

# Причини зародження економічних кризових явищ та їхній вплив на міжнародний фондовий ринок

У статті розглянуто питання зародження економічних криз, причини їхнього виникнення та вплив кризових явищ на міжнародний фондовий ринок. Проаналізовано особливості сучасного міжнародного фондового ринку.

**Ключові слова:** міжнародний фондовий ринок, світовий фондовий ринок, криза, кризові явища, виникнення економічних кризових явищ, причини економічних кризових явищ.

В статье рассмотрены такие вопросы: зарождение экономических кризисов, причины их возникновения и влияние кризисных явлений на международный фондовый рынок. Проанализированы особенности современного международного фондового рынка.

**Ключевые слова:** международный фондовый рынок, мировой фондовый рынок, кризис, кризисные явления, возникновение экономических кризисных явлений, причины экономических кризисных явлений.

In this article include: the emergence of economic crises, their causes and the impact of the crisis on the international stock market. The features of the contemporary international stock market.

**Keywords:** international stock market, world stock market, the crisis, the emergence of the economic crisis, the causes of the economic crisis.

**Постановка проблеми.** Для аналізу перспектив розвитку фондового ринку в економічній літературі існує два підходи: на світовому і на національному рівнях. Перспективи розвитку міжнародного та національних фондових ринків обумовлені й залежать від того, як будуть складатися умови, які породжує глобальна економічна криза, чи навпаки, як стримують або нейтралізують гострі прояви кризових явищ.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Причини, що породжують кризу і можливі перспективи економічної кризи та післякризові ситуації на фондових ринках, розглядаються в економічній літературі по-різному, з позицій різних методологічних підходів. Серед великої кількості західних економістів, які зробили вагомий внесок у розроблення теорії економічних криз, слід назвати: Ш. Геффернан, А. Грінспен, К. Кіндлебергера, Ф. Мишкіна, Д. Сакса, Д. Сорнетте, М. Фабер, А. Шварц, а також серед українських – О. Барановського, В. Геєця, А. Чухно та інших.

На основі викладеного можна сформулювати **мету статті**, яка полягає в дослідженні причин виникнення сучасної

світової економічної кризи, аналізі особливостей та впливу кризових явищ на міжнародний фондовий ринок.

**Виклад основного матеріалу.** Однією з головних причин глобальної фінансової кризи вважається причина, пов'язана з виникненням так званих бульбашок.

«Бульбашка» визначається як період часу, що почався з позначеного мінімуму до значного максимуму, або характеризується тривалим зростанням цін із наступним крахом чи значним падінням [2, с. 281].

Д. Сорнетте звертає увагу на те, що крах фінансового ринку не є однозначним результатом «бульбашки», він може бути охарактеризований своєю нормою небезпеки, тобто ймовірністю в одиницю часу, що крах трапиться в наступний момент, якщо цього ще не сталося. Оскільки крах не є якимось певним детермінованим результатом процесу роздування фінансової «бульбашки», для інвесторів розумно залишатися на ринку, якщо більш висока норма її зростання компенсує їм ризик катастрофи, оскільки існує кінцева і відмінна від нуля ймовірність «м'якої посадки», тобто досягнення зникнення «бульбашки» без краху [2, с. 37].

Існує думка, що економічна «бульбашка» (спекулятивна «бульбашка» чи спекулятивна манія) є трендом зростання ціни, яка істотно відрізняється від ціни властивої. Властива ціна є теоретичною величиною, побудованою на відображенні вартості майбутніх доходів [1]. А Д. Сорнетте підкреслював, що роздута ціна може виявитися спекулятивною «бульбашкою», якщо очікування зростання нереалістичні (що, звичайно, легко помітити постфактум, але не є очевидним на піку спекулятивної активності) [2, с. 35].

У Словнику з економіки і фінансів під «бульбашкою» розуміється кон'юнктура ринку, за якої вартість цінного паперу чи товару піднімається до рівня, що не має об'єктивної ринкової основи, а під «теорією бульбашок» – теорія, згідно з якою курсова вартість цінних паперів часто сильно перевищує їх реальну вартість [4].

