



УДК 339.9
JEL F44; F62

ОТРЫВ ФИНАНСОВ ОТ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА – ЦЕНОВОЙ ВЫЗОВ ЭКОНОМИКАМ РАЗВИТЫХ СТРАН*

ПЕРСКАЯ ВИКТОРИЯ ВАДИМОВНА,

доктор экономических наук, профессор, Заслуженный экономист России, директор Института исследований международных экономических отношений Департамента мировой политики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

E-mail: vprofessor7970@gmail.com

АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрен вопрос существенного снижения покупательной способности валют Евросоюза и США в период 2000–2016 гг. при постепенном выравнивании уровня внутренних цен в США и Европе; выявлено, что основной причиной выравнивания цен в развитых странах является отрыв финансов от функционирования реального сектора; цены производителей и потребительского сектора в основном коррелируют с движением индексов на фондовом рынке, а инфляция или дефляция, свойственная экономикам развитых стран, практически не влияет на складывающиеся в национальных экономиках ценовые пропорции. Отражено, что современное развитие финансового сектора развитых стран характеризуется высоким уровнем накопленных деривативов, которые существенным образом воздействуют на фондовый рынок, на экономическую устойчивость экономик; одновременно подчеркнуто, что фьючерсная торговля сырьевыми товарами также отрицательно воздействует на устойчивость экономик, усиливая ценовые колебания, абсолютно не связанные с реальными потребностями национальных производителей. Отсутствие связи между ценами и издержками в реальном секторе в экономиках развитых стран ведет к усилению диспропорциональности распределения доходов, утрате способности социальной устойчивости национальных хозяйств и снижению реального уровня жизни в странах ЕС и США.

Ключевые слова: финансовый сектор национального хозяйства, реальный сектор национального хозяйства, финансовые инструменты, снижение паритета, покупательная способность, национальные валюты, выравнивание ценового уровня, экономика США, экономика ЕС.

THE GAP BETWEEN FINANCE AND THE REAL SECTOR AS A PRICE CHALLENGE FOR DEVELOPED ECONOMIES**

V.V. PERSKAYA

ScD (Economics), full professor, Honored Economist of Russia, Director of the Research Institute of International Economic Relations, Financial University, Moscow, Russia

E-mail: vprofessor7970@gmail.com

* Статья подготовлена в рамках госзадания 2016 г. «Гармонизация стандартов стоимостной оценки стран Евразийского экономического союза».

** The article was prepared within the framework of government task for 2016 “Harmonization of standards for valuating the Eurasian Economic Union”.

ABSTRACT

The article studies the issue of a significant reduction in the purchasing power of European and US currencies in the period 2000–2016 against a gradual alignment of domestic prices in the US and Europe. It reveals that the main reason for alignment of the prices in developed countries is the gap between finance and the real sector; producer and consumer sectors prices are mainly correlated with the index move on the stock market, and inflation or deflation in developed economies have virtually no effect on price proportions in national economies. The author argues that current development in the financial sector of developed countries features high levels of accumulated derivatives which significantly affect the stock market and economic sustainability. At the same time, the author points out that futures trading in commodities has a negative impact on the sustainability of the economy as it provokes price fluctuations, and has absolutely no connection with the real needs of domestic producers. Lack of connection between prices and expenses in the real sector in developed economies leads to increased disproportion in income distribution, loss in social resilience of national economies, and lower real living standard in EU countries and the USA.

Keywords: financial sector of the national economy, real sector of the national economy, financial tools, decline in parity, purchasing power, national currencies, alignment of price levels, US economy, EU economy.

Исследованию взаимосвязей финансового и реального сектора национальных экономик в современных условиях посвящается большое количество исследований за рубежом. Рассматриваются взаимосвязи и предпринимается попытка сформулировать закономерности перетока инвестиций из финансового в реальный сектор [1], негативного воздействия производных финансового рынка, в частности деривативов, на устойчивое развитие банковской сферы как потенциального инвестора реального сектора [2] и др. Так, например, *The New York Times* 11 сентября 2015 г. акцентировала внимание на таких инструментах, как «финансовые свопы» и производные финансовых инструментов, призванные выступать в качестве страхового механизма в отношении кредитного риска. В результате, подчеркивают аналитики, финансовые рынки стали «игровым полем, аналогичным казино», привлекая игроков, а не серьезных инвесторов. В результате мировой финансовый рынок стал более уязвимым к шокам. Производные финансовые инструменты, существенно токсичные или загрязненные в современной экономике, способствовали «безрассудному» кредитованию и росту рисков во время финансового кризиса 2008 г. Аналитики США [3] подчеркивают преднамеренное уклонение акторов рынка от ответственности или полное игнорирование рисков при торговле производными инструментами. Так, например, управляющий партнер и основатель швейцарской *Matterhorn Asset Management* Эгон фон Грейерц [4] высказал предположение, что

уже в 2016 г. грядет «финансовый апокалипсис», обращая внимание на мир производных финансовых инструментов в размере около 1,5 квадрилн долл. (т.е. 1500 трлн долл.). По его словам, «правительства печатают триллионы, в то время как банки выпускают производные (инструменты) стоимостью несколько квадриллионов долларов и совершают сделки на сотни миллиардов долларов каждую неделю. Нули ничего не значат больше; они, видимо, не имеют никакой ценности. Все это стало обычным делом для людей, которые управляют этими суммами, и никто не имеет ни малейшего понятия о реальной опасности их воздействия» [4].

При этом глобальные финансовые рынки фактически находятся вне контроля, хотя крупнейшие банки отстаивают точку зрения, что они недокапитализированы. Сумма производных финансовых продуктов существенно превышает валовый внутренний продукт стран ЕС и США. Мировая финансовая система охвачена рядом «пузырей», которые поддерживаются ведущими банками мировой финансовой системы. Данные по крупнейшим финансовым группам представлены в *табл. 1*.

Таким образом, глобализация мирового финансового рынка обусловила функционирование финансов для самовозрастания их стоимости, целей воспроизводства собственно финансов, не взаимодействуя напрямую с реальным сектором. Не случайно в этой связи замечание г-на Грейерца, что *деньги как таковые теряют свою стоимость, несмотря на развитие дефляционных процессов в*

экономиках развитых стран. То, что стоило раньше, до 2000 г. 1 долл. или 1 марку ФРГ, в настоящее время стало стоить существенно дороже. Так, в 2000 г. один биг-мак стоил 2,51 долл. США, в 2016 г. — 4,93 долл. [5].

За период 2000–2016 гг. практически снизилась покупательная способность и доллара, и евро, при этом внутренняя инфляция в данный период была стабильно на невысоком уровне, а в зоне евро отмечены тенденции дефляции.

Так, по данным официального калькулятора *MEASURING WORTH* [6], покупательная способность доллара США снизилась в 2016 г. против 2000 г. с 34 до 75%, что связано с особенностью расчета — с учетом отпускных цен производителей или только индекса потребительских цен. Индекс потребительских цен за этот же период составил 238,12% по состоянию на 14 апреля 2016 г. [7]. Наиболее показательно графическое отражение снижения покупательной способности доллара США по отношению к золоту (с учетом изменения цен на золото; см. *рис. 1*).

Аналогичная ситуация и в зоне евро, его покупательная способность также имеет тренд снижения. Так, 100 евро по своей покупательной способности в 2000 и в 2015 гг. равны 137,37 евро [8]¹. При этом стоимость жизни в Германии на 5,4% ниже, чем в США (без учета цены аренды помещений), а стоимость аренды в Германии на 32,76% ниже, чем в США.

На *рис. 2* представлен сравнительный анализ инфляции и потребительских цен в зоне евро в период 2001–2016 гг., показана устойчивая тенденция роста потребительских цен.

На *рис. 3* отражены тенденции в движении цен производителей и уровня инфляции в зоне евро в

2001–2016 гг. Показано, что цены производителей выросли на 100% при относительно невысоком уровне инфляции. Это также подтверждает тезис о падении реальной покупательной способности евро и росте реальных цен, причем не связанных с реальными процессами в национальных экономиках (в данных графиках учтены изменения цен на энергоносители и скорректированы реальные цены).

