

УДК 330.145

**ДЕФОРМАЦИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РОЛИ
ФИНАНСОВОГО РЫНКА
В ПРОЦЕССЕ ЕГО ЭВОЛЮЦИИ**

Е.В. Аристова

Томский политехнический университет

E-mail: aristovaev@tpu.ru

Аристова Елена Владимировна, ассистент кафедры экономики Института социально-гуманитарных технологий ТПУ.

E-mail: aristovaev@tpu.ru

Область научных интересов: финансовый рынок в современной экономике.

Показано, что финансовый рынок, сформировавшийся изначально в качестве вспомогательного элемента воспроизводственного процесса, в процессе своей эволюции достигает огромных масштабов и начинает оказывать воздействие на всю экономику. Ускоренное развитие финансового рынка за счет по большей части спекулятивных операций привело к отрыву финансового

рынка от обслуживания реального сектора экономики, породило перекося целевых ориентиров участников на достижение краткосрочной выгоды от торговых операций, сделало финансовый рынок источником дестабилизации экономики.

Ключевые слова:

Финансовый рынок, реальный сектор, финансовая экономика, спекулятивные операции, кризис.

Одной из важных общемировых тенденций в экономике является возрастание значимости финансового сектора. Операции данного сектора (сделки финансового рынка – с валютой, ценными бумагами, кредитование и размещение депозитов) за 10–15 лет во много раз превысили объемы мировой торговли товарами и услугами и объемы международного движения прямых инвестиций. Е.Ф. Авдокушин в качестве одной из главных составляющих «новой экономики» выделяет развитие финансового сектора и считает, что экономика в связи с этим приобретает качество финансовой экономики – «финансоэкономики». Он пишет: «Современный финансовый капитал – особая экономическая категория ... Финансовый капитал контролирует и рынок ресурсов, и рынок товаров и услуг, и рынок технологий, инноваций и др.» [1. С. 11–20]. Рост масштабов финансового рынка, как отмечает Н.А. Щепочкина [2. С. 213], изменил структуру мировой экономики. Международные финансовые отношения из ранга «обслуживающих» мировую торговлю переросли в самостоятельные, задающие тон всей мировой экономической среде.

В качестве существенных характеристик «финансовой экономики» М.В. Шарапов и А.А. Ермоленко [3. С. 213] называют противоположность реального и финансового секторов экономики, вызванную ускоренным развитием последнего, резкий рост доли финансового сектора в мировом ВВП, доминирование доходов от операций на финансовых рынках в экономиках развитых стран. Постепенно финансовый сектор занимает превалирующую позицию в структуре ВВП и становится важным источником обеспечения занятости в развитых странах [4. С. 262]. Например, в США за период с 1970 по 2008 гг. доля финансовых услуг в ВВП увеличилась в 19 раз, а доля остальных отраслей – только в 12 раз. Это означает, что рост ВВП определялся операциями финансового сектора [5. С. 67].

В целом возрастание значимости финансового сектора, по мнению Е.В. Авдокушина [1. С. 15], проявляется в:

- росте удельного веса финансовых услуг в общем объеме услуг;
- увеличении объемов операций на финансовых рынках по сравнению с операциями на рынках товаров;
- росте доли финансовых активов в балансах предприятий;
- увеличении доли финансовых инструментов в имуществе и сбережениях населения при уменьшении доли банковских депозитов и реальных активов;
- резком увеличении количества первично размещенных акций на фондовом рынке;

- возрастании роли разного рода финансовых инноваций.

Под финансовыми инновациями подразумевают методы осуществления сделок с новыми видами финансовых активов или новых операций с действующими активами и пассивами с целью эффективного использования финансовых ресурсов, повышения доходности и ликвидности, уменьшения рисков [6. С. 192]. К финансовым инновациям можно отнести новые финансовые теории, инструменты и институты, финансовые технологии.

Возрастание значимости финансового сектора в экономике характерно и для России. Например, можно отметить значительный рост прибыли от финансовой деятельности на фоне других видов деятельности, осуществляемой в нашей стране (табл. 1). Доля прибыли от финансовой деятельности в суммарном финансовом результате прибыльных организаций увеличилась с 0,15 % в 2005 г. до 2,2 % в 2013 г. В абсолютном значении прибыль от финансовой деятельности увеличилась в 55,7 раза. В 177 раз возросла прибыль от деятельности по организации торговли на финансовых рынках и более чем в 800 раз – прибыль от финансового посредничества. При этом рост финансовых результатов прибыльных организаций по всем видам деятельности составил 3,7 раза.

Таблица 1. Финансовый результат прибыльных организаций [7]

Виды деятельности	2005		2013		
	Тыс. р.	Доля, %	Тыс. р.	Доля, %	Рост, раз
Обрабатывающие производства	686911932	29,13	2340950801	26,7	3,4
Строительство	47650580	2,02	222709279	2,5	4,7
Оптовая и розничная торговля; ремонт	451783287	19,16	1944516555	22,2	4,3
Транспорт и связь	291295404	12,35	1067842274	12,2	3,7
Финансовая деятельность	3507363	0,15	195352567	2,2	55,7
Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг	197655442	8,38	439429752	5,0	2,2
Государственное управление и обеспечение военной безопасности; социальное страхование	1178790	0,05	11672590	0,1	9,9
Образование	1177712	0,05	3265173	0,03	2,8
Здравоохранение и предоставление социальных услуг	2968101	0,13	10788772	0,1	3,6
Предоставление прочих коммунальных, социальных и персональных услуг	20244471	0,86	52789116	0,6	2,6
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	59079951	2,51	164676700	1,9	2,8
Рыболовство, рыбоводство	2415299	0,10	24107761	0,3	10,0
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	105024137	4,45	329566383	3,8	3,1
Гостиницы и рестораны	9874104	0,42	26701378	0,3	2,7
Добыча полезных ископаемых	477 110 050	20,23	1935703234	22,1	4,1
Всего	2357876623	100,00	8770072335	100,0	3,7
В том числе:					
Деятельность по организации торговли на финансовых рынках	31140		5518230		177,2
Финансовое посредничество	206962		183107184		884,7
Предоставление кредита	43341		467960		10,8

Другим примером, демонстрирующим развитие финансового рынка в России, является соотношение объемов операций на фондовых биржах и оборота розничной и оптовой торговли (рисунок). На диаграмме можно увидеть, что объемы торговли на фондовых биржах не отстают от оборотов оптовой торговли в абсолютном выражении, а с 2009 г. наблюдается даже превышение темпов прироста объемов торгов на бирже над темпами прироста оборотов оптовой и розничной торговли.

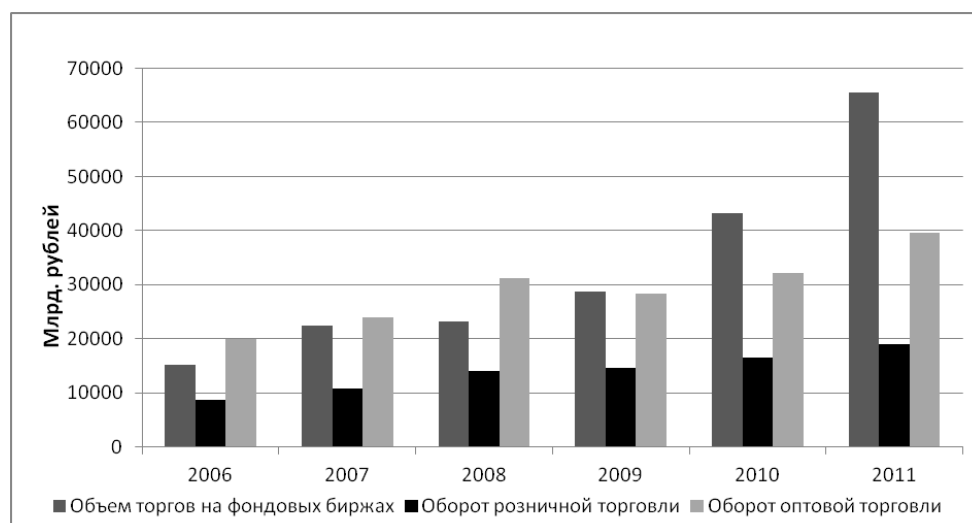


Рисунок. Объемы операций на фондовых биржах и товарных рынках [8]

Также на российском финансовом рынке присутствуют финансовые инновации. Уже существующие в России финансовые инновации В.В. Полякова подразделяет на две группы [6. С. 193]. К первой группе она относит производные финансовые инструменты (свопы, фьючерсы, форварды, кредитные деривативы), а ко второй – венчурное финансирование, инновационный лизинг, франчайзинг. В качестве основных направлений развития финансовых инноваций в России называют срочные товарные инструменты, особенно опционы, конструирование ипотечных ценных бумаг и инфраструктурных облигаций [9].

Таким образом, сложившиеся масштабы и тенденции развития финансового сектора, существующий потенциал влияния финансового рынка на другие рынки и экономику в целом требуют особого внимания к процессам, происходящим на финансовом рынке, особенностям его функционирования, к задачам и роли финансового рынка в экономике. Одной из важных тенденций, получивших развитие в последнее время, является отрыв финансового сектора от реального сектора экономики (связанного с непосредственным материальным производством).

Рассматривая проблемы современной экономики, П.С. Лемещенко пишет, что «мир финансов стал практически самостоятельным автономным космосом, утратившим прямую зависимость не просто от физической экономической реальности, но от всей хозяйственной реальности» [10. С. 73].

Проблема отрыва финансового сектора от реальной экономики также затронута в работе Ю. Князева. Он говорит о появлении множества инноваций, способствовавших бурному разрастанию спекуляций на валютных курсах, акциях и других финансовых инструментах, о множестве посредников, появившихся на финансовых рынках, деятельность которых слабо регламентирована законодательно. Ю. Князев также считает, что кризис сигнализировал о сбое в современном механизме воспроизводства, прежде всего в финансовом звене – «финансы оторвались от реальной экономики», а финансовые посредники «возомнили себя самостоятельными и самодостаточными инструментами ускорения экономического роста» [11. С. 38].

В основе гипотезы отрыва финансового сектора от реального, по мнению Г.Г. Барсегова [12. С. 10], лежит превышение темпов роста финансовых рынков над аналогичными показателями реальной экономики и отклонение финансовых рынков от нормального выполнения своих функций. Итогом становится отклонение цен финансовых активов от их фундаментальной стоимости, увеличение волатильности, рост нестабильности финансового сектора, увеличение вероятности наступления кризисов.

Изучая проблему взаимодействия реального и финансового секторов, А.А. Пархоменко выделяет ряд факторов, свидетельствующих о нарастании противоречий между ними. *Во-первых*, изменение структуры финансового сектора – уменьшение доли коммерческого кредита в пользу производных финансовых инструментов. *Во-вторых*, доминирование краткосрочных форм финансирования, которое приводит к значительному превышению показателей оборота на

рынке капитала. В-третьих, превышение учетных ставок экономического роста. И наконец, диспропорция существующей финансовой системы. Диспропорция проявляется в том, что количество финансовых институтов, которые могут создавать все большее предложение финансовых ресурсов, ничем не ограничено. В таких условиях, считает А.А. Пархоменко, банки кредитуют только те предприятия, которые могут себе это позволить, а более прибыльным для кредитных организаций становится создание ресурсов для спекулятивных целей. В итоге финансовый сектор, созданный чтобы обеспечить непрерывность производственного процесса, эволюционировал и разделился на две части. Первая продолжает опосредовать функционирование реального сектора, а вторая обеспечивает наращивание капитала, задействованного в спекулятивных операциях [13. С. 149–151].

По мнению А.А. Ермоленко и М.В. Шарапова, отрыв финансового сектора от реального создает финансовая виртуализация, основанная на использовании финансовых деривативов. Финансовые деривативы (производные ценные бумаги) с одной стороны перераспределяют риски, упрощают процесс перелива свободных капиталов, обеспечивают повышение надежности финансовых рынков. С другой стороны производные инструменты порождают разрыв действительного и фиктивного капитала и отчуждение виртуальных финансовых отношений от реального хозяйства. В результате виртуальный капитал подчиняет процессы производства, управляя действительным капиталом, независимо от его состояния и эффективности [14. С. 102].

Проблема отрыва финансового сектора от реального производства актуальна и для России. Среди причин этого В. Супрун называет либерализацию и рост финансовых услуг в пореформенной России, способствовавших разрастанию фондовых пирамид и «пузырей», операций спекулятивного характера [15. С. 79].

Таким образом, проблема отрыва финансового сектора от реального сектора экономики проявляется в том, что происходит смещение функциональной направленности финансового рынка с обслуживания реальной экономики в самостоятельную сферу наращивания непроизводительного капитала. Современное состояние финансового рынка является результатом длительного процесса его эволюции. Основные этапы его развития [16] представлены в табл. 2.

Таблица 2. Основные этапы эволюции финансового рынка

Период	Особенности функционирования	Направления теоретических исследований
Борьба с ростовщицеством (VI в. до н.э. – XV в. н.э.)	В этот период происходило зарождение финансового рынка, начавшееся с выдачи ссуд.	Теоретики этого периода были негативно настроены в отношении денежных ссуд, выдававшихся под высокий процент. Такая практика именовалась ростовщицеством и рассматривалась как противозаконная деятельность, которая должна быть запрещена.
Развитие механизма кредита и бирж (XVI – начало XX вв.)	Происходит развитие кредита, начинается выпуск и обращение ценных бумаг (акций, облигаций), развивается биржевая торговля.	Внимание теоретиков обращено к рассмотрению денег в качестве капитала, к объяснению существования процента на капитал, к размеру процентной ставки. Исследователи также отмечают возрастающую роль бирж и появление механизма биржевой спекуляции.
Совершенствование организации финансового рынка (20–70 гг. XX в.)	Ускорение развития финансового рынка – рост числа банков и бирж, вовлечение большого числа инвесторов.	Процент на капитал признается постулатом. Развиваются теории оптимального инвестирования; анализируется сущность инвестиций; мотивы, побуждающие к инвестированию; возникающие на рынке инвестиций риски.
Рост масштабов финансового рынка (с конца 1970-х гг. XX в. по настоящее время)	Развитие множества новых финансовых инструментов (в том числе появление производных ценных бумаг), развитие функций финансовых посредников.	Появляются различные направления экономические мысли, в рамках которых понимание сущности финансового рынка имеет некоторые различия.

Анализируя основные этапы эволюции финансового рынка, можно отметить, что он развивался не по линейному, а скорее по экспоненциальному тренду. Данная тенденция проявляется в различных аспектах: длительности выделенных периодов, появлении элементов инфраструктуры финансового рынка, росте числа сделок и числа участников, развитии финансовых теорий.

Изначально финансовый рынок сформировался, чтобы способствовать распределению ограниченных ресурсов в наиболее перспективные отрасли экономики. Но в то же время последний, наиболее масштабный этап функционирования финансового рынка привел к деформации экономической роли финансового рынка. Именно на этом этапе были созданы многочисленные производные инструменты, которые должны были обеспечить надежное перестрахование финансовых операций. В результате произошло бесконтрольное нарастание объема деривативов с полным отрывом их от реальных (обеспеченных) активов, с чем связано возникновение ключевого, по мнению А.К. Нещерета, противоречия финансовой экономики между остающимися ограниченными материальными ресурсами и возможностью создания фактически неограниченного объема финансовых ресурсов. В итоге происходит образование спекулятивной модели экономики, предопределившей сдвиг в поведении институциональных инвесторов и экономических агентов на достижение краткосрочных выгод. В подтверждение А.К. Нещерет приводит следующие факты. Лишь 2...3 % всех финансовых операций относятся к реальному сектору экономики, а остальное – это операции между самими финансовыми институтами. Общий объем сделок с деривативами в мире на конец 2007 г., по оценкам всемирного банка, достиг 596 трлн долларов, что почти в 12 раз превышает мировой ВВП. Средний срок нахождения акции в одних руках, еще 15 лет назад составлявший 4,5 года, уменьшился до четырех месяцев. Это означает, что расчет инвесторов с получения дивиденда сдвинулся на прибыль от меняющихся курсов акций [17. С. 30–33].

На возрастание доли спекулятивных операций также указывает П.С. Лемещенко. Он пишет: «в современной мир-экономике лишь 2 % из всех транзакций приходится на транзакции по реальным товарным операциям, а остальные приходятся на спекулятивные сделки» [18. С. 69]. По его мнению, современный капитал реализует свое устремление к максимизации прибыли не за счет производства благ и услуг, а за счет спекулятивных операций и развития транзакционного сектора в целом.

Господство финансово-спекулятивного капитала в экономике ряда стран отмечает В. Юрьев. Он считает, что спекулятивный капитал смог добиться ведущего положения благодаря ряду причин [5. С. 63]:

- высокая доходность биржевых спекуляций по сравнению с промышленной деятельностью;
- создание собственной идеологии – либерально-монетаристской;
- формирование догмы о полезности финансового-спекулятивных операций, в том числе включение спекулятивных доходов в ВВП;
- инструментально оформление биржевых спекуляций посредством фьючерсов, опционов, депозитарных расписок и т. д.;
- выделение надуманного периода «постиндустриального общества», где главным двигателем экономики изображается капитал сферы услуг.

На качественный сдвиг в пользу финансового сектора указывает также А.Н. Кириллов. По его мнению, рост финансовых транзакций опережающими темпами и характерная для финансового сектора более высокая норма прибыли привели к оттоку туда человеческих и иных ресурсов, а финансовые транзакции стали рассматриваться многими как приоритетная сфера экономической деятельности. В итоге многие компании нефинансового сектора пытались увеличить свою прибыль за счет финансовых операций. Например, энергетическая компания «Ел-гоп», производственная деятельность которой, по мнению руководства, была не столь выгодной как торговля, превратилась в спекулятивную финансовую компанию. Высокие, благодаря финансовым схемам, темпы роста дохода компании привели к утрате осторожности, неадекватной оценке риска и последовавшему краху компании [19. С. 17, 18].

Таким образом, в процессе эволюции финансового рынка, за счет развития финансовых инструментов, институтов и финансовых теорий, происходит деформация его функционирования.

ния. Основной акцент существования финансового рынка перемещается из области обеспечения реального производства необходимыми ресурсами в область спекулятивных операций. Еще одним итогом развития финансового рынка стало возрастание его нестабильности и концентрация рисков, что, в совокупности с ростом значения финансового сектора в экономике, сделало финансовый рынок источником экономической нестабильности.

Анализируя истоки возникновения современных экономических кризисов, Э.М. Гаджиев делает вывод, что итогом развития финансового сектора, особенно с 70-х гг. XX в., стал его значительный рост и усложнения, а также становление финансового сектора основным источником современных мировых экономических кризисов [20. С. 271, 272].

Мировой финансовый кризис 2008–2009 гг., как считают Т.Ю. Матвеева и Н.А. Сапункова, показал серьезность влияния финансовых рынков на макроэкономическое развитие и то, насколько важную роль играет финансовый сектор как источник циклических колебаний деловой активности. Это нашло свое отражение в макроэкономических моделях, в которых стало уделяться особое внимание изучению нарушений, возникающих непосредственно в финансовом секторе, и их влиянию на реальный сектор экономики [21. С. 34, 35]. В работе Е. Федоровой и О. Безрук представлена эконометрическая модель, оценивающая каналы распространения мирового кризиса в 2008–2009 гг. Данная модель показала, что распространение кризисов происходит преимущественно посредством финансового канала. В таком случае, считают авторы, государство должно регулировать движение капитала [22].

А. Кудрин в качестве ведущей причины финансового кризиса 2008–2009 гг. называет избыточную ликвидность финансового рынка США, под влиянием которой активизировался процесс формирования рыночных пузырей. Другой причиной, названной им, стало развитие новых финансовых инструментов, а особенно структурированных производных облигаций. Их использование изначально должно было способствовать снижению рисков, но в действительности привело к маскировке рисков по низкокачественным ипотечным кредитам. Также, по его мнению, ключевую роль в развитии кризиса сыграла асимметрия информации. Он пишет: «Структура производных финансовых инструментов стала столь сложной и непрозрачной, что оценить реальную стоимость портфелей финансовых компаний оказалось практически невозможным. Поскольку кредитный рынок больше не мог эффективно выявлять потенциально неплатежеспособных заемщиков, он впал в паралич» [23].

Секьюритизация рассматривается как основная причина кризиса в работе А. Смирнова. Он считает, что секьюритизация активов привела к изменению поведения инвесторов и быстрому развитию огромной по масштабам системы альтернативных финансов, которая оказалась вне сферы контроля государства. В процессе секьюритизации исходные непогашенные долги «перемешиваются» и оформляются в виде новых ценных бумаг, группируются по степени рискованности и ликвидности и продаются инвесторам. Таким образом, секьюритизация с экономической точки зрения представляет собой способ оплаты существующих долгов посредством новых займов. В итоге массовая эмиссия активов, обеспеченных непогашенными долгами, порождает отклонения цен рыночных активов от их фундаментальной стоимости и повышает склонность финансовой системы к дефолту. Все это, по мнению А. Смирнова, разрывает связи между финансовыми и материальными рынками [24. С. 26–28].

Производные финансовые инструменты были названы причиной последнего кризиса и А. Суэтиным. Он полагает, что секьюритизация, основанная на преобразовании займов в пакеты ценных бумаг, которые затем продаются инвесторам, стала одной из основных причин, вызвавших кризис. В качестве другой значимой причины А. Суэтин выделяет политику дерегулирования финансовой сферы [25].

Недостаточное регулирование финансовой сферы названо Ю. Князевым как одна из причин возникновения кризиса. Он считает, что существующее государственное регулирование экономики оказалось недостаточным, особенно в финансового-биржевой и кредитно-банковской сфере, а разросшийся финансовый капитал начал функционировать бесконтрольно, не считаясь с интересами развития реального сектора экономики [11. С. 28].

Похожие проблемы описывают в своем анализе Л. Григорьев и М. Салихов. По их мнению, можно выделить несколько причин кризиса: дисбаланс в сфере сбережений и накоплений, отрицательные реальные процентные ставки в развитых странах, ослабление регулирования

финансового сектора при внезапном расширении использования новых финансовых инструментов [26].

Е.Н. Акимова и К.В. Кружкова называют следующие причины мирового финансового кризиса [27]: отрыв фиктивного финансового капитала от нужд производства материальных благ, беспрецедентные меры по дерегулированию финансового сектора, рост экономики в основном за пределами реального сектора, нарушение международных потоков капитала, трансформация сущности финансовой системы, изменение приоритетов деятельности экономических агентов.

А.Я. Рубинштейн, анализируя процесс возникновения кризиса, рассматривает не только факторы, проявление которых повлекло начало кризиса, но и его фундаментальные причины. К последним он относит, *во-первых*, возрастание роли противоречия, порожденного объективной тенденцией укрупнения корпораций, где интересы топ-менеджеров не полностью совпадают с интересами собственников. Здесь А.Я. Рубинштейн обращает внимание на возрастание риска в зоне «поведения менеджеров» из-за их стремления к получению доходности в краткосрочных операциях. Второй фундаментальной причиной, названной им, стал институт банковского кредитования, начавший «работать» как генератор перепроизводства. Этому также способствовало стремление менеджеров к большей доходности и готовность принятия решений о выдаче более рискованных кредитов. Примером проявления описанных тенденций стал ипотечный кризис в США. В целом Рубинштейн делает вывод о недостаточности общей теории рынка и возникновении противоречий между основными современными теориями и реальной экономикой. Также он предполагает скорую модернизацию существующей теории в сторону возрастания роли государства [28. С. 240–242].

Таким образом, последний этап эволюции финансового рынка, отличающийся наиболее быстрыми темпами развития финансовых инструментов и финансовых институтов, а также ускоренным ростом количества операций, совершаемых на финансовом рынке, привел к деформации экономической роли финансового рынка, породившей возникновение ряда проблем. Данные проблемы взаимосвязаны между собой. Ускоренное развитие финансового рынка за счет по большей части спекулятивных операций привело к отрыву финансового рынка от обслуживания реального сектора экономики, вызвало перекося целевых ориентиров участников на достижение краткосрочной выгоды от торговых операций, сделало финансовый рынок источником дестабилизации экономики. Подводя итоги, можно предположить, что наступает новый этап в эволюции финансового рынка, для которого будет характерно усиление государственного регулирования с целью корректировки возникших деформаций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Авдокушин Е.Ф. Международные финансовые отношения (основы финансономики). – М.: ИТК «Дашков и К», 2012. – 132 с.
2. Щепочкина Н.А. Современные аспекты теории и практики регулирования мирового финансового рынка // Социально-экономические явления и процессы. – 2012. – № 7. – С. 49–59.
3. Ермоленко А.А., Шарапов М.В. Финансовые рынки: структурный аспект // Новые технологии. – 2012. – № 1. – С. 213–217.
4. Кожурин П.Е. Финанциализация как фактор развития мировой экономики // Вестник российского государственного гуманитарного университета. – 2010. – № 6. – С. 260–265.
5. Юрьев В. Асоциальные тенденции финансово-спекулятивного капитала // Экономист. – 2011. – № 9. – С. 59–72.
6. Полякова В.В. Финансовые инновации как стимул развития финансового рынка РФ // Вестник университета (Государственный университет управления). – 2012. – Т. 1. – № 13. – С. 190–193.
7. Единая межведомственная информационно-статистическая система. URL: <http://www.fedstat.ru/indicators/start.do> (дата обращения: 20.04.2013).
8. Федеральная служба государственной статистики. URL: <http://www.gks.ru/> (дата обращения: 20.04.2013).

9. Сысоева Е.Ф., Козлов Д.С. Стратегические направления развития рынка финансовых инноваций в России // Известия Юго-Западного государственного университета. – 2011. – № 6 (39). – С. 105–110.
10. Лемещенко П.С. Современный экономический кризис и его институционально-антропологическая субстанция // Журнал институциональных исследований. – 2011. – № 1. – С. 61–82.
11. Князев Ю. Воздействие глобального кризиса на теорию и практику // Общество и экономика. – 2011. – № 2. – С. 21–60.
12. Барсегов Г.Г. Дивергенция финансового сектора и реального сектора экономики: гипотеза и реальность // Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. – 2010. – № 3. – С. 9–14.
13. Пархоменко А.А. Взаимодействие реального и финансового секторов экономики на этапе финансового кризиса // Вестник Томского государственного университета. – 2010. – № 338. – С. 149–151.
14. Ермоленко А.А., Шарапов М.В. Виртуальные факторы развития финансовых рынков // Новые технологии. – 2012. – № 1. – С. 102–106.
15. Супрун В. О роли реального сектора в развитии общества // Экономист. – 2012. – № 6. – С. 71–80.
16. Аристова Е.В. Эволюция финансового рынка и финансовых теорий // Теоретические проблемы экономической безопасности России в XXI веке: Сборник научных трудов V Всеросс. научно-практ. конф. – Томск, 2010. – С. 19–22.
17. Нещерет А.К. Финансовые рынки и инструменты в условиях мирового финансово-экономического кризиса // Научные труды Северо-западного института управления. – 2012. – № 1. – С. 30–33.
18. Лемещенко П.С. Экономический кризис как институциональная форма и ступень отрицания капитала // Журнал институциональных исследований. – 2010. – № 4. – С. 59–75.
19. Кириллов А.Н. Либерализации финансовых рынков и ее последствия // Социогуманитарный вестник. – 2011. – № 2. – С. 17–21.
20. Гаджиев Э.М. Финансовый сектор как источник современных экономических кризисов // Вестник казанского технологического университета. – 2013. – № 3. – Т. 16. – С. 271–272.
21. Матвеева Т.Ю., Сапункова Н.А. Современные подходы к моделированию воздействия несовершенств финансового рынка на бизнес-цикл // Журнал институциональных исследований. – 2011. – № 4. – С. 34–47.
22. Федорова Е., Безрук О. Анализ и оценка каналов распространения финансовых кризисов на развивающихся рынках // Вопросы экономики. – 2011. – № 7. – С. 120–128.
23. Кудрин А. Мировой финансовый кризис и его влияние на Россию // Вопросы экономики. – 2009. – № 1. – С. 9–27.
24. Смирнов А. Финансовый рычаг и нестабильность // Вопросы экономики. – 2012. – № 9. – С. 25–39.
25. Суэтин А. О причинах современного финансового кризиса // Вопросы экономики. – 2009. – № 1. – С. 40–51.
26. Григорьев Л., Салихов М. Финансовый кризис-2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. – 2008. – № 12. – С. 27–45.
27. Акимов Е.Н., Кружкова К.В. Сущность и причины современного мирового финансового кризиса // Вестник Московского государственного областного университета. Серия: Экономика. – 2012. – № 3. – С. 5–9.
28. Рубинштейн А.Я. Некоторые теоретические соображения о природе нынешнего кризиса // Журнал новой экономической ассоциации. – 2009. – № 1–2. – С. 240–242.

Поступила 20.05.2013 г.