

Список литературы

1. Выполнение установленных требований по противодействию преступлениям в финансовой сфере: зарубежный опыт (Обзор семинара) // Центральный банк Российской Федерации, Центр подготовки персонала. – М., 2005. – 37 с.
2. Житкова Е. Л. Способы легализации имущества, добытого заведомо незаконным путем / Е. Л. Житкова // Гражданин и право. – 2006. – № 3. – С. 81–92.
3. Зимин О. В. Современные способы, экономические схемы и классификация моделей легализации (отмывания) преступных доходов / О. В. Зимин // Законодательство и экономика. – 2007. – № 8. – С. 29–36.
4. Подлеснова А. Ю. На пути к регулированию факторинговой деятельности / А. Ю. Подлеснова // Факторинг и торговое финансирование. – 2008. – № 4.
5. ООО «НПП «ГАРАНТ-СЕРВИС», 2011. – Режим доступа: <http://www.garant.ru>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. рус.
6. Толковый словарь русского языка : в 4 т. / под ред. проф. Д. Н. Ушакова. – М. : ТЕРРА, 1996. – Т. 1. – 824 с.
7. Танющева Н. Ю. Теория финансового мониторинга : монография / Н. Ю. Танющева. – Астрахань : Изд. дом «Астраханский университет», 2010. – 243 с.
8. Юров А. В. Пути развития наличного денежного обращения в Российской Федерации / А. В. Юров // Деньги и кредит. – 2008. – № 7. – С. 3–10.
9. FATF-GAFI. Typologies Report 2003–2004. – Режим доступа: <http://fatf-gafi.org/data-oecd/16/8/35003256.pdf>, свободный. – Загл. с экрана. – Яз. англ.

**ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ
К ИССЛЕДОВАНИЮ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

**Э.И. Скоблева, Д.А. Лунев
(Россия, Астрахань)**

В статье предпринята попытка в сжатой форме изложить основные методологические подходы современных теорий финансовых рынков, в частности, представить неоклассический подход как обоснование дерегулирования финансовых рынков, обозначить основные положения исследований представителей неоклассического синтеза, выступающих за использование инструментов макрорегулирования, а также отметить критику теорий финансовых рынков в свете текущего экономического кризиса.

The article attempts to concisely describe the main methodological approaches to modern theories of financial markets, in particular, the present approach as a justification for neoklassischeky deregulation of financial markets, identify the major representatives of research synthesis neoklassicheskogo advocating the use of instruments of macro and noted criticism of theories of financial markets in light of the current economic crisis.

Ключевые слова: финансовые рынки, деривативы, риски, неопределенность, доходность активов, макрорегуляторы, волатильность, экономический кризис.

Key words: financial markets, derivatives, risk, return on assets, makroregulatory, volatility, economic crisis.

С конца 1970-х – начала 1980-х гг., и на протяжении четверти века, происходил бурный рост финансовых рынков, который по темпам на порядок превышал увеличение ВВП. Ключевым элементом этого роста явилось революционное развитие финансовой теории, на базе которой был разработан новый финансовый инструментарий.

Институциональная структура и формальная и неформальная регламентация деятельности финансовых организаций по состоянию на 1970–1980-е гг. предусматривала следующее разделение труда между ними: 1) коммерческие банки (принимали депозиты и выдавали коммерческие ссуды); 2) инвестиционные банки (содействовали слияниям и поглощениям компаний и гарантировали размещение ценных бумаг); 3) брокерские фирмы (торговали акциями и облигациями); 4) ссудные и сберегательные банки (преимущественно занимались ипотечным кредитованием); 5) страховые компании (занимались страхованием жизни, имущества и от несчастных случаев).

Данная регламентация и специализация ограничивали конкуренцию, обеспечивали рентабельность для финансовых организаций, но, как считалось, были неудобны и слишком дороги для потребителей [8, с. 185–186].

Институциональная перестройка финансовой системы приводит к тому, что растущие «старые» и вновь создаваемые финансовые организации (управляющие пенсионными и взаимными фондами, новые крупные брокерские фирмы и др.) стали интенсивно вторгаться в «чужие владения», превращаясь из специализированных в универсальные. Каждая финансовая организация стремилась изучать и удовлетворять потребности своих клиентов в финансовых услугах всесторонне, предлагая все новые и новые «продукты», деривативы¹. Происходит концентрации финансового бизнеса, превращение крупнейших банков, страховых обществ и других финансовых посредников в транснациональные корпорации, чья клиентура находится в любом регионе мира. Одновременно наблюдается процесс слияния достижений финансовой теории и инженерно-вычислительной науки с практикой финансовых рынков.