За период 2001–2016 гг. наиболее показателен рост цен производителей и потребительских цен в Германии, который практически не коррелирует с инфляцией в стране, но в большей степени отвечает движению на фондовом рынке страны. Таким образом, налицо отсутствие реальной связи трлн-внутренних цен, в том числе на недвижимость и другие предметы оценки стоимостей, с развитием реального сектора или внутренней ситуацией в национальном хозяйстве. Разнонаправленность тенденций наиболее характерно обозначилась с 2010 г. (см. *рис. 4*). На *рис. 5* представлен индекс *DAX* — эталонный индекс для немецкого рынка ценных бумаг. Он отслеживает динамику ведущих немецких акций голубых фишек, которые торгуются на Франкфуртской фондовой бирже и представляют примерно 80% от рыночной капитализации всех акций в Германии.

Другими словами, отрыв финансов от реального сектора, превращение их в фактор формирования ВВП стран обусловил существенный рост цен на фондовых рынках и рынках производных финансовых продуктов, который, в свою очередь, сформировал индикаторы повышения цен во всех сегментах национальных хозяйств, вовлеченных в глобальный финансовый рынок. Чем меньше зависимость страны от трендов

Таблица 1

Активы крупных финансовых групп

Финансовая группа	Активы в целом, долл.	Сумма производных, трлн долл.
<i>Citigroup</i>	1,8 трлн	53
<i>JP Morgan Chase</i>	2,4 трлн	Более 51
<i>Goldman Sachs Group, Inc.</i>	880 млрд	51
<i>Bank of America</i>	2,1 трлн	45
<i>Morgan Stanley</i>	Менее 1 трлн	31

¹ <http://www.iisg.nl/hpw/calculate2.php>



Рис. 1. Покупательная способность доллара США по отношению к золоту

Источник: <http://www.sharelynx.com/chartstemp/AUPPBasket.php>.



Рис. 2. Сравнительный анализ инфляции и потребительских цен в зоне евро в период 2001–2016 гг.

Источник: <http://www.tradingeconomics.com/germany/producer-prices>.

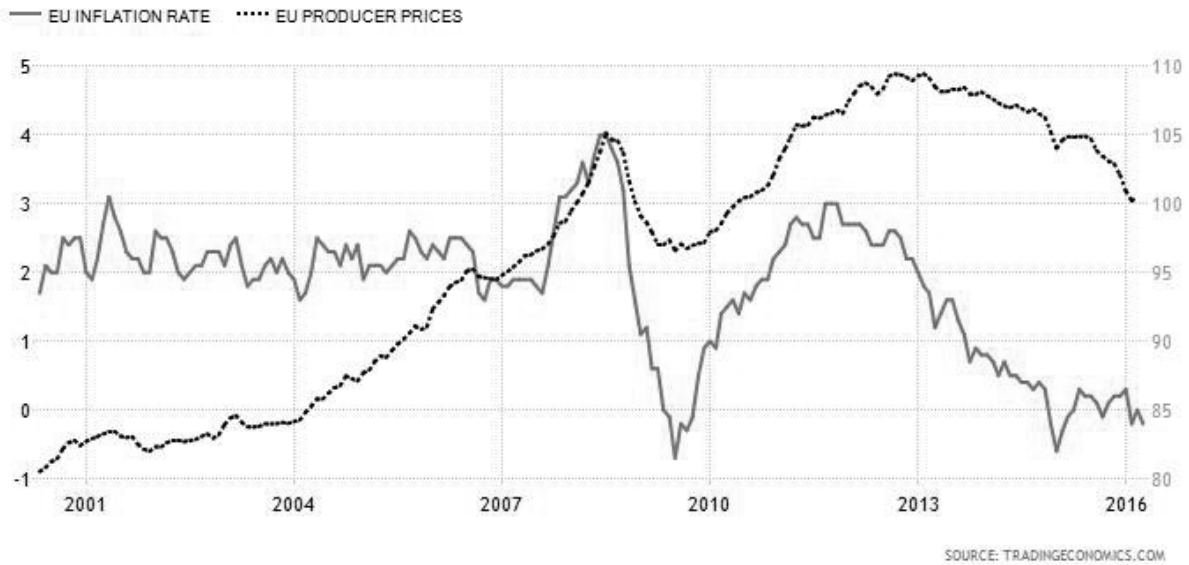


Рис. 3. Тенденции в движении цен производителей и уровня инфляции в зоне евро в 2001–2016 гг.