Зазначається також, що «економічна бульбашка» (economic bubble) (що інколи зветься «спекулятивною бульбашкою», «ринковою бульбашкою», «ціновою бульбашкою», «фінансовою бульбашкою») – це «торгівля великими обсягами товару за цінами, що істотно відрізняються від істинних цін». Як правило, ситуація характеризується ажіотажним попитом на якийсь товар, у результаті чого ціна на нього значно зростає, що, своєю чергою, викликає подальше зростання попиту. При цьому існують гіпотези, що розглядають виникнення

«економічних бульбашок» як наслідок невизначеності дійсної вартості, результат спекуляцій чи випадок обмеженої раціональності. Є й гіпотеза, що «бульбашки» врешті-решт виникають у результаті цінового зговору чи інституалізації ринку капіталу. Для зазначених гіпотез, однак, відомі випадки виникнення «бульбашок», що заперечують їх головні постулати. Окрім того, на відміну від справжніх мильних бульок «цінові бульбашки» на активи важко проткнути. Ціни в економічній «бульбашці» часто хаотично флюктують і не можуть бути визначені виключно за співвідношенням попиту і пропозиції. Коли «бульбашка» розвивається на ринку капіталу, вона зветься «біржовою бульбашкою» [3].

У цьому зв'язку слід зазначити, що наслідування в середовищі трейдерів і прояв їх стадної поведінки спричиняють не лише виникнення «спекулятивних бульбашок» зі стрімким зростанням завищених цін і можливим крахом на фінансових ринках, а також і «антибульбашок» з уповільненням і девальвацією ринку після досягнення ним рекордних висот [10].

Анатомія фінансової «бульбашки» свідчить про те, що вони виникають і класифікуються за ступенем масштабності охоплення ринків різних інвестиційних активів. Фінансові «бульбашки» можна розглядати як макро- і міні-манії. Під міні-манією слід розуміти спекулятивну «бульбашку», сплеск якої не веде до масштабних економічних наслідків [7, с. 134]. При міні-манії повністю обрушуються тільки найпопулярніші сектори, які привертали найбільшу увагу засобів масової інформації і спекулянтів. Більшість акцій, що показували кращий результат під час міні-манії, і велика частина нових випусків, розміщених під час буму, або повністю зникають, відходять у забуття, або довго не досягають своїх висот часів манії. Однак після колапсу індекси відновлюються і пробивають попередні максимуми [7, с. 158]. На відміну від спекулятивних «бульбашок» міні-манії, або мікробульбашки, макробульбашки охоплюють поряд із ринком акцій й інші ринки, при цьому на цих ринках спостерігається різке зростання цін, як правило, пов'язаних зі спекулятивними операціями.

Різке зростання цін на сегменті при цьому змінюється різким падінням фондового ринку. При цьому глибина падіння може становити 30–50% протягом декількох тижнів або декількох місяців. Падіння фондового ринку на 30–40% означає не що інше, як переоцінку реальної вартості акцій та інших цінних паперів приблизно на 43–77% у порівнянні з колишнім рівнем. Так, у період 2000–2003 років здування інтернет-бульбашки призвело до падіння індексу S&P (Standard & Poor's, CLIA) на 50%. Зазначена ситуація на фондовому ринку свідчить про «ірраціональне порушення фондового ринку». Про це писав А. Грінспен та інші зарубіжні економісти, аналізуючи ситуацію, яка склалася на світовому фондовому ринку в період 2007–2008 років [8].

Поряд із зазначеними критеріями надудання фінансових «бульбашок» на фондовому ринку слід враховувати і якісні зміни поведінки економічних агентів на фондовому ринку, які прагнуть якомога швидше позбутися від грошей і тим са-

мим сприяють різкому збільшенню швидкості обігу грошей. При цьому явно спостерігається спроби намацати – наскільки глибоко можливе падіння цін і як поведуть себе ціни після падіння. Можливі два варіанти: у першому випадку ціни після падіння можуть відновитися, і це свідчить про тимчасове скорочення ліквідності або про падіння ціни нижче фундаментальної вартості. У другому випадку падіння цін на фондовому ринку (фондового індексу) може бути без подальшого швидкого відновлення, що свідчить про наявність фінансової «бульбашки» на фондовому ринку та намічаються ознаки її здування.

