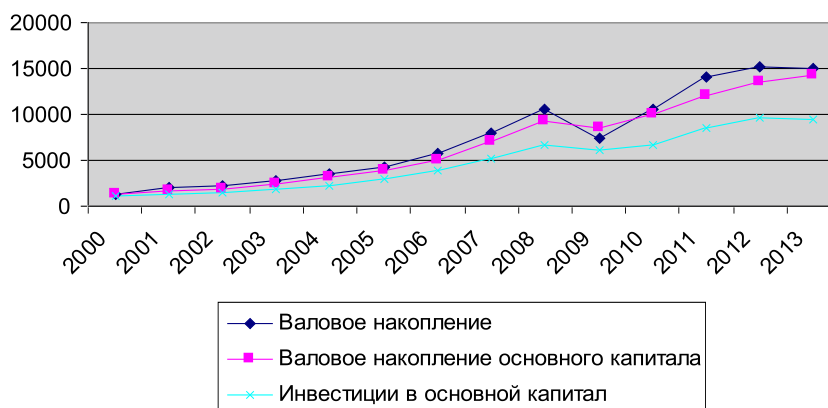


Рис. 2. Валовое накопление, валовое накопление основного капитала и инвестиции в основной капитал, млрд. руб. [6]

Сбережения, не использованные на валовое накопление, перетекают за рубеж в форме экспорта капитала. Объем чистого вывоза частного капитала в 2013 г. по сравнению с 2012 г. вырос на 15,9 п. п. и достиг 62,7 млрд долл. Устойчивость низкого уровня накопления в течение последних трех лет осложняет инвестиционно-инновационные процессы и обуславливает замедление роста и снижение уровня капиталовложений. Так, в 2013 г. инвестиции в основной капитал снизились на 0,2 п. п. к уровню 2012 г. Возможность рационального использования национальных сбережений связана со спецификой внутреннего процесса накопления и реализации функционального назначения финансового рынка, что требует укрепления институциональной детерминанты путем коррекции финансового механизма регулирования инвестиционно-инновационных процессов, сочетающего инструменты бюджетной поддержки и рыночного регулирования.

В России ведущими направлениями бюджетного обеспечения инвестиционно-инновационных процессов являются: финансирование целевых инвестиционных программ (федеральной адресной инвестиционной программы, государственных и муниципальных программ, ведомственных целевых программ) и финансовая поддержка инвестиционных проектов за счет средств государственных институтов

развития. В настоящее время наметилась тенденция к снижению доли бюджетных средств в общем объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал (рис. 3), а также доли государственных капиталных вложений в объеме ВВП – с 3,5-4,0% ВВП в 2005–2010 гг. до 3,4% в 2011–2013 гг. Важными проблемами остаются низкая результативность федеральных целевых программ и невысокая эффективность бюджетных инвестиций. Недостатки действующей системы отбора и финансирования разработок за счет бюджетных средств усугубляются нерешенностью задач организации многоканального финансирования приоритетов инновационного развития с привлечением средств частных инвесторов.

Система косвенных финансовых регуляторов, формирующая благоприятную деловую среду для хозяйствующих субъектов, в частности, денежно-кредитных и налоговых инструментов, остается недостаточно функционально-действенной, несмотря на введение ряда налоговых стимулов [5] и попытки проведения политики снижения процентных ставок [4]. Основной причиной сложившейся ситуации является отсутствие комплексного подхода к использованию финансовых инструментов экономического регулирования и их достоверной оценки во взаимосвязи с их ролью в достижении поставленных целей государственной политики.