Источник: <http://www.tradingeconomics.com/germany/producer-prices>.

движения на финансовых и фондовых рынках, тем более реальным будет внутреннее ценообразование на все виды производства товаров и услуг в стране. В этих условиях используемые стандарты оценки стоимости при всей их унифицированности фактически ориентированы на рост цен во всех рыночных секторах экономики, и тем самым они не способствуют реальному сопоставлению ценовых пропорций в разных странах, осуществляя пересчет через валютные

курсы. Но, в свою очередь, валютные курсы также формируются вне стран, эмитирующих валюты (особенно относится к странам ЕАЭС), они практически не связаны с реальными издержками в стране и с ППС национальных валют. В этой связи закон стоимости перестал работать, а международные стандарты оценки стоимости стали служить инструментом, оперативно реагирующим на потребности рынка при существенном росте среднего уровня цен в мире.

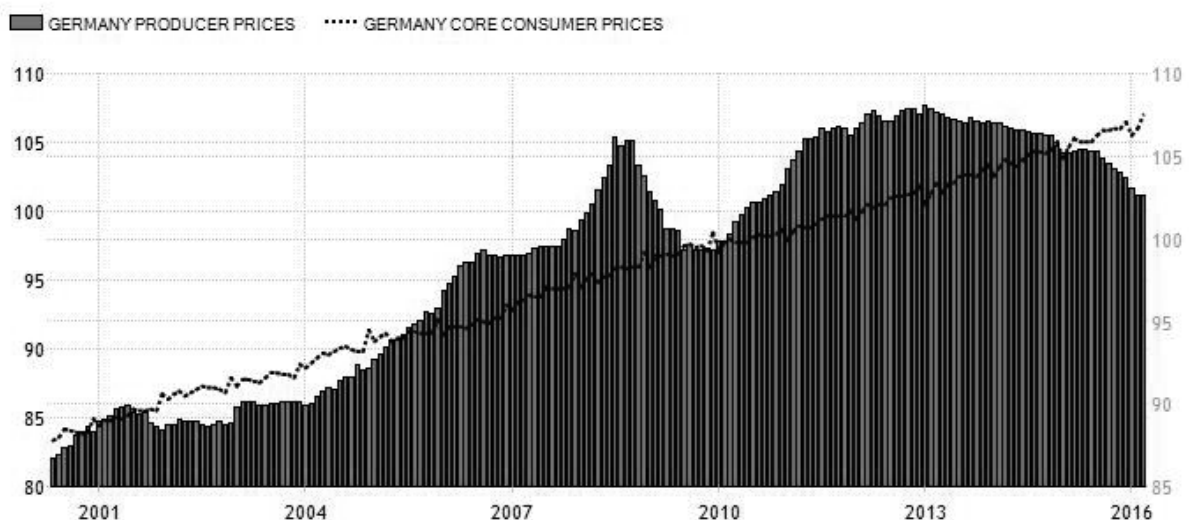


Рис. 4. Цены производителей и потребительские цены за период 2001–2016 гг., Германия

Источник: HYPERLINK, <http://www.tradingeconomics.com/germany/producer-prices>.



Рис. 5. Движение индекса DAX за период 2002–2016 гг. и инфляция за тот же период, Германия

Источник: <http://www.tradingeconomics.com/germany/stock-market>.

Для примера рассмотрим сферу строительства (сегмент реального сектора) как наиболее оперативно реагирующую на трансформирование в экономике отдельных стран. Так, если на период 1980–1998 гг. стоимость затрат в строительном секторе США была существенно ниже, чем в Европе (коэффициент перевода был равен 2,2), то в 2015 г. рынок строительных услуг практически стал унифицированным, все цены на нем выровнялись, и издержки лишь в отдельных европейских странах стали несколько выше, чем в США. По данным ОЭСР на февраль 2016 г., если принять уровень цен (производства, сервиса и торговли оптом и в розницу) в США за 100%, то только в Великобритании он составил 114%, Швеции и Финляндии — 110, Дании — 127 и Бельгии — 100%. В остальных европейских странах он колеблется от 52% в Венгрии до 97% во Франции [9]. Таким образом, уровень цен в объединенной Европе фактически стал более низким против США, что и обусловило существенное отрицательное сальдо торгового баланса США и ЕС на протяжении последних лет.

В современных условиях произошло фактическое нивелирование цен в развитых странах, причем абсолютно не характеризующее реальные издержки. Так, по данным справочника «Издержки строительства в 2015 г.» компании «Аркадис» (международная дизайнерско-консалтинговая компа-

ния, работающая в 70 странах), издержки в строительстве в США и шести странах ЕС практически равны (рис. 6). Отличия имеют страны Азии и ЕАЭС, в то время как у Саудовской Аравии и Катара издержки практически равны США. Такое положение свидетельствует о негативности вовлечения национальных экономик в создавшиеся в развитых странах условия существенного роста цен, практически не связанного ни с инфляцией, ни с дефляцией или с процессами в реальном секторе экономик. Этот рост продуцирован исключительно трендами фондового рынка и рынка производных финансовых продуктов.

Существующие стандарты оценки стоимости в практике ЕС и США, несмотря на разные подходы в системах бухгалтерской отчетности (*GAAP* — в США и МФСО — в ЕС), ориентированы на приоритет определения *справедливой цены*, которая должна, с одной стороны, отвечать интересам владельца объекта недвижимости, соответствовать рыночной практике и трендам движения цен на рынке, а с другой — быть признанной инвесторами, в том числе из других стран, т.е. обладать свойством сопоставимости в реально существующем ценовом пространстве.

Но при этом условие сопоставимости не гарантирует соответствия произведенной оценки реальной стоимости, основанной на учете издер-

Таблица 2

Торговый баланс США и ЕС 2012–2016 гг.

Месяц, год	Экспорт	Импорт	Баланс
Итого, 2012	116,382,9	265,372,5	381,755,4
Итого, 2013	125,557,0	262,086,5	387,643,5
Итого, 2014	142,058,2	276,142,5	418,200,7
Итого, 2015	272,687,9	426,005,6	–153,317,6
Январь, 2016	20,455,1	29,287,7	–8,832,6
Февраль, 2016	22,534,0	32,450,1	–9,916,1
Итого, 2016	42,989,1	61,737,8	–18,748,7

Источник: <https://www.census.gov/foreign-trade/balance/c0003.html>.

жек по всей воспроизводственной цепочке. Другими словами, международные стандарты оценки стоимости объектов унифицируют процесс оценки, но не являются инструментом, обеспечивающим усиление взаимодействия реального и финансового секторов. Так, мировой рост цен, основанный на виртуальном инспирировании ценовых пропорций, привел к резкому росту миллиардеров, хотя раньше оценивались миллионеры. Например, в 1996–2010 гг. в глобальном списке *Forbes* присутствовали 996 миллиардеров из 50 стран, разбогатевших благодаря успеху созданных ими фирм, подсчитали М. Хенриксон и Т. Санандаджи из стокгольмского *Research Institute of Industrial Economics*. Это 58% глобального списка. Американских миллиардеров, разбогатевших благодаря созданию нового бизнеса, насчитывается 65%, а европейских — 42%. По числу миллиардеров на миллион жителей лидируют США, Гонконг, Израиль, Швейцария, Сингапур, Норвегия и Ирландия. А вот в создании климата, подходящего для малого бизнеса, среди стран ОЭСР — Корея, Италия, Турция, Португалия, Мексика и Греция.

В США малых предприятий и бизнесменов, работающих в созданных ими компаниях, относительно мало. Успешный предприниматель — это крупный предприниматель, создавший свой бизнес с нуля, полагают Хенриксон и Санандаджи [10]. Такой бизнес часто вытесняет малых предпринимателей. Существующий всего полвека *Walmart*, компании *Home Depot*, *Gap*, *IKEA*, *H&M*, *Amazon* и т.д. разорили огромное число небольших компаний в своих сегментах рынка. А корпорации вроде *Intel*,

Microsoft и *Google* «вредят» малому бизнесу тем, что нанимают работников, которые могли бы основать свои компании или работать в небольших фирмах.

Начиная с 1980 г. богатейшим жителям 23 развитых и развивающихся стран были выгодны как подъемы, так и спады экономики. Согласно мексиканским исследованиям динамики доходов населе-

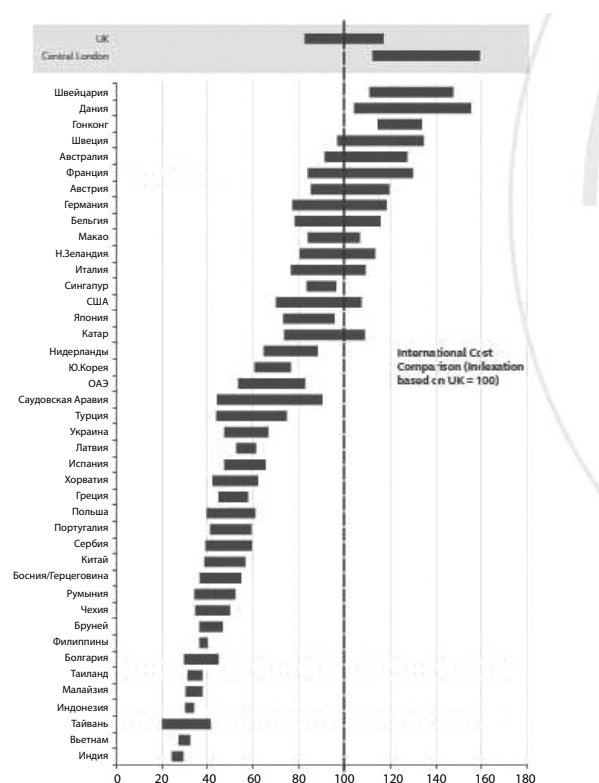


Рис. 6. Издержки строительства в странах мира в 2015 г.

Источник: International Construction Cost Report/What will it mean for 2015?/ Arcadis/2016.

ния в странах, объединяющих больше половины мирового населения и почти три четверти глобального ВВП, во время подъема доходы богатейших росли быстрее, чем у среднего домохозяйства, а в кризис — снижались медленнее. В итоге неравенство в последние три десятилетия только росло [11].

Чем богаче страна, тем больше денег у ее наиболее зажиточных граждан. Но уровни неравенства сильно варьируют. Так, средний француз в 3,2 раза богаче аргентинца, но у 10% населения, хоть доходы и одинаковы, уровень неравенства (или распределения доходов) во Франции ниже, чем в Аргентине. В целом все это усиливает расслоение в обществе по уровню доходов, повышая неустойчивость развития социальной среды в мировом хозяйстве, и в первую очередь в развитых странах. Только формирование условий реального функционирования закона стоимости в национальных экономиках, базирования оценочных данных на реальных из-

держках обеспечат устойчивость функционирования мировой экономики, исключая вхождение ее в финансовые кризисы, вызванные продуцированием финансовых продуктов, снижением управляемости данного сегмента и функционированием виртуального рынка фьючерсов на все виды сырьевых товаров.

Подводя итог вышеизложенному, считаем необходимым подчеркнуть, что сами по себе стандарты оценки стоимости, особенно для вновь формируемых рынков или интеграционных образований типа ЕАЭС, не смогут выполнять роль формирования взаимосогласованных пропорций стоимости, если не будут дополнены расчетом реальных ценовых пропорций в секторах национальных хозяйств стран ЕАЭС, исходя из издержек производства товаров и услуг. При этом обязательным условием является оценка издержек производства в аналогичных отраслях национальных хозяйств стран ЕАЭС.

