

DOI 10.47309/2713-2358\_2022\_4\_66\_73

JEL D53

УДК 336.027

**ТРАНСФОРМАЦИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА ПОД ВЛИЯНИЕМ  
ИННОВАЦИОННЫХ ПРОЦЕССОВ**

**Дегтярева Ирина Викторовна,**

доктор экономических наук, профессор,  
заведующий кафедрой экономической теории

**Шалина Ольга Игоревна,**

кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории  
ФГБОУ ВО «Уфимский университет науки и технологий», Уфа. Россия

**TRANSFORMATION OF THE FINANCIAL MARKET UNDER THE  
INFLUENCE OF INNOVATIVE PROCESSES**

**Degtyareva Irina Viktorovna,**

doctor of economic sciences, professor,  
Head of the Department of Economic Theory

**Shalina Olga Igorevna,**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of  
Economic Theory

FGBOU VO "Ufa University of Science and Technology", Ufa. Russia

**Аннотация:** В статье рассматривается изменение функций финансового рынка в связи с инновациями. Показано, что с конца XX века финансовый рынок нацелен не столько на выполнение инвестиционной и сберегательной функций, сколько на спекуляцию и перераспределение рисков. Проведена оценка объемов спекулятивной части финансового рынка по сравнению с мировым ВВП и традиционными рынками акций. Показано изменение ожиданий инвесторов в отношении сроков инвестирования и доходности. Горизонт инвестирования сократился до 0,5 года, а ожидаемая доходность увеличилась до 15-29% годовых, инвесторы превращаются в спекулянтов. Показаны риски для экономики раздутой денежной массы (агрегата М2) и прирастающего огромными темпами рынка производных ценных бумаг.

**Summary:** The article discusses the changing functions of the financial market in connection with innovations. It is shown that since the end of the XX century, the financial market has been aimed not so much at performing investment and savings functions, as at speculation and risk redistribution. The volume of the speculative part of the financial market is estimated in comparison with the world GDP and traditional stock markets. The change in investors' expectations regarding the timing of investment and profitability is shown. The investment horizon has been reduced to 0.5 years, and the expected yield has increased to 15-29% per annum, investors are turning into

speculators. The risks of an inflated money supply (M2 aggregate) and the market of derivative securities growing at a huge pace for the economy are shown.

**Ключевые слова:** Финансовый рынок, финансовые инновации, последствия, деривативы, риски, финансовые кризисы.

**Keywords:** Financial market, financial innovations, consequences, derivatives, risks, financial crises.

**Введение.** Финансовый рынок, в понимании большинства экономических школ, является вспомогательным рынком, обслуживающим в первую очередь обменные и долговые процессы реальной экономики. Ключевая макроэкономическая функция финансового рынка заключается в финансировании реального сектора экономики. Финансовые институты и инфраструктура, опосредуя движение денежных средств, призваны способствовать удовлетворению потребностей бизнеса и населения в финансовых ресурсах. С этой функцией тесно связана вторая важнейшая функция финансового рынка – аккумуляция денежных средств и обеспечение их сбережения.

Однако уже в первой половине XX века проявились некоторые тенденции, свидетельствующие об изменении роли и значимости финансового рынка в экономиках ряда стран. Великая депрессия 1929-1939 годов впервые обнажила проблемы «перегрева» и гипертрофированного развития финансовой системы.

Дальнейшее усиление процессов глобализации, выход капитала на международные рынки, способствовали утери связи между реальным и финансовым рынками. На сегодняшний день можно констатировать факт, что финансовый рынок перестал в полной мере выполнять свои макроэкономические функции: инвестиционную и сберегательную. С развитием инноваций на финансовом рынке, развитием и усложнением производных финансовых инструментов начинают доминировать новые функции: спекулятивная и перераспределение рисков. Со второй половины XXI века финансовый рынок стал использоваться и в политических целях, в том числе в геополитических санкционных войнах. Развитие IT-технологий и цифровизация экономики привели к появлению совершенно новых финансовых активов – криптовалют, которые приводят к оффшоризации экономики. С 2020-х годов финансовый рынок стал превращаться также в инструмент слежения и контроля за бизнесом и населением. Таким образом, инновации финансового рынка приводят к трансформации его макро- и микроэкономических функций, а также несут последствия для экономики, социума и окружающей среды, что определяет актуальность настоящего исследования.