На думку М. Фабера, другий варіант поведінки цін може складатися таким чином, що за різким зростанням ціни може тут же слідувати різке падіння, а попередні рівні цін ніколи не будуть досягнуті або досягаються дуже нескоро (через 10, 20 і більше років) [7, с. 151]. Різке зростання цін з подальшим їх падінням, при якому колишній рівень ціни не досягається взагалі або можливе досягнення за досить тривалий період, що є характерною ознакою фінансової «бульбашки» на фондовому ринку, причому фінансова «бульбашка» діагностується в цьому випадку тільки під час її здування.

Відтак, слід шукати ознаки, що дозволяють діагностувати наявність фінансової «бульбашки» на момент її зародження на фондовому ринку.

Існує ряд ознак, які слід враховувати при діагностиці фінансової «бульбашки». До них насамперед належить різке зростання цін на фондовому ринку, протягом якого фінансовий ринок починає більше впливати на реальну економіку і в результаті чого змінюється характер взаємодії реального і фінансового секторів економіки.

У сучасних умовах можуть створюватися такі умови в економіці, коли у фінансовому секторі прибуток забезпечується без взаємодії з реальним сектором економіки. Прибуток на фінансовому ринку зростає за рахунок деколи нелегітимних операцій банків із валютою, цінними паперами, похідними фінансовими інструментами. У зв'язку з цим швидке зростання оборотів на фінансовому ринку, і в тому числі на фондовому ринку, не завжди супроводжується зростанням фінансових активів на відміну від реального сектору економіки, де створюється вартість реальних активів. У результаті операцій з деривативами на фондовому ринку Україна номінальна вартість базових активів його виросла по відношенню до ВВП за останні 20 років у десятки разів. Це свідчить про прискорене зростання фінансового сектору порівняно з реальним сектором економіки, і взаємодію реального і фінансового секторів економіки слід розглядати більшою мірою не як результат конвергенції, а навпаки – дивергенції. Зміна характеру взаємодії фінансового та реального секторів економіки сприяє реалізації та зростанню активності спекулятивних операцій, появи інвесторів – не професіоналів на фондовому ринку і відмові в період буму зростання цін на фондовому ринку від традиційних методів оцінки активів на фондовому ринку.

Отже, другим найважливішим критерієм надування фінансової «бульбашки» на фондовому ринку є зростання фінансових пірамід у зв'язку з різким збільшенням інвесторів, схильних до спекулятивних операцій. У результаті чого число спекулятивних операцій зростає значно, що, своєю чергою, обумовлює і відхід від традиційних методів оцінки активів, і перевагу ринкових методів оцінки. Активізація спекулятивних операцій сприяє перетіканню з реального сектору засобів у фінансовий сектор, насамперед на фінансові та фондові ринки.

Таким чином, третьою ознакою формування фінансових бульбашок є концентрація фінансових активів на фондовому та фінансовому ринках, внаслідок перекачування цих активів з реального сектору економіки, а також шахрайства на фондовому та фінансовому ринках. Своєю чергою, концентрація фінансового капіталу на фондовому ринку веде до появи нових інвестиційних фондів і компаній, що впливає на якість розміщуваних цінних паперів на фондовому ринку. Інвестиційний бум сприяє створенню великої кількості інвестиційних компаній та інвестиційних фондів, а отже і збільшенню нових випусків акцій.

Окремою ознакою можна виділити масове залучення до процесу інвестування інвесторів непрофесіоналів. Так, у період «тюльпаноманії» (1634–1637) тюльпанами спекулювали аж ніяк не на Амстердамській біржі, а дрібні ремісники, які захотіли швидко збагатитися на торгівлі квітами [Маскау. «The Tulipomania», Chapter 3, 1841]. Те ж відбувалося й під час недавніх «бульбашок», наприклад – інтернет-буму. До моменту краху акцій їх більша частина була перекладена з портфелів професіоналів у портфелі звичайних фізичних осіб. Так, відомо, що хоча на момент краху в березні 2000 року частка інтернет-акцій у загальному обсязі ринку становила 4,38%, а їхня частка в портфелях пайових фондів – тільки 2,3% [11].

П'ятою ознакою фінансової «бульбашки» можна визнати погіршення якості розміщення акцій з огляду на різке збільшення елементів зростання числа економічних суб'єктів на фондовому ринку зважаючи на залучення інвестиційних фондів і компаній на фондовий ринок.

Шостою ознакою можна вважати посилення інформаційної асиметрії на фондовому ринку, що забезпечує різне ставлення суб'єктів ринку до негативної та позитивної інформації й сигналів небезпеки і ризиків.

Сьоомою ознакою надування фінансового пузиря є зростання лише окремих сегментів на фондовому ринку. На фондовому ринку ціни зростають на окремі акції або невелику кількість акцій, у результаті чого зростає індекс. Ознаки, що дозволяють діагностувати фінансовий пузир, дають можливість аналізувати ситуацію на фондовому ринку і прогнозувати можливі майбутні явища на фондовому ринку й тенденції його розвитку. Зазначені ознаки дозволяють діагностувати надування фінансових «бульбашок», як на національних фондових ринках, так і на світовому фондовому ринку, а також визначати їх взаємодію.

До ознак надування можна ще віднести різке зростання цін акцій у перший день котирування в порівнянні з ціною розміщення, що виявляється ознакою надмірної спекуляції, яке вперше помітив М. Фабер [7, с. 150–552].

Поряд із теорією надування фінансових «бульбашок», що визначає тенденцію розвитку фондового ринку, існує інший, протилежний погляд, що визначає майбутні тенденції розвитку фондового ринку. Воін ґрунтується на запереченні фінансових «бульбашок» і базується на основних методологічних постулатах чиказької школи неоконсервативного типу.

На думку сучасного лідера Чиказької школи Ю. Фама, фінансових бульбашок немає в природі, а ринок під час кризових явищ демонструє свою ефективність. Згідно з його гіпотезою «ціни фінансових активів точно відображають всю наявну інформацію про фундаментальні показники». Представників Чиказької школи відрізняють антикейнсіанські позиції і заперечення державного втручання в економічні процеси. Заперечення фінансових «бульбашок» сучасними представниками Чиказької школи ґрунтується на неконсервативних постулатах, які обґрунтовують, що ціни акцій зазвичай знижуються напередодні рецесії і безпосередньо під час економічного спаду.

Заперечення можливості появи «бульбашок» базується у Ю. Фама на таких передумовах: діагностиці фінансового пузиря, його наявності на фондовому ринку, або на кредитному ринку, або на будь-якому іншому сегменті фінансового ринку можливе лише після його здування, тобто заднім числом [6]. При цьому основним критерієм діагностування зводиться до виявлення різкого зростання цін активів, далеко що йдуть від фундаментальних економічних показників; феномен фінансової «бульбашки» повинен бути б передбачуваний, а появу фінансових «бульбашок» передбачити не можливо; фінансова криза була породжена рецесіями, які супроводжувалися падінням цін на житло у всьому світі, що призвело до фінансового колапсу іпотечного ринку. Рецесії відбулися на фінансовій системі й призвели до зниження вартості активів; спроба уряду виправити становище банків – прояв їх безпеки і боязні перед населенням та бажання будь-яким способом стабілізувати фінансове становище банків. Однак ці дії уряду економічно недоцільні, оскільки банкам треба було дати можливість розоритися, а їх хороші активи служили б іншим банкам, допомагаючи їм тим самим з часом відновитися. У рамках економічної доцільності ринковий механізм санає ринок цінних паперів, фінансовий ринок у цілому і позбавляє від неефективних фінансово-кредитних і банківських структур. З метою уникнення ризику і нарікань з боку населення уряд США вчинив неправильно. Ринки хороші в плані ефективного розподілу ресурсів, а банки-банкрути після скупки хороших активів іншими банками змогли б продовжити свою діяльність.

Рецесія породила фінансовий колапс іпотечного ринку, сприяла тому, що ринок другорядних облігацій виявився паралізованим. На відміну від існуючого думки, що кредитній

кризі передувала рецесія, представники Чиказької школи вважають, що рецесія спровокувала фінансову кризу, але не кредитну. Доказом останнього є висока варіація дохідності акцій на ринку, яка за рік збільшилася до 60%, а індекс волатильності в середньому становив близько 60%. При такій ситуації нові кредити можуть видаватися на невеликий термін, до тих пір, поки волатильність не знизиться. Високий індекс волатильності пояснюється коливанням економічної активності, природа останньої поки що практично не вивчена. Волатильність акцій впливає на волатильність цін на фінансовому ринку, у зв'язку з чим облігації не є надійним інструментом фінансування.

Фінансовий ринок у цілому і ринок цінних паперів зