

# СПЕКУЛЯТИВНЫЕ ОПЕРАЦИИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

**К.Е. Мануйлов**

Московский государственный институт международных отношений (университет) МИД России. Россия, 119454, Москва, пр. Вернадского, 76.

*Статья посвящена анализу трансформации финансового рынка, определяющей его отрыв от реального сектора экономики. Зарождение этой тенденции было выявлено исследователями еще в XIX в., впоследствии она прогрессировала и на современном этапе финансовый рынок приобрел черты самостоятельного сектора, в малой степени связанного с реальными экономическими показателями. В условиях неопределенности экономической конъюнктуры участники современного рынка вынуждены искать ориентиры для принятия решений. Поскольку деятельность финансовых спекулянтов не связана непосредственно с функционированием реального капитала, находящегося в их собственности, они не обладают достаточной информацией о его особенностях. Главным фактором, определяющим их действия, становятся ожидания. В результате рыночная оценка реального капитала теряет связь с результатами деятельности предприятий. Развитие сегмента производных финансовых инструментов, объем которого многократно превосходит мировой ВВП, вывело отделение финансового рынка от реальных показателей на новый уровень. Если рынок ценных бумаг позволил отделить собственность от процесса управления, то деривативы отделяют доход от собственности и риск от актива. При этом в оценке рисков рынок производных инструментов стал показателем ожиданий участников рынка, что вместе с его значительным объемом привело к ситуации, когда цена базисного актива определяется динамикой производного. В то же время влияние реального сектора экономики весьма мало. Во многом именно эти особенности и стали причиной современного финансового кризиса. Финансовый рынок в еще большей степени приобрел черты «игорного дома», чем во времена Д. Кейнса.*

**Ключевые слова:** финансовый рынок, асимметричность информации, производные финансовые инструменты, рыночная оценка активов, спекулятивные операции, инвестор, спекулянт, собственность, риск, доходность.

Вопросы трансформации финансового рынка, связанной с приобретением им значительной самостоятельности по отношению к другим элементам финансовой системы, вновь приобрели актуальность в ходе современного финансового кризиса. Первоначально проявившись исключительно в финансовой сфере – на рынке отдельных финансовых инструментов, – кризисные явления распространились на другие элементы экономической системы, охватив и финансы предприятий реального сектора экономики, и государства, и населения. В этой связи на первый план выходят особенности функционирования финансового рынка.

Традиционно анализ поведения хозяйствующих субъектов предполагает рациональный характер их действий и объясняет появление спекулятивных пузырей ошибками в оценке активов. Однако решения участников рынка не всегда объективны и рациональны, а рыночная оценка финансовых активов не всегда связана с реальным положением их эмитентов. Неопределенность, порожденная асимметричностью информации, является на современном этапе фактором, определяющим не только динамику, но и существование финансового рынка. Часто феномен обособления финансового рынка от реального сектора экономики, приобретения им черт самостоятельного сектора, связывается с усилением роли финансовых спекулянтов.

Необходимо отметить, что само понятие спекулятивных операций имеет разнообразные трактовки. По мнению Х. Мински, включившего финансовые активы в теорию инвестиций Д. Кейнса, любые инвестиции, по сути, являются спекулятивными, и даже инвестиции в реальный производственный капитал [18]. Объяснение этого феномена заключается в неопределенности будущих доходов. Рыночная оценка обязательств, используемых для приобретения реальных активов, теоретически отражает ожидания участников рынка относительно их доходности. Таким образом, пассивная часть баланса предприятия вполне известна, как и будущее движение денежных средств, связанное с обязательствами. В то же время ожидания вовсе не обязательно реализуются, и доходность реального капитала остается неизвестной величиной. Возможность непредсказуемого изменения этой доходности в концепции Х. Мински и является основой его тезиса о спекулятивном характере абсолютно любых инвестиционных решений. Мински, однако, не рассматривал финансовые спекуляции, которые не имели столь значительного масштаба в период его исследования.