ЛИТЕРАТУРА/REFERENCES

1. Диксон Дж., Бэккес Ж., Гамильтон К., Кант А., Латц Э., Педжиола С., Хи Ж. Новый взгляд на богатство народов. М.: Центр подготовки и реализации международных проектов технического содействия, 2000. С. 32, 39–40 / Dixon J., Bekkes Zh., Hamilton To., Kant A., Latts E., Pedzhiola S., Hee Zh. Novyj vzgljad na bogatstvo narodov [A new view on wealth of the people]. Moscow, Centr podgotovki i realizacii mezhdunarodnyh projektov tehničeskogo sodejstvija — Center of preparation and implementation of the international projects of technical assistance, 2000, pp. 32, 39–40.
2. Бремя миллиардов: чем сверхбогатые люди вредят экономике / Bremja milliardov: chem sverhbogatye ljudi vredjat jekonomike [Burden of billions: than superrich people harm economy]. Available at: <http://www.forbes.ru/milliardery-column/256179-bremya-milliardov-chem-sverkhbogatye-lyudi-vredyat-ekonomike>.
3. Барсегов Г.Г. Дивергенция финансового сектора и реального сектора экономики: гипотеза и реальность // Вестник Саратовского университета. Вып. № 3. 2010 / Barsegov G. G. Divergencija finansovogo sektora i real'nogo sektora jekonomiki: gipoteza i real'nost' [Divergence of financial sector and real sector of economy: hypothesis and reality]. *Vestnik Saratovskogo universiteta — Bulletin of the Saratov university*, issue no. 3, 2010.
4. Neil Martin, Douglas J. Elliott Baily. The Role of Finance in the Economy: Implications for Structural Reform of the Financial Sector. The Brookings Institution. July 11, 2013.
5. Перская В.В. Дорога, которую нам указывают, или мы выбираем вместе // Экономические стратегии. 2009. № 3–4 / Perskaja V.V. Doroga, kotoruju nam ukazyvajut, ili my vybiraem vmeste [The road which to us is shown or we choose together] *Jekonomicheskie strategii — Economic strategy*, 2009, no. 3–4 (in Russian).
6. Konečný Tomáš and Babecká Kucharčuková Oxana. Credit spreadas and the links between the financial and real sectors in a small open economy the case of the Czech Republic. Working paper series, 2014, no. 1730; Rien Wagenvoort and Wouter Torfs. Composition and evolution of investment finance in the European Union. P. 111–171, in *Investment and Investment Finance in Europe of Economics Department European Investment Bank*, 2013. Available at: <http://themostimportantnews.com/archives/the-rise-of-the-temp-economy-more-u-s-employers-than-ever-want-a-disposable-workforce&ectr>.
7. Официальный сайт The Economic Collapse / Oficial'nyj sajt The Economic Collapse [Official site The Economic Collapse]. Available at: <http://theeconomiccollapseblog.com/archives/tag/derivatives>;

- <http://www.profitconfidential.com/economy/financial-collapse-in-2016-coming-despite-widespread-bullishness>.
8. Официальный сайт The New York Times / Oficial'nyj sajt The New York Times [Official site The New York Times]. Available at: <http://www.nytimes.com/2015/09/12/business/dealbook/banks-to-settle-with-investors-in-suit-over-financial-crisis.html>.
 9. Сайт Gold Switzerland / Sajt Gold Switzerland [Official site Gold Switzerland]. Available at: <https://.com/a-stock-market-collapse-and-surge-in-gold-is-imminent>.
 10. Сайт BusinessTech / Sajt BusinessTech [Site BusinessTech]. Available at: <http://businesstech.co.za/news/business/108555/how-far-the-rand-has-fallen-from-2000-to-2016>.
 11. Сайт Measuring Worth / Sajt Measuring Worth. Available at: <https://www.measuringworth.com/uscompare/relativevalue.php>.
 12. Calculation Calendar of US. Available at: www.timeanddate.com/calendar.
 13. International Institute of Social Istory. Available at: <http://www.iisg.nl/hpw/calculate2.php>.
 14. Официальный сайт ОЭСР / Oficial'nyj sajt OJeSR [Official site OJeSR]. Available at: <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=CPL>.