Общим результатом явилось интенсивное развитие сферы финансовых отношений, вовлечение в них основной массы населения, опережающее наращивание кредита и ликвидности, принципиально новое, доминирующее положение финансовой системы по отношению к реальному сектору экономики.

В экономической литературе сегодня сложилось более или менее общее понимание предмета теории финансовых рынков, однако в отношении того, каковы методология и структура этой теории, между ее разработчиками наблюдаются разногласия.

А. Росс выделяет четыре основных раздела в теории финансов, соответствующих важнейшим принципам неоклассической теории: первый раздел – «эффективные рынки» подразделяются на высоко-, средне- и низкоэффективные в зависимости от полноты использования на них существующей информации; второй раздел – исследование «двойственных понятий доходности и риска»; третий – «теория ценообразования на опционы», объектом которых являются близкие субституты, а арбитражные операции, выравнивающие цены на разных сегментах рынка, отсутствуют; раздел четвертый – «корпоративные финансы» [5, с. 2].

Центральной фигурой на финансовых рынках является инвестор (индивид или фирма), вкладывающий деньги в портфель активов. Главная проблема, с которой сталкивается этот инвестор, – неопределенность будущей цены этих активов. Г. Марковиц предлагает учитывать эту неопределенность следующим образом. За меру портфельного риска принимается суммарная дисперсия, т.е. отклонения от средне-взвешенной ожидаемой доходности входящих в этот портфель бумаг. Это означает, что субъективно ожидаемый в условиях неопределенности доход на ценные бумаги принимается за рационально ожидаемый, «истинный» доход, а неопределенность редуцируется к риску, измеряемому ожидаемой «дисперсией» («волатильностью»). Допущение об «истинности» субъективно ожидаемой доходности базируется на предположении, будто инвестор верит в устойчивость общего рыночного равновесия [1, с. 624–625]. Г. Марковиц, выделив и противопоставив тренд доходности – с одной стороны, и волатильность, как измеритель риска, с другой стороны, определил путь развития современной теории ценообразования ценных бумаг.

Теория корпоративных финансов Модильяни – Миллера рассматривается как исходный пункт развития современной теории финансовых рынков.

Суть этой теории заключается в том, что стоимость фирмы – рыночная капитализация всех ее обязательств – должна равняться стоимости ее активов [3, с. 142].

Условиями данного утверждения являются «хорошо работающие рынки»; «максимизация разумного уровня дохода при любом заданном риске», «отсутствие искажающего налогообложения». В частности, эти теории включают предположение о том, что базовая стоимость фирмы не зависит от ее текущей структуры задолженности [3, с. 142].

¹ **Деривативы** (англ. *derivatives*) – производные финансовые инструменты, продукты-свопы, варранты, опционы, фьючерсы, т.е. ценные бумаги, не связанных напрямую с куплей-продажей материальных или финансовых активов. Получили широкое распространение в конце XX в. Используются для страхования рисков (хеджирования) и извлечения дополнительной, спекулятивной прибыли.

Возникает вопрос: может ли налоговая система влиять на структуру задолженности, а через нее – на стоимость фирм? Парадокс ситуации в том, что Ф. Модильяни и М. Миллер принадлежат к разным направлениям экономической теории и по-разному отвечают на этот вопрос. Ф. Модильяни (кейнсианец) полагает, что регулирующая роль налогов может иметь существенное значение, тогда как М. Миллер (неоклассик) отрицает такую возможность.

Вместе с тем практика показала, что изменение структуры капитала корпораций посредством резкого увеличения в нем доли заемных средств позволяет новым менеджерам захватывать контроль и осуществлять «реконцентрацию» и «передислокацию», повышать «реальную эффективность» и «стоимость фирмы» [2, с. 635–636]. Подобный практический опыт вписывается в теорему Модильяни – Миллера следующим образом. На рыночную стоимость фирмы прямое влияние оказывает ожидаемая доходность (эффективность) фирмы, а обратное влияние оказывает уровень риска. Увеличение заемных средств является фактором повышения ожидаемой (и фактической) доходности (или эффективности) фирм, а, следовательно, и их рыночной стоимости. Увеличение в капитале фирмы доли заемных средств само по себе повышает уровень риска и является фактором понижения стоимости этой фирмы.

Теорема Модильяни – Миллера носит условный характер, а в реальной постановке проблема стоимости капитала корпорации не может рассматриваться без учета поведения тех лиц, которые ее контролируют. Кроме того, она в некотором смысле противоречит логике рынка. М. Миллер соглашается с тем, что существенное увеличение доли заемных средств в капитале фирмы значительно увеличивает риск, что создает угрозу банкротства, которое ведет к утрате большей части стоимости фирмы, в результате акционерам фирмы угрожает утрата их капитала. Но все это не должно влиять на рыночную стоимость фирмы, пока не произошло само банкротство [2, с. 642]. Опасность заключается в том, что банкротство любой переобремененной заемными средствами фирмы посылает ударную волну в направлении ее столь же переобремененных поставщиков, что ведет к дальнейшим банкротствам до тех пор, пока не обрушится вся экономика. Однако М. Миллер считает такую опасность преувеличенной, поскольку, во-первых, обанкротившиеся фирмы в том или ином виде и объеме продолжают функционировать; во-вторых, банкротства и даже кризисы способствуют своевременной передислокации ресурсов [2, с. 644]. Необходимости в государственных ограничениях на заимствования фирм М. Миллер не видит, в то время как Ф. Модильяни такую возможность предусматривает.

У. Шарп, нобелевский лауреат 1990 г., отмечая, что при систематизации теорий финансовых рынков их обычно делят на нормативные и позитивные, делает упор не на противопоставлении, а на взаимосвязи и взаимодополняемости тех и других. Так, «портфельную теорию» Г. Марковица (модель «математическое ожидание – дисперсия») он относит к нормативным, поскольку она формулирует правила оптимального портфельного выбора индивидами. Собственную же теоретическую модель определения цен фиксированных активов он рассматривает как позитивную, поскольку ее задача – определение цен фиксированных активов на конкурентных рынках [7, с. 651].

«Нормативные решения в позитивном контексте» – это третий «класс» финансовых теорий, выделяемый самим У. Шарпом. По мнению У. Шарпа, линия на взаимосвязь нормативного и позитивного подхода в теории финансовых рынков получила развитие, особенно благодаря модели Модильяни – Миллера.

Общий смысл модели определения цен фиксированных активов состоит в том, чтобы показать, что на конкурентном финансовом рынке взаимодействие инвесторов, максимизирующих каждый свою функцию полезности при выборе портфеля, приводит к таким ценам на финансовые активы, которые оптимизируют рыночный портфель. Но при этом У. Шарп делает дополнение, что рыночный портфель становится эффективным в том случае, если он пополняется займами и заимствованиями. В модели определения цен фиксированных активов принимается допущение, что инвесторы в своих активах могут иметь отрицательные позиции. Для безрисковых активов традиционным способом образования подобной позиции является заимство-

вание денег. Для рискованных активов традиционный способ заключается в «коротких» продажах, которые достигаются в результате одалживания активов, например, доли в пакете акций, на условиях возвращения долга по требованию в том же самом виде. Заимствованные активы затем продаются, образуя поступление наличности. Если эта наличность используется затем для инвестирования в другие активы, общий эффект эквивалентен держанию данного вида активов [7, с. 662–663].

Вывод, что расширение портфеля рискованных активов за счет образования у инвестора «отрицательных позиций» не нарушает равновесия и саморегулирования на финансовых рынках и даже способствует такому равновесию, открывает путь к выводу о том, что «отрицательные позиции» способствуют относительному снижению риска в экономике: «...Развитие институциональных механизмов, повышающих способность инвестора создавать негативные позиции, может повысить эффективность распределения риска по экономике» [7, с. 669].

М. Шоулс и Ф. Блек исследовали проблему ценообразования опционов. Концепция Блэка – Шоулса имеет дело с производными ценными бумагами, сыгравшими в 1980–1990-е гг. главную роль в экспансии глобальных финансовых рынков. М. Шоулс отмечает, что «очень трудно дать определение финансовым деривативам в динамической окружающей среде. Наиболее строгое определение состоит в том, что любая ценная бумага является деривативом, если ее ценовая динамика зависит от динамики некоторого другого лежащего в ее основе актива (или активов) и времени, вместе взятых... Массовая пресса, однако, склонна сводить все к финансовым опционам, фьючерсам и форвардным контрактам, которые торгуются на бирже и во внебиржевом обороте...» [8, с. 169].

При всем разнообразии деривативов и их отличии от базовых активов в основе их ценообразования лежит общий принцип рыночного равновесия: все ценные бумаги с одинаковым риском должны обеспечивать одинаковые доходы. М. Шоулс утверждает, что использование деривативов не может стать причиной экономического спада, поскольку на протяжении многих лет рост рынков деривативов способствовал получению «чистой добавленной стоимости по деривативам участниками рынков – клиентами и акционерами фирм финансового обслуживания и биржами» [8, с. 192]. Однако причиной такого спада могут быть ошибки государственного регулирования в финансовой сфере. Так, государство гарантирует вкладчикам банков, включая и те банки, которые являются потенциальными банкротами, безусловную выплату вкладов, в тоже время, разрешает этим банкам участие в любых потенциально прибыльных операциях, включая высокорискованные коммерческие ссуды и ссуды под создание недвижимости.

Фактически государство предоставляет вкладчикам этих банков опционы, по которым при наступлении дефолта расплачивается государственный бюджет. Чтобы избежать нестабильности и спадов на финансовых рынках, по мнению М. Шоулса, достаточно изменить методы государственного вмешательства, обеспечив прозрачность в деятельности финансовых фирм и направив усилия на управление рисками.

Неокейнсианский подход к трактовке финансовых рынков представлен нобелевским лауреатом 1981 г. Д. Тобином.

В объяснении динамики предложения и спроса на капитал Д. Тобин придает основное значение двойственной оценке капитала – его оценке как запасу оборудования, сооружений, товаров по восстановительной стоимости – с одной стороны, и оценке этого же капитала по цене представляющих его акций на рынке ценных бумаг – с другой стороны. Расхождения в этих оценках объясняют стимулирование, либо, наоборот, подавление капиталовложений. Колебания стоимости действующих и вводимых в действие капитальных благ влияют на цены акций, но не прямо, а через воздействие на доходность последних: удешевление этих благ по отношению к стоимости выпуска продукции повышает прибыльность корпораций, а вместе с тем и доходность их акций, а поэтому и их цену. Однако на прибыльность корпораций влияют и качество используемого ими интеллектуального и структурного капитала, социально-культурного капитала и многие другие факторы. Так что в известных границах

доходность корпораций, а, следовательно, и цена их акций оказываются независимыми от восстановительной стоимости их вещественного капитала. Д. Тобин делает вывод, что функции спроса на активы, в той мере, в какой они измеряются оцененными рисками и определяются «восприятиями» агентов (т.е. их психологией), способны меняться в длительной перспективе, но устойчивы в среднесрочной перспективе (длительность которой измеряется деловым циклом) [6, с. 416–417].

Ф. Модильяни так же, как и Д. Тобин, отрицает самоуправляемость рынков и придает важное значение в объяснении кризисов психологическим факторам. Необоснованные ожидания инвесторов ведут к образованию «мыльных пузырей», что и является механизмом подготовки финансовых кризисов. Если фирма наращивает свой реальный капитал, это еще не говорит о том, что у нее возрастает реальная доходность. Сущность «мыльных пузырей» заключается в том, что прирост капитала принимают за прибыль, и это отражается на акциях, которые становятся более привлекательными, поэтому участники рынка начинают играть на повышение, что в итоге дает еще больший прирост капитала и т.д. [3, с. 138]. Исходя из ложного представления, что рост цены акций всегда отражает рост доходности фирмы, участники рынка ведут игру на повышение, которая способна поднять цены акций намного выше стоимости реального капитала фирм. Ф. Модильяни тем не менее не поясняет, где именно находится граница допустимого превышения. Можно предположить, что теоретически этой границей может быть рыночная стоимость контрольного пакета акций, которая обеспечивает его приобретателю доход от фирмы не ниже банковского процента плюс премия за риск.

Однако, в целом выводы, которые вытекают из концепции Ф. Модильяни, вполне реалистичны. В целом на финансовых рынках преобладают не «рациональные ожидания», а ожидания ошибочные, которые и влияют на завышенный рост курса ценных бумаг; приток иностранного капитала на эти рынки усиливает тенденцию к раздуванию финансовых пузырей; финансовые рынки не обладают таким механизмом регулирования цен на активы, который поддерживал бы соответствие между стоимостью и доходностью реального капитала – с одной стороны, и стоимостью ценных бумаг – с другой стороны; соответствие может быть установлено посредством сознательно вводимых институтов либо через кризис.

У Р. Мертона (Нобелевский лауреат 1997 г.) (в отличие от М. Миллера, У. Шарпа, М. Шоулса и др.) речь идет не о рыночном саморегулировании и повышении доходности, а о резко возросшей неустойчивости рынка и падении доходности, которые заставляют прибегнуть к деривативам как спасительному средству. Р. Мертон отмечает роль деривативов в создании единой глобальной финансовой системы по существу в обход действующих национальных законов и ограничений; практически это новая институциональная сеть, перекрывающая разобщенные национальные сети.

Вместе с тем возможность повышенной концентрации деривативов в руках инвесторов, склонных к повышенному риску, способствует неравномерной концентрации рисков. Поскольку новые финансовые технологии несут с собой как созидательные, так и разрушительные тенденции, их использование должно сопровождаться адекватными методами контроля и регулирования, в частности, государство должно разработать денежно-кредитную и финансовую политику, осуществляя программы стабилизации, выполняя функции по надзору и регулированию финансовой системы [3, с. 243].

Для финансовых рынков неравномерность волатильности и непредсказуемость доходности, по мнению Нобелевского лауреата 2003 г. Р. Энгеля, не могут быть объяснены с неоклассических позиций и требуют изучения экзогенных факторов, обуславливающих неопределенность.

Волатильность зависит от содержания информационного потока, анализ и измерение которого сложен. Значительно проще представить волатильность как следствие доходности, т.е., чем выше доходность, тем на больший риск согласны инвесторы, а повышение уровня риска в экономике увеличивает размах колебательных движений (дисперсии). Математически эту причинную зависимость можно представить

так: дисперсия (волатильность) есть функция доходности. Однако, по мнению Р. Энгеля, это не есть истинная причинность, поскольку волатильность напрямую зависит от характера информации, и именно эту причинную зависимость следует включить в эконометрическую модель (используя зависимость волатильности от доходности как вспомогательное средство прогнозирования) [9, с. 777–809].

Установление зависимости волатильности от экзогенных факторов определяет ее относительную независимость от движения доходности и ее способность влиять на доходность; рост волатильности, таким образом, способен понижать доходность ценных бумаг. В целом неравномерная, неупорядоченная кластеризация волатильности обесценивает формулу оценки опционов (и других ценных бумаг), предложенную Ф. Блэком и М. Шоулсом, поскольку она исходит из упорядоченного распределения риска во времени; по мнению Р. Энгеля, финансисты-практики предпочитают пользоваться не этой формулой, а собственным опытом и интуицией. На разработку научного метода прогнозирования неупорядоченной волатильности и направлены его эконометрические модели. И, тем не менее, использование таких моделей также ограничено заданными параметрами, местом и временем, а, следовательно, прогнозы возможны только на ближайшую перспективу.

Сегодня экономисты видят непосредственную угрозу финансовых кризисов именно в возросшей волатильности на финансовых рынках, которая усилилась вследствие ошибочной политики дерегулирования в национальном и международном масштабе [4, с. 67]. На международной арене волатильность проявилась в резких колебаниях свободно плавающих валютных курсов и перемещениях.

Ослабление регулирования финансов и введение нового финансового инструментария привело к размыванию границ между финансовой и коммерческой сферами, к возросшей волатильности курсов ценных бумаг и увеличению числа банкротств.

Дерегулирование подтвердило, что свободный рынок (в том числе финансовые рынки) не способен к саморегулированию, поскольку им правят «жадность, страх и высокомерие», порождающие «бизнес-цикл» [3, с. 218].

Современный финансовый кризис дал дополнительный критический импульс тем западным экономистам, которые давно настаивают на необходимости полного пересмотра подходов к анализу основ современных финансовых рынков и политики по отношению к ним.

По мнению К. Дилнота финансовый рынок в последние десятилетия превратился в главный механизм частного накопления. На этом рынке национальное богатство не создается, а только перераспределяется и изымается. Поскольку возможности такого изъятия зависят от объемов финансовых потоков, делается все, чтобы расширить эти потоки за счет максимального расширения задолженности (пассивов) и кредитования (активов). При этом общее нарастание рисков и диспропорций игнорируется [10, р. 42–45].

Либерализация мировой торговли и движения капитала привела к тому, что половина товарооборота осуществляется через «налоговые гавани», что создало базу для резкого повышения на финансовом рынке удельного веса криминала и его переплетения с официальным бизнесом. МВФ фактически поощрял этот процесс, игнорируя тот факт, что полукриминальные «налоговые гавани», являясь орудием конкурентной борьбы, деформируют всю систему международной торговли и движения капитала. Итогом явились финансовые пузыри, криминальные «пирамиды», крупные банкротства, общий подрыв доверия к финансовым системам и финансовый кризис. Таким образом, превращение финансовой системы в механизм неконтролируемого частного накопления капитала неизбежно привело к саморазрушению этой системы.

Т. Пэли полагает, что «финансиализация» экономики привела к возможности финансовыми рынками и корпорациями определять экономическую политику и поведение корпораций [12, р. 27].

Интересен подход к финансовой системе и ее роли в современном кризисе у Джеймса К. Гэлбрейта. По его мнению, весь гигантский, рассчитанный на десятилетия вперед, массив ипотечных кредитов в США является неким подобием мошенни-

ческой финансовой пирамиды: банки знали, что эти кредиты возвращены заемщиками быть не могут. Они рассчитывали на прибыль от перепродажи закладных и на государственные гарантии. Поскольку весь финансовый рынок США, все системы базовых финансовых активов и деривативов, системы секьюритизации базируются в решающей мере на ипотечных ценных бумагах, а эти бумаги оказались «гнилыми», то, следовательно, весь этот рынок требует не лечения, а полной перестройки, т.е. фактически создания новой финансовой системы [11, р. 65]. Стратегия выхода из современного структурного кризиса, в частности, в США, которую предлагает Дж. Гэлбрейт, состоит из трех пунктов.

1. Международное регулирование цен на нефть, дабы не допустить их спекулятивного роста, ведущего к инфляции в США.

2. Создание Национального Инфраструктурного Фонда для обеспечения органов власти всех уровней средствами на строительство дорог и других объектов инфраструктуры независимо от рыночной конъюнктуры.

3. Создание условий для сбережения энергии и ее производства за счет возобновляемых источников.

Дж. Гэлбрейт считает, что эта стратегия не только даст конкретный экономический эффект, но и приведет к общему подъему деловой активности.

Таким образом, представители различных течений в финансовой теории существенно расходятся в оценке роли и функций финансовых рынков в современной экономике. Неоклассики (Г. Марковиц, М. Миллер, У. Шарп, М. Шоулс) подчеркивают, прежде всего, роль финансовых рынков в повышении эффективности инвестирования в частности, и экономики в целом. Сторонники «синтеза» неоклассики с кейнсианством (Д. Тобин, Ф. Модильяни, Р. Мертон, Р. Энгель) акцентируют внимание на роли финансовых рынков в расширении кредита для повышения занятости и достижения определенных темпов роста, но отрицают саморегулируемость рынков и придают важное значение в объяснении кризисов психологическим факторам.

Радикальные критики указанных двух течений мейнстрима (П. Волкер, К. Диллот, Т. Пэли, Дж. Гэлбрейт) видят в современных финансовых рынках главный механизм накопления капитала путем перераспределения доходов и собственности.

Что касается негативных последствий функционирования финансовых рынков, то сторонники «неоклассики» указывают на учащение крупных банкротств (это неизбежные издержки роста) и на попытки государственного вмешательства, нарушающие процесс саморегулирования этих рынков. Теоретики «синтеза», напротив, считают, что стихийный рост финансовых рынков способен вывести экономику за пределы допустимого «естественного темпа роста» и допустимого риска, что чревато кризисом, и поэтому выступают за государственное регулирование. Радикальные критики полагают, что рост финансовых рынков подрывает сами основы рыночно хозяйства, поскольку базируется на фальсификациях, коррупции и крупномасштабном мошенничестве, и выступают за кардинальные институциональные реформы всей финансовой системы.

И теоретики, и практики финансовых рынков придают серьезное значение психологическому фактору. В целом доверие к финансовым рынкам в условиях их либерализации подрывается двумя взаимосвязанными факторами – чрезмерным расширением кредита, ведущим к перепроизводству и кризису, и внедрением в кредитные отношения коррупции и мошенничества, превращающих текущий финансовый кризис в системный. В этой связи встает вопрос о необходимости финансового регулирования и институциональных реформ.

Список литературы

1. Марковиц Г. М. Основы «портфельной теории»: Нобелевская лекция 7 декабря 1992 г. / Г. М. Марковиц // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. – М. : Мысль, 2004. – Т. V. – 816 с.

2. Миллер Мертон Г. Эмиссия облигаций для увеличения капитала / Мертон Г. Миллер // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. – М. : Мысль, 2004. – Т. V. – 816 с.

3. О чем думают экономисты: Беседы с Нобелевскими лауреатами / под ред. П. Самуэльсона и У. Барнета. – М. : Московская школа управления «Сколково», 2009. – 490 с.

4. Ольсевич Ю. А. Методологические основы современной теории финансовых рынков / Ю. А. Ольсевич. – М. : Институт экономики РАН, 2009. – 86 с.
5. Росс С. А. Финансовая теория / С. А. Росс // The New Palgrave. Финансы : сб. под ред. Дж. Итуэлла, М. Милгейта, П. Ньюмена. – М. : ГУВШЭ, 2008. – 450 с.
6. Тобин Д. Деньги и финансы в макроэкономическом процессе / Д. Тобин // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. – М. : Мысль, 2004. – Т. V. – 816 с.
7. Шарп У. Ф. Цены фиксированных активов при наличии и отсутствии отрицательных позиций / У. Ф. Шарп // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. – М. : Мысль, 2004. – Т. V. – 816 с.
8. Шоулс М. С. Деривативы в динамической окружающей среде / М. С. Шоулс // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. – Кн. 1. – М. : Мысль, 2004. – Т. V. – 816 с.
9. Энгель Р. Риск и волатильность: эконометрические модели и финансовая практика: Нобелевская лекция 8 дек. 1903 г. / Р. Энгель // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков : в 5 т. – Кн. 1. – М. : Мысль, 2004. – Т. V. – 816 с.
10. Dilnot Cl. The Triumph – and costs – of greed (Part I) / Cl. Dilnot // Real-world economics review. – 2009. – № 49. – P. 42–45.
11. Galbraith James K. Statement to the U.S. House of Representatives / James K. Galbraith // Real-world economics review. – 2009. – № 49. – P. 62–66.
12. Palley Thomas I. After the bust: The outlook for macroeconomics and Macroeconomic policy / Thomas I. Palley // Real-world economics review. – 2009. – № 49. – P. 23–28.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ УСЛОВИЯ В РОССИЙСКИХ РЕГИОНАХ В КОНТЕКСТЕ РАЗВИТИЯ СОЦИАЛЬНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

**Н.М. Логачева
(Россия, Курган)**

Утверждается, что развитое общество отличает высокий уровень развития социальной инфраструктуры. Учитывая взаимное влияние экономической и социальной сферы, проведена оценка экономических условий на основе предложенной автором системы показателей. Анализ дан по российским регионам и федеральным округам. Обоснована высокая дифференциация между российскими регионами, что позволяет говорить об отсутствии равных возможностей для развития социальной инфраструктуры.

Developed society has a high level of social infrastructure development. Considering mutual influence of economic and social sphere, the author gives estimation of economic conditions basing on the own indicators system. The analysis is given on Russian regions and federal districts. The author proves high differentiation between Russian regions that allows to speak about absence of equal possibilities for social infrastructure development.

Ключевые слова: регион, социальная инфраструктура, развитие, экономические условия, оценка.

Key words: region, social infrastructure, development, economic conditions, estimation.

На данном этапе развития в России значительно актуализируется необходимость комплексного решения социально-экономических проблем, стоящих как перед страной в целом, так и перед ее регионами. Резко усиливается взаимовлияние экономических и социально-политических процессов. В полном объеме проявляется всесторонняя взаимосвязь экономики и социальной жизни. В значительной мере возрастает влияние человеческого фактора на все сферы общественной жизни. В таких условиях вопросы социального развития становятся ключевыми при рассмотрении любых сторон жизни общества [2].

Уровень развития социальной инфраструктуры – важная характеристика степени экономической и социальной развитости общества, показатель широты и глубины использования материальных возможностей для рациональной жизнедеятельности людей.

Учитывая сложность хозяйственно-экономической системы региона, при анализе любого аспекта ее функционирования, необходимо включать в анализ факторы, которые оказывают влияние на результат. Таким образом, при анализе развития в любой сфере – экологической, демографической, инфраструктурной или социальной, необходимо учитывать как минимум те условия, в которых происходит развитие.