На современном этапе существуют две наиболее известные конкурирующие оценки деятельности финансовых спекулянтов и их макроэкономической роли. Первая восходит к работам М. Фридмена и была, насколько можно судить, преобладающей в зарубежной научной литературе до 1990-х гг. Второй подход основан на теории Д. Кейнса и, что неудивительно, вновь стал весь-

ма популярным в период кризисных явлений на финансовых рынках начала 2000-х гг.

Определение самого понятия «финансовые спекуляции» является общим для обеих моделей, однако его сущность и последствия как для финансового рынка, так и для экономики в целом существенно различаются. Представляется в этой связи возможным исходить из кейнсианской трактовки, разграничивающей предпринимателей и спекулянтов. И те и другие существуют в условиях неопределенности, но первые прогнозируют «ожидаемый доход от имущества за весь срок его службы» [4, с. 223], а вторые стремятся «опередить пулю», предугадывая краткосрочные изменения ожиданий других участников рынка, хотя в данном контексте их можно назвать игроками. Причем по мере укрепления и совершенствования организации финансового рынка количество спекулянтов среди участников увеличивается.

Кроме того, что более важно, разделение инвесторов на предпринимателей и спекулянтов вносит весьма существенные коррективы в оценку механизма инвестирования. Поскольку биржевые игроки в очень малой степени связаны непосредственно с деятельностью предприятий и слабо осведомлены о «настоящем или будущем данной отрасли», но в то же время оказываются в доминирующем положении на финансовом рынке, их роль также оказывается главенствующей – «предельная эффективность капитала определяется не оценкой наиболее сведущих людей, а рыночной оценкой, зависящей от массовой психологии», и, таким образом, «инвестиции регулируются скорее средними предположениями тех, кто совершает сделки на фондовой бирже, нежели расчетами профессиональных предпринимателей» [4, с. 215]. Следует уточнить, что под предельной эффективностью подразумевается ожидаемая доходность именно реальных инвестиций.

Этот подход во многом заложил основы понимания финансового рынка как некоего «игорного дома», как определял его сам Д. Кейнс. Впоследствии указания на своеобразный «игровой» характер финансового рынка встречались и в работах других авторов – С. Стрэндж [19], Р. Гутмана [14]. Оценки М. Фридмена, в отличие от Д. Кейнса и Й. Шумпетера, скорее нейтральны. В ней не содержится критики спекулянтов, а их существование рассматривается как элемент саморегулирующей системы. Тезис о дестабилизирующем влиянии финансовых спекулянтов отождествляется с их убыточностью [13, с. 175]. Модель предполагает автоматическое регулирование рыночной конъюнктуры в связи с тем, что избыточное отклонение рыночной цены актива от его справедливой стоимости приведет к снижению доходности спекулянтов. Следовательно, в долгосрочном плане негативное влияние будет минимизировано путем вытеснения их с рынка ввиду конкуренции с более удачливыми участниками. Успешные же, принимающие верные решения, игроки лишь укрепляют рынок. Можно заметить, что такой подход во многом перекликается с идеями Й. Шумпетера.

Современные авторы подвергают такую оценку последствия деятельности финансовых спекулянтов острой критике, указывая на весьма низкую вероятность того, что спекулянты способны предугадать справедливую цену актива и того, что рыночная оценка будет соответствовать ей [12, с. 7]. Кроме того, М. Фридмен исключает возможность долгосрочной переоценки активов, часто называемой «финансовым пузырем». Жесткая критика спекулятивных операций, присутствующая кейнсианскому подходу, широко известна и не удивительна ввиду антикризисной направленности трудов Д. Кейнса. Однако необходимо остановиться на модели «конкурса красоты», как ее часто называют современные авторы. Кейнс Д. прибегает к аналогии с так называемым «газетным конкурсом» [4, с. 220], где условием победы является наиболее точный прогноз среднего мнения других участников.

Применительно к финансовому рынку основной ожиданий инвестора становятся не его собственные предпочтения либо расчеты, а оценка мнения остальных участников об ожиданиях рынка. То есть виртуальное среднее ожидание игроков, другими словами – шум, [10] имеет не меньшее, а зачастую и большее значение, чем реальные параметры актива. В результате в основе принятия инвестиционного решения лежат ожидания по крайней мере третьего порядка – относительно того, каким будет мнение участников о том, каково среднее мнение. Возможны, однако, и ожидания более высоких порядков. Кроме того, принципиальным является соотношение весов, присвоенных оценкам ожиданий рынка и непосредственно объекта инвестирования соответственно [15].