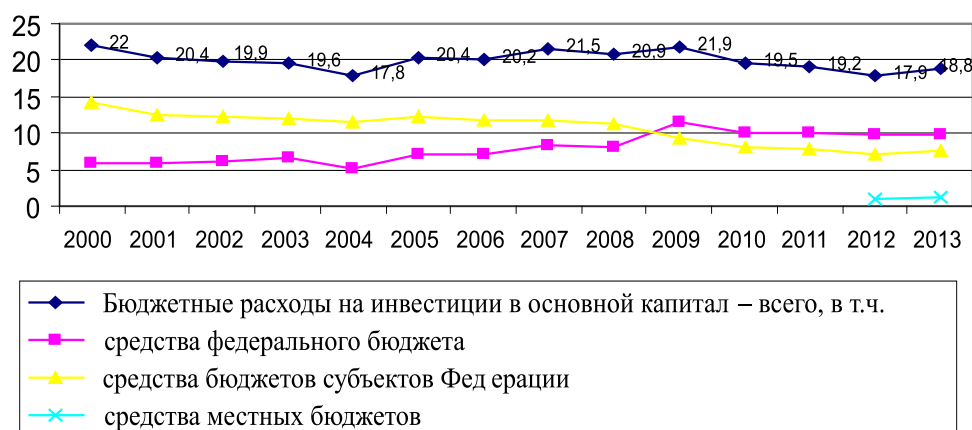


Рис. 3. Доля бюджетных средств в структуре источников финансирования инвестиций в основной капитал, %

Обеспечение такого подхода требует:

- формирования новых контуров финансового механизма регулирования инвестиционно-инновационных процессов и целеориентированной системы программных мер, содействующей устойчивому социально-экономическому развитию,

- разработки итеративного алгоритма реализации данной системы мер, предполагающего последовательные и взаимосвязанные преобразования, а также динамичный учет возможных изменений условий социально-экономического развития,

- выбор соответствующих инструментов финансового регулирования (денежно-кредитных, валютных, процентных, бюджетных, налоговых, ценовых и пр.), их настройку и встраивание в комплементарный комплекс технологий макроэкономической политики.

### Заключение

Анализ ключевых финансовых детерминант социально-экономического развития России (ресурсной, трансформационной и институциональной) свидетельствует о недостаточности собственного финансового потенциала инвестирования реального сектора, дисфункциональности финансовых рынков и низкой эффективности финансового механизма регулирования инвестиционно-инновационных процессов. Принимаемые отдельные концепции и стратегии, проводимые частичные мероприятия не дают ожидаемого эффекта, если они не согласуются между собой. Необходим комплексный под-

ход к использованию финансовых инструментов экономического регулирования, обеспечивающий их настройку на устойчивое развитие экономики и социальной сферы.

### Список литературы

1. Игонина Л.Л. Российские финансовые институты: особенности функционирования и тенденции развития в современных условиях // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2011. – № 4. – С. 2–9.
2. Игонина Л.Л. Финансовый кризис и стратегия развития финансового рынка России // Экономическая наука современной России. – 2009. – №1. – С. 52–61.
3. Игонина Л.Л. Финансовая система и финансовая политика в контексте задач обеспечения социально-экономического развития // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2013. – № 43. – С. 2–8.
4. Игонина Л.Л. Роль монетарных регуляторов в современном экономическом развитии // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2013. – № 34. – С. 10–17.
5. Мамонова И.В. Анализ инвестиционного инструментария налоговой политики РФ // В сборнике: Проблемы достижения экономической эффективности и социальной сбалансированности: Императивы, правовые и хозяйственные механизмы. – Ответственный редактор: Сорокожердьев В.В. – Краснодар, 2014. – С. 128–133.
6. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики РФ. – URL: <http://www.gks.ru> (дата обращения: 18.08.2014).
7. Aghion P., Howitt P.A Model of Growth through Creative Destruction // *Econometrica*, 1992. – № LX. – P. 323–351.
8. Cameron R. et al. Banking in Early Stages of Industrialization: Essays in Comparative Economic History. – New York, Oxford University Press, 1967. – 322 p.
9. Goldsmith R. Financial Structure and Development. – New Haven, Yale University Press, 1969. – 561 p.
10. King R., Levine R. Finance and growth: Schumpeter might be right // Policy Research Working Paper Series. – 1993. № 1083. – URL: <http://ideas.repec.org/a/tp/jqecon/v108y-1993i3p717-37.html> (дата обращения: 20.07.2014).