**Целью данного исследования** является анализ трансформации финансового рынка под влиянием инноваций, а также оценка последствий таких изменений для экономики и социума.

**Результаты исследования.** Финансовый сектор превратился в самодостаточную спекулятивную площадку, в рамках которой банки и другие финансовые институты могут зарабатывать колоссальные прибыли практически независимо от ситуации в реальном секторе экономики. Например, фьючерсы и пут-опционы на нефть позволяют игрокам получать прибыль при падении цен на «черное золото» [1, с.325]. Сам рынок нефтяных фьючерсов в настоящее время в 20 раз больше оборотов на реальном рынке нефти.

Объем мирового рынка деривативов (производных ценных бумаг) составляет от 1280 трлн. долларов до 1,5 квадриллиона долларов (по некоторым оценкам, включающим рынок теневого деривативов), при этом мировой ВВП не превышает 96 трлн. долларов [2; 3]. Объем мирового рынка деривативов также более чем в 5 раз превышает капитализацию мирового рынка акций и облигаций. За 10 лет (2011-2021) рынок производных ценных бумаг вырос на 221,1%, его среднегодовой прирост составляет 13,8%. Причем последние годы темпы роста особенно высокие: за 2020 год рынок деривативов вырос на 44,5%, за 2021 год - на 33% (рис 1). Только треть всех деривативов торгуется на биржах, остальные обращаются на внебиржевом рынке, который является еще более рискованным.

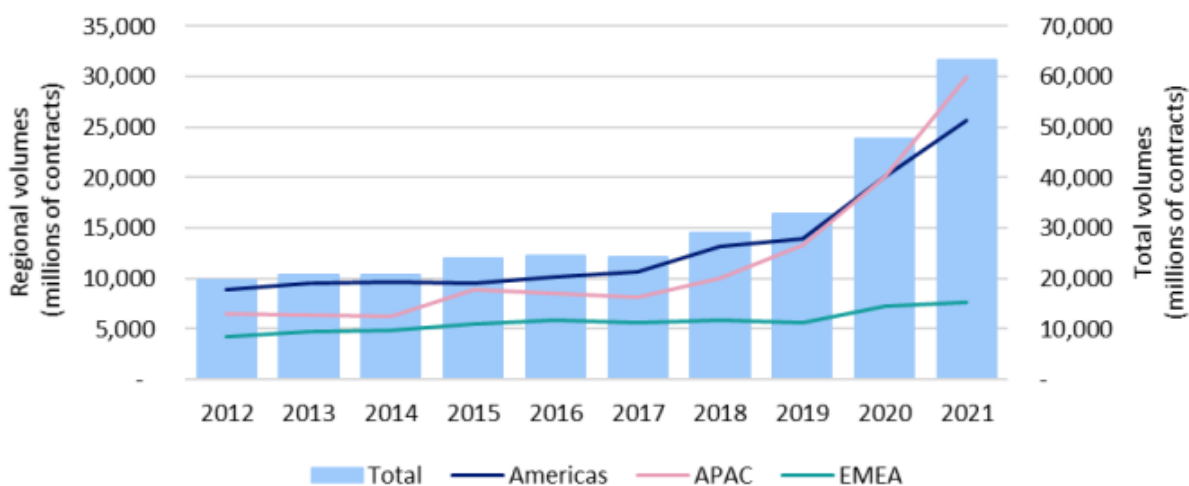


Рисунок 1 Количество биржевых сделок с производными ценными бумагами на мировом рынке, млн контрактов. [4]

Изначально производные инструменты возникли с целью хеджирования (страхования) основного вида деятельности компаний. Ситуация изменилась в середине 1990-х годов с выходом на этот рынок финансовых институтов (банков, инвестиционных фондов и др.), которые исказили саму суть производных ценных бумаг, превратив их из инструмента страхования рисков в спекулятивные активы.

Занимая существенные доли в инвестиционных портфелях финансовых институтов, производные ценные бумаги являются виртуальным капиталом и мультипликативно усиливают кризис в мировых масштабах [1, с.326]. Именно

деривативы получили преобладающую значимость при осуществлении межбанковских расчетов, что способствовало сокрытию объемов первичного долга и усилению спекулятивных процессов на рынке. Использование деривативов потребовало выделения третьего уровня в структуре финансового рынка и расширило круг инструментов системы риск-менеджмента. Большая доля деривативов обращается на внебиржевом рынке, традиционно считаемым более рискованным. При неплатежеспособности одного из участников рынка сработает эффект домино, и негативная ситуация перекинется на других участников.

В самой структуре деривативов, как исключительно рискованных ценных бумаг, выделяют наиболее рискованные инструменты. К ним, например, относятся кредитно-дефолтные свопы (CDS), не имеющие других целей, кроме спекуляции.

Кроме того, с развитием кредитных деривативов, банки получили возможность передавать кредитные риски (продавая пулы залогов) другим участникам рынка, что снизило мотивацию банковских институтов к качественной оценке заемщиков. По этой причине в 2007-2009 годах случился крупнейший финансовый кризис в США с момента Великой депрессии, который мгновенно распространился на другие страны. Развитые страны пострадали от этого кризиса сильнее, поскольку теснее связаны глобальными финансовыми потоками. Нарастание кредитов и деривативов продолжается и сегодня. И если кто-то из цепочки не сможет ответить по своим обязательствам, то это сразу же влияет и на других участников. Центральные банки стран пока не придумали эффективного метода контроля рынка деривативов, что означает, что риски продолжают накапливаться [5].

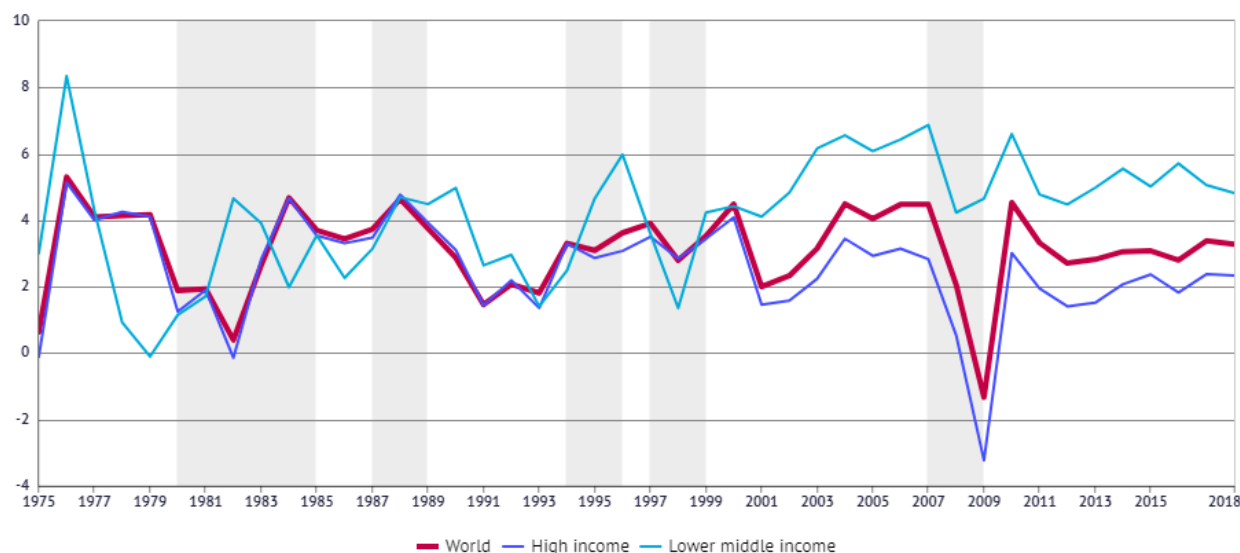


Рисунок 2 Динамика ВВП (экономический рост) под влиянием кризисов [6]

По некоторым оценкам, только 2-3% от мировых финансовых операций относятся к реальному сектору экономики, а остальные операции в основном

связаны со спекуляцией на валютных рынках [3]. По современным данным, 5-6 крупнейших инвестиционных фондов мира при слаженной атаке могут обрушить валюту средней по размерам развивающейся страны. Оборот на мировом валютном рынке составляет более 3 трлн. долл. в день и превышает торговлю товарами более, чем в сотни раз.

Инновационное развитие экономики затронуло не только технологии торговли на финансовом рынке и привело к многократному увеличению числа торгуемых инструментов, но и изменило менталитет инвесторов. За последние 50 лет произошли существенные изменения в ценностных установках и поведении институциональных и розничных инвесторов. Участники рынка переключились с длинных горизонтов инвестирования на короткие. Стремление получить нормальную прибыль сменилось жадной получением сверхприбыли за счет текущей волатильности цен на финансовые инструменты. Типичный для нашего времени рекламный лозунг «зарабатывайте на финансовом рынке» приглашает розничных инвесторов к азартной игре в «финансовом казино». В 1970-х годах средний срок нахождения акций в руках одного инвестора составлял около 7 лет, что предполагало ориентацию инвесторов на регулярное получение дивидендов, а, следовательно, заинтересованность в результатах финансово-хозяйственной деятельности эмитентов. В настоящее время этот временной промежуток сократился до полугода, что свидетельствует о переориентации инвесторов на получение прибыли спекулятивного характера за счет краткосрочных колебаний курсов акций на бирже. Косвенно эту тенденцию подтверждает сокращение доли банковских депозитов, считающихся традиционным безрисковым инструментом, с параллельным увеличением доли инвестиций в ценные бумаги и криптовалюты в некоторых развитых странах, в частности США [1, с.327].

За последние 50 лет существенно изменились ожидания инвесторов в части получения более высокой нормы прибыли от вложений: если раньше инвесторов устраивала рентабельность в размере 3-5% от вложений, то в настоящее время интерес представляет доходность от 15-20%. Такую норму доходности не могут обеспечить простые инвестиции в реальный бизнес, а только спекулятивный транснациональный финансовый капитал, блуждающий по развитым и развивающимся страновым рынкам в погоне за прибылью.

Капиталы транснациональных финансовых корпораций в настоящее время практически вышли за пределы регулирования национальных правительств, как в законодательном, так и в финансовом плане. Кроме того, наднациональные финансовые структуры пытаются диктовать отдельным правительствам «правила игры».

Отказ от Бреттон-Вудской системы и, соответственно, утрата взаимосвязи современных денег с материальными носителями, фактически сняли ограничения, связанные с предложением денег в экономике, поскольку отпала необходимость в их обеспечении золотом, и современные правительства, в том

числе и российское, стали делать упор на монетарные инструменты экономической политики. Динамика прироста денежного агрегата М2 последние десятилетия опережала рост ВВП в развитых странах, что не приводило к увеличению темпов инфляции. Так денежная масса в широком определении выросла с 1980 по 2020 год с 64 до 141% от мирового ВВП (рисунок 3). Излишки денежных средств вкладываются в инструменты финансового рынка и недвижимость, стимулируя рост цен на этих рынках.



Рисунок 3 Динамика денежного агрегата М2, в процентах к мировому ВВП [7]

По мнению исследователей, современные спекулятивные тенденции развития финансового рынка противоречат естественному предназначению экономики – служить интересам развития общества [2; 3]. Периодические финансовые кризисы вскрывают проблемы финансового рынка, его спекулятивный «перекос», повышенные риски, чрезмерную либерализацию и «политизацию». Появление новых финансовых активов (в том числе криптовалют) только усугубляет данные проблемы [8]. Финансовые потоки фактически уходят из под контроля государств, снижается экономическая безопасность развивающихся стран. Регуляторы финансовых рынков стран должны держать «руку на пульсе», отслеживая, чтобы инновации на финансовом рынке шли на пользу экономике [9]. Целеполагание и функционирование финансового рынка должно ориентироваться на достижение социальных и экологических целей общества. Например, растущее внимание к повестке ESG (управления, социальных вопросов и экологии) в области финансовых инноваций может стимулировать разработку новых деривативов для защиты от экологических и социальных рисков, например, уже появляются деривативы на изменение климата.

### *Список литературы:*

1. Шалина О.И. Социализация финансов как необходимое условие развития экономики. В сборнике: Актуальные вопросы экономической теории: развитие и применение в практике российских преобразований. 2016. С. 325-328.
2. Stankovska, Aleksandra. (2016). Global Derivatives Market. SEEU Review. 12. 10.1515/seeur-2017-0006.
3. Рязанов В. Т. (Не)Реальный капитализм. Политэкономия кризиса и его последствий для мирового хозяйства и России. – Москва : Экономика, 2016. – 695 с.
4. Всемирная федерация бирж (WFE). Отчет по мировому рынку деривативов за 2021 год. Электронный ресурс. Режим доступа: <http://www.world-exchanges.org/home/index.php/research/wfe-research#d>
5. Дегтярева И.В., Старцев Р.В. Причины кризисных ситуаций на фондовом рынке // Актуальные вопросы экономической теории: развитие и применение в практике российских преобразований. Сборник научных трудов одной из площадок Уфимского гуманитарного научного форума. Уфа, 2022. С. 62-67
6. 40 Years in Financial Crises. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://ru.knoema.com/infographics/xflgvk/40-years-in-financial-crises>
7. Всемирный банк. Broad money (% of GDP) | Data. Электронный ресурс. Режим доступа: <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>
8. Неучева М.Ю., Шалина О.И. // Цифровая трансформация социально-экономического развития региона: коллективная монография / отв. ред. З.Э. Сабирова, О.В. Сидорова. Уфа: БАГСУ, 2022. С. 275-299
9. Дегтярева И.В., Шалахова А.А. Проблемы и перспективы регулирования мирового финансового рынка // Экономические отношения. 2021. Т.11. №4.

### *References*

1. Shalina O.I. Socialization of finance is a necessary condition for the development of the economy. In the collection: Topical issues of economic theory: development and application in practice of Russian transformations. 2016. Pp. 325-328.
2. Stankovska, Alexandra. (2016). Global Derivatives Market. SEEU Review. 12.10.1515/seeur-2017-0006.
3. Ryazanov V. T. (Not) Real capitalism. Political economy of the crisis and its consequences for the world economy and Russia. - Moscow: Economics, 2016. - 695 p.
4. World Federation of Exchanges (WFE). Global Derivatives Market Report 2021. Electronic resource. Access mode: <http://www.world-exchanges.org/home/index.php/research/wfe-research#d>
5. Degtyareva I.V., Startsev R.V. Causes of Crisis Situations in the Stock Market // Topical Issues of Economic Theory: Development and Application in Practice of Russian Transformations. A collection of scientific papers from one of the platforms of the Ufa Humanitarian Scientific Forum. Ufa, 2022. pp. 62-67

6. 40 Years in Financial Crises. Electronic resource. Access mode: <https://ru.knoema.com/infographics/xflgvk/40-years-in-financial-crises>
7. World Bank. Broad money (% of GDP) | data. Electronic resource. Access mode: <https://data.worldbank.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS>
8. Neucheva M.Yu., Shalina O.I. // Digital transformation of the socio-economic development of the region: collective monograph / ed. ed. Z.E. Sabirova, O.V. Sidorov. - Ufa : BAGSU, 2022. pp. 275-299
9. Degtyareva I.V., Shalahova A.A. Problems and prospects of regulation of the global financial market // Economic relations. 2021. Vol.11. No.4.

#### *Сведения об авторах*

**Дегтярева Ирина Викторовна**, доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой экономической теории ФГБОУ ВО «Уфимский университет науки и технологий» (УУНиТ). E-mail: [degtyareva.iv@ugatu.su](mailto:degtyareva.iv@ugatu.su), тел. 8-917341-53-49

**Шалина Ольга Игоревна**, кандидат экономических наук, доцент кафедры экономической теории ФГБОУ ВО «Уфимский университет науки и технологий» (УУНиТ). E-mail: [olenkash@bk.ru](mailto:olenkash@bk.ru), тел. 8-917457-18-77.

#### *Author's personal details*

**Degtyareva Irina Viktorovna**, Doctor of Economics, Head of the Department of Economic Theory of the Ufa University of Science and Technology (UUNiT). E-mail: [degtyareva.iv@ugatu.su](mailto:degtyareva.iv@ugatu.su), tel. 8-917341-53-49

**Shalina Olga Igorevna**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economic Theory of the Ufa University of Science and Technology (UUNiT). E-mail: [olenkash@bk.ru](mailto:olenkash@bk.ru), tel. 8-917457-18-77.

© Дегтярева И.В., Шалина О.И.