Очевидно, что динамика рыночной оценки того или иного актива является индикатором ожиданий большинства участников. Следовательно, степень спекулятивности рынка можно считать вес ожиданий второго и более высоких порядков при принятии решений, или, в терминологии Н. Калдора, «эластичность ожидаемой будущей цены по сегодняшней цене» [16]. Последствием описанных явлений становится отрыв финансового рынка от реального сектора экономики. Зарождение этой тенденции было отмечено еще К. Марксом, указавшим на тот факт, что акции «становятся товарами, цена которых имеет особое движение и особым образом устанавливается. Их рыночная стоимость получает отличное от их номинальной стоимости определение, не связанное с изменением стоимости действительного капитала» [7, с.7].

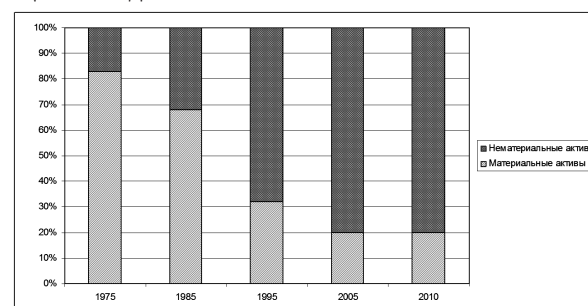
Подтверждение такой оценки встречается и в работах современных авторов. В этом контексте для иллюстрации представляется уместным привести мнение А. Элдера: «Цена акции очень слабо связана с компанией, которая ее выпустила. Цена акции IBM почти не имеет отношения к IBM. Мне представляется, что цена акции связана с IBM резиновым шнуром длиной в милю и может значительно повышаться и понижаться, а IBM движется сама по себе на этой очень, очень длинной веревочке» [9, с.49].

Именно попытка предугадать ожидания второго и более высоких порядков и лежит в основе феномена «симметрии заблуждений», описанного В.Д. Миловидовым [8, с. 52]. Он, как и Д. Кейнс, приходит к весьма существенному выводу – последствия спекулятивной деятельности для развития финансового рынка и его макроэкономического значения определяются соотношением внутренне и внешне мотивированных участников – предпринимателей и спекулянтов в терминологии Д. Кейнса. Это соотношение, если применить понятийный аппарат М. Фридмена, между участниками, оказывающими соответственно стабилизирующее и дестабилизирующее влияние на финансовый рынок, также стремится к некоторому равновесию. Однако, если у М. Фридмена система автоматически исключала дестабилизирующий фактор, согласно Д. Кейнсу, предприниматель подвержен гораздо более высоким рискам.

Из этого следует вывод, характеризующий и современное состояние финансового рынка и одновременно иллюстрирующий разницу монетаристского и кейнсианского подходов. В данном случае «опыт отнюдь не доказывает, что инвестиционная политика, приносящая пользу с социальной точки зрения, приносит одновременно и наибольшую прибыль» [4, с. 221]. Последствием попытки «опередить пулю», в терминологии Д. Кейнса, стал существенный отрыв рыночной оценки ценных бумаг от собственно активов, чьим отражением они первоначально являлись. В свете рассмотренных факторов это не является удивительным, хотя темпы изменений были весьма высоки. Так, в период с 1975 по 2010 г. доля нематериальных активов в структуре цены акций, включенных в индекс Standard&Poors 500, возросла с 17 до 80% (рис. 1).

Рис. 1

### Структура рыночной цены акций, входящих в индекс S&P 500



Источник: Intangible Asset Market Value. Ocean Tomo LLC. Press release. 2011. P.1.

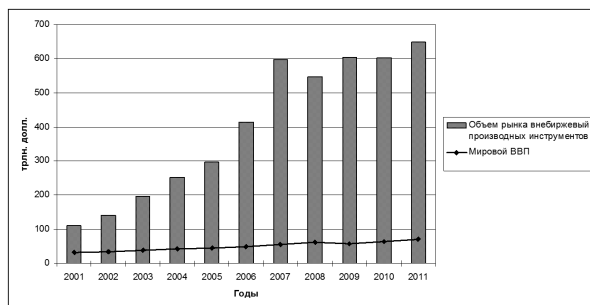
Обозначенные особенности принятия решений участниками финансового рынка являются неединственным, хотя и важным, фактором, определяющим значительное его обособление от реального сектора экономики. Сущность финансовых спекуляций претерпела существенные изменения в современных условиях. Если спекуляции на рынке долевых ценных бумаг были выявлены авторами еще в начале XX в., сегодня они усугублены также и изменившейся структурой

всего финансового рынка. В последние десятилетия XX в. и в начале XXI в. рынок производных финансовых инструментов демонстрировал стремительное развитие.

Рост объемных показателей свидетельствует не только о его ведущей роли среди других секторов финансового рынка, но и о значительной доле по сравнению с масштабами мировой экономики (рис.2) – номинальная сумма обязательств по производным инструментам, причем только внебиржевым, превышает объем мирового ВВП примерно в 9–10 раз и объем мирового рынка ценных бумаг, как долевого, так и долгового, в 25–30 раз в последние годы. Биржевые производные инструменты, согласно статистическим данным, составляют незначительную долю в суммарном объеме и не оказывают существенного влияния на порядок величин.

Рис. 2

**Объем мирового рынка производных инструментов**



Источник: Составлено по данным BIS, World bank.

Существование столь крупного сегмента финансового рынка, к тому же не подверженного жесткому регулированию, более характерному для биржевого рынка, не могло не отразиться на закономерностях функционирования всего рынка и экономики в целом.

Следует отметить, что приблизительно до 2008 г. подавляющее большинство публикаций содержало положительные оценки стремительно развивающегося рынка производных инструментов, в том числе кредитных, указывая на их важную роль в части управления рисками [5]. Существенной особенностью являлась возможность отделения риска от актива, что вполне предсказуемо имело важное значение для банковского сектора. В то же время некоторые авторы высказывали и опасения, связанные с последствиями активного использования производных инструментов. Так, Б. Лиетар указывал на тот факт, что «финансовые производные способны обеспечивать головокружительные перемены, в мгновение ока превращая потрясающий рост в жуткое падение» [6, с. 57].

В свете анализа процесса обретения финансовым сектором самостоятельности весьма интересным представляется работа бразильских исследователей М. Чилиато-Лейте, Р. Карниеро, Р. Мело и П. Росси, посвященная динамике капиталистических отношений в рамках марксистского подхода [11]. Отдельные выводы их построений кратко сформулированы в табл. 1.

Первые два этапа развития отношений не представляют существенного интереса, поскольку не содержат в той или иной форме элементов финансового рынка. Особенности третьего этапа подробно рассматривались представителями различных школ экономической науки. Указания на факт отделения собственника капитала от самого процесса воспроизводства встречаются еще в трудах К. Маркса. Собственник становится исключительно денежным капиталистом, а управляющий – наемным работником, при этом, поскольку вознаграждение последнего является заработной платой, вся прибыль концентрируется в руках собственника.

Очень существенно, что актуальность этого аспекта, затронутого К. Марксом еще в конце XIX в., многократно усилилась на современном этапе. Феномен изменения роли собственников акционерных предприятий, утративших связь с его непосредственной деятельностью, уже в начале XXI в. рассматривается Д. Гелбрейтом. Вторым немаловажным выводом является тезис о спекулятивном характере, присущем финансовому рынку, поскольку стоимость ценных бумаг определяется «не только действительным доходом, но и ожидаемым, заранее исчисленным» [7, с. 8].

Таблица 1

**Эволюция капиталистических отношений**

	Характер обращения	Характер собственности	Характер взаимодействия
1	T-D-T	Собственность на средства производства	-
2	D-T-D	Труд отделен от собственности на средства производства	Подчиненность труда капиталу
3	D-D'	Собственность отделена от процесса управления	Подчиненность производственного капитала финансовому капиталу
4	ΔD*	Доходность капитала отделена от собственности на активы	Подчиненность собственности динамике производных инструментов

Источник: Chiliatto-Leite M.V., Carneiro R., Mello G., Rossi P. The fourth dimension: derivatives in a capitalism with financial dominance. – Political economy and the outlook for capitalism. Joint conference AHE, IUPERJ, FAPESP. – 2012. P.30.

Спекулятивная природа финансового рынка затрагивается и в работах Й. Шумпетера. Интересно, что этот фактор, как и другие особенности финансового рынка, рассматривается им как позитивный. В частности, спекулятивным инвестициям, источником которых к тому же являются, что специально выделено, краткосрочные кредиты, отводится важная роль в поддержании цены акций вновь созданных предприятий.

Концепция Д. Кейнса во многом стала результатом исследования кризисных явлений во время Великой депрессии 1929–1933 гг. Поэтому неудивительно, что его подход к значению финансового рынка и характеру его влияния на

реальный сектор экономики достаточно критичен. Он имеет, безусловно, мало общего с оптимистичными оценками начала XX в., характерными для работ, например, Й. Шумпетера. Более того, критика спекулятивной природы финансового сектора по отдельным аспектам представляется даже более жесткой, чем в работах К. Маркса, которого весьма сложно назвать сторонником финансовых спекуляций.

Подобно К. Марксу, и Д. Кейнс указывает на феномен «отделения управленческих функций от собственности на капитал» [4, с. 214], но в отличие от него рассматривает это явление не как зарождающуюся тенденцию, а как устоявшуюся распространенную практику. Согласно кейнсианскому подходу, финансовый рынок с присущей ему спекулятивной природой является существенным фактором неустойчивости системы. При этом он также указывает на специфический характер взаимного влияния реального сектора экономики и финансового рынка. Причиной падения цены акций, «которое оказывает губительное влияние на предельную эффективность капитала, может быть вызвано тем, что либо состояние уверенности у спекулянтов, либо состояние кредита становится менее прочным» [4, с. 223].

Четвертый этап, или, как его можно назвать, четвертое измерение, подразумевая включение в модель фактора времени по аналогии с физическими принципами, непосредственно обязан своим существованием именно сегменту производных финансовых инструментов. Представляется методически неверным считать, что любые производные активы сами по себе являются исключительно инструментом спекуляции. Спектр их применения был достаточно широк и в прошлом, но сводился к первоначальной функции снижения риска как в реальном, так и в финансовом секторах экономики. Другими словами, они представляли собой средство борьбы с неопределенностью, свойственной не только финансовому рынку, но и экономике в целом. Тем не менее впоследствии производные инструменты в силу ряда особенностей рынка стали определяющими в процессе обособления финансового сектора и «функциональной формой спекулятивного капитала» [17].

Представленная в таблице модель динамики капиталистических отношений очень созвучна подходу В.Ю. Катасонова, который предлагает сходную последовательность, но применительно к финансовой системе, также выделяя четыре уровня:

- «настоящие деньги»;
- обязательства в форме депозитов;
- обязательства в виде традиционных ценных бумаг;
- обязательства в виде деривативов [3, с. 90].

Развитие сегмента производных инструментов характеризуется трансформацией отношений. Специфика четвертого измерения заключается в его усугублении количественного превосходства финансового сектора экономики над реальным.

Модель  $D-D'$ , где  $D'=D+\Delta D$  преобразуется в  $\Delta D^*$ , то есть просто прирост денег. Происходит исключение исходной величины  $D$  в левой части, то есть изначального количества денег. Ресурсы рынка производных инструментов, в отличие от рынка долевых и долговых ценных бумаг и кредитного рынка, не являются непосредственным источником привлечения средств, в том числе и для реального сектора экономики. Создание ряда производных активов, например кредитных деривативов, возможно и без участия собственника базисного актива. Прирост денег, таким образом, не находится в зависимости от исходного объема инвестиций. Также исключается величина  $D$  из уравнения увеличивающегося количества денег –  $D'$ , по той же причине – ресурсы не оказывают влияния на результат для игрока, как вполне обоснованно можно называть участника рынка в данном случае.

Отсюда вытекает второе положение, связанное с характером прибыли участников рынка, которая не имеет ничего общего ни с прибылью промышленного капиталиста, создающейся в виде прибавочной стоимости, ни денежного капиталиста, чей процентный доход есть часть прибыли промышленного капиталиста. В данном случае доходность для игрока представляет собой результат ставки на динамику актива, которым он не владеет.

В этой связи наиболее существенным, по нашему мнению, является то обстоятельство, что производные инструменты предполагают отделение, во-первых, прибыли от права собственности на базисный актив, во-вторых, отделение риска от этого актива. По существу, они представляют собой некую овестьвленную форму риска, позволяющую оценивать его в денежной форме и использовать в виде товара. Следовательно, рынок производных инструментов способен в высокой степени обеспечивать интеграцию прочих секторов и сегментов финансового рынка, поскольку предполагает оценку рисков разнообразных активов и тем самым создает возможность сравнения. Это также способствует и увеличению скорости обращения финансовых активов, что подвергалось острой критике в рамках кейнсианского подхода к оценке спекулятивных операций.

В современных условиях в силу существенного масштаба и независимости рынка производных инструментов их динамика, во-первых, имеет еще меньшую связь с реальными активами, чем «фиктивный капитал» на рынке ценных бумаг, усиливая абстрактный характер финансового рынка, и, во-вторых, оказывает существенное влияние на рыночную оценку базисных активов. Этот эффект не удивителен, так как в условиях неопределенности динамика производного инструмента выступает показателем оценки риска и, следовательно, индикатором ожиданий, то есть фактором второго порядка при принятии решений участниками рынка базисного актива.

Несмотря на приобретение рынком деривативов значительной самостоятельности, пол-

ного отделения от других структурных элементов финансового рынка все же не произошло. Характер сохранившейся связи в полной мере был продемонстрирован в ходе финансового кризиса 2008 г. особенностью спекулятивного рынка являлась, кроме прочего, его изменчивость, обусловленная виртуальным характером. В то же время обязательства, соотносящиеся с этими активами, вполне реальны. Поэтому в ходе тех или иных кризисных явлений изменение оценки риска ведет и к переоценке активов.

В этой связи можно провести некоторую параллель с предельной эффективностью капитала Д. Кейнса, которая также является ожидаемой оценочной величиной, и ее изменение также является источником нестабильности с той лишь разницей, что она имеет гораздо более прочную связь с реальными активами, чем современные производные финансовые инструменты. В кризисных условиях снижающаяся величина виртуальных активов требует от их держателей новых источников покрытия обязательств, что и предопределяет так называемый кризис ликвидности. Именно этим объясняется современный финансовый кризис [1, 2].

Бурный рост рынка производных инструментов в 2001–2007 гг. сопровождался искажением оценки риска в результате формирования пулов активов различного качества и низким уровнем регулирования. Сегмент деривативов можно считать элементом финансового рынка наименее подверженным пруденциальному надзору, по сравнению с другими сегментами он практически был выведен из-под контроля, что в условиях высокой доходности и ликвидности закономерно способствовало стремительному росту его масштаба. В результате в полном соответствии с теорией сформировался дисбаланс, точнее, баланс виртуальных активов против реальных обязательств, что в итоге и привело к

сжатию ликвидности и сокращению финансовых операций, а следовательно, к снижению капитализации рынка и сжатию кредитного предложения, то есть к сокращению доступных ресурсов финансового рынка.

Таким образом, современный финансовый рынок характеризуется существенной и всевозрастающей долей спекулятивных операций. Они оказывают значительное влияние на механизм принятия инвестиционных решений, выводя на первый план не оценку собственно актива, а попытку предугадать мнение остальных участников рынка, которых в этом контексте уместно называть игроками. Такая ситуация является следствием неопределенности, порожденной асимметричностью информации. В результате возникает конфликт между интересами спекулянтов, стремящихся к максимизации прибыли и задач макроэкономического развития. Теоретически он может быть нивелирован при условии малой спекулятивности рынка, то есть низкой эластичности будущих цен по сегодняшним. Однако на практике тенденция к усилению роли финансовых спекулянтов, выявленная еще К. Марксом, продолжала прогрессировать на протяжении XX в., что следует из работ Д. Кейнса, и в результате привела к их преобладанию на современном этапе.

Обширный рынок производных финансовых инструментов выводит обособление финансового рынка от реального сектора экономики на качественно новый уровень, в силу отделения прибыли от собственности, а риска от актива. Рынок производных инструментов характеризуется, кроме прочего, существенным влиянием на цену базисных активов, слабым регулированием, высокой степенью интеграции как в части глобального характера, так и по видам активов. Именно эти его особенности и легли в основу современного финансового кризиса.

#### Список литературы

1. Глазьев С.Ю. Глобальный кризис, его российское преломление и реакция федеральных властей // Российский экономический журнал. 2008. № 9–10. С. 3–16.
2. Ершов М.В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? М.: Экономика, 2011. 295 с.
3. Катасонов В.Ю. О проценте ссудном, подсудном, безрассудном. Хрестоматия современных проблем «денежной цивилизации». Кн. 1. М.: НИИ школьных технологий, 2011. 307 с.
4. Кейнс Д. Общая теория занятости, процента и денег. М.: Директ-медиа, 2008. 459 с.
5. Ковалев А. Кредитные деривативы – будущее банковского риск-менеджмента // Финансовый Директор. 2007. №12. С. 25–29.
6. Лиетар Б. Будущее денег: новый путь к богатству, полноценному труду и более мудрому миру. М.: АСТ, 2007. 496 с.
7. Маркс К. Капитал. М.: Директ-медиа, 2008. Т.3. 905 с.
8. Миловидов В.Д. Асимметрия информации или "симметрия заблуждений"? // Мировая экономика и международные отношения. 2013. № 3. С. 45–53.
9. Элдер А. Основы биржевой игры. М.: Светочъ, 2006. 217 с.
10. Black F. Noise. – Journal of Finance. 1986. July(41). PP. 529-543.

11. Chliatto-Leite M.V., Carneiro R., Mello G., Rossi P. The fourth dimension: derivatives in a capitalism with financial dominance. – Political economy and the outlook for capitalism. Joint conference AHE, IIPPE, FAPE. 2012.
12. Erturk K. Macroeconomics of speculation. NY: The Levy Economics Institute. Working Paper № 424. 2005.
13. Friedman M. The Case for Flexible Exchange Rates. Essays in Positive Economics. Chicago: University of Chicago Press, 1953.
14. Guttman R. How credit-money shapes the economy: the United States in a global system. NY: ME Sharpe, 1994.
15. Hirota S., Sunder S. Price Bubbles sans Dividend Anchors: Evidence From Laboratory Stock Markets. Режим доступа: <http://www.som.yale.edu/faculty/Sunder/research.html>.
16. Kaldor N. Speculation and economic stability. – The Review of Economic Studies. 1939. Т. 7. №. 1. PP. 1-27.
17. Lipuma E., Lee B. Financial derivatives and the rise of circulation. – Economy and Society. 2005. Т. 34. №. 3. P. 404-427.
18. Minsky H. P. John Maynard Keynes. – New York: Columbia University Press, 1975.
19. Strange S. Casino capitalism. Manchester: University Press, 1997. 220 p.

#### Об авторе

**Мануйлов Константин Евгеньевич** – преподаватель кафедры международных финансов МГИМО(У) МИД России. E-mail: [kemanuylov@gmail.com](mailto:kemanuylov@gmail.com)

## FINANCIAL MARKET SPECULATIVE TRANSACTIONS

**K.E. Manuylov**

Moscow State Institute of International Relations (University), 76, Prospect Vernadskogo, Moscow, 119454, Russia.

**Abstract:** *The article highlights the transformation of financial market, which determines its insulation as an independent economy sector. The tendency was first analyzed in late XIX century and has been developing since then, resulting in dissociation of real and financial sectors. Due to uncertainty traders lack decision guidelines, as speculative transactions do not imply property management. As a result, their decisions are based on expectations and market value losses any connection to real sector performance. Financial derivatives development through late XX century has brought financial market independence to a new level and inflation of the sector to values, exceeding world GDP. Stock market has provided the basis for property and management separation, and derivatives, in turn, separate returns from property and risk from asset. As risk valuation turns out to be the measure of market expectations, it is sure to affect the basic asset prices even more than underlying real capital. The imbalance is believed to have been one of the determinants of the modern financial and economic crisis. Financial market has evidently transformed to a casino to a greater extent, than Keynes identified.*

**Key words:** financial market, information asymmetry, financial derivatives, market value, speculative transactions, investor, speculative trader, property, risk, returns.

### References

1. Glazyev S.U. Global'nyi krizis, ego rossiiskoe prelomlenie i reaktsiia federal'nykh vlastei [Global crisis, its russian deflection and federal government reaction], Rossiiskii ekonomicheskii zhurnal [Russian economic journal], 2008. № 9-10. PP. 3-16.
2. Ershov M.V. Mirovoi finansovyi krizis. Chto dal'she? [World financial crisis. What is next?], Moscow, Economica, 2011. 295 p.
3. Katasonov V.U. O protsente ssudnom, podsudnom, bezrassudnom. Khrestomatiia sovremennykh problem «denezhnoi tsivilizatsii». [Interest: lending, criminal and reckless. Modern monetary civilization problems.], Moscow, NII shkol'nykh tekhnologii, 2011. 307 p.
4. Keynes J. Obshchaia teoriia zaniatosti, protsenta i deneg [The general theory of employment, interest and money]. Moscow, Directmedia, 2008. 459 p.
5. Kovalev A.V. Kreditnye derivativy – budushchee bankovskogo risk-menedzhmenta [Credit derivatives – future of bank risk-management], Finansovyi Direktor. 2006. №12. PP. 25-29.
6. Lietar B. Budushchee deneg: novyi put' k bogatstvu, polnotsennomu trudu i bolee mudromu miru [The future of money: beyond greed and scarcity]. Moscow, AST, 2007. 496 p.
7. Marx K. Kapital [Capital]. Moscow, Directmedia, 2008. 905 p.
8. Milovidov V.D. Asimetriia informatsii ili "simmetriia zabluzhdenii"? [Information asymmetry or delusion symmetry?]. Mirovaia ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniia. 2013. № 3. PP. 45-53.
9. Elder A. Osnovy birzhevoi igry. Moscow, Svetoch", 2006. 217 p.
10. Black F. Noise. Journal of Finance. 1986. July(41). PP. 529-543.
11. Chiliatto-Leite M.V., Carneiro R., Mello G., Rossi P. The fourth dimension: derivatives in a capitalism with financial dominance. – Political economy and the outlook for capitalism. Joint conference AHE, IIPPE, FAPE. 2012.
12. Erturk K. Macroeconomics of speculation. NY: The Levy Economics Institute. Working Paper № 424. 2005.
13. Friedman M. The Case for Flexible Exchange Rates. Essays in Positive Economics. Chicago: University of Chicago Press, 1953.
14. Guttmann R. How credit-money shapes the economy: the United States in a global system. NY: ME Sharpe, 1994.
15. Hirota S., Sunder S. Price Bubbles sans Dividend Anchors: Evidence From Laboratory Stock Markets. Available at: <http://www.som.yale.edu/faculty/Sunder/research.html>. (Accessed 18 October 2013).
16. Kaldor N. Speculation and economic stability. The Review of Economic Studies. 1939. T. 7. №. 1. PP. 1-27.
17. Lipuma E., Lee B. Financial derivatives and the rise of circulation. Economy and Society. 2005. T. 34. №. 3. PP. 404-427.
18. Minsky H. P. John Maynard Keynes. New York: Columbia University Press, 1975.
19. Strange S. Casino capitalism. Manchester: University Press, 1997. 220 p.

### About the author

**Konstantin E. Manuylov** – lecturer of the Department of international finance. Moscow State Institute of International Relations (MGIMO-University). E-mail: [kemanuylov@gmail.com](mailto:kemanuylov@gmail.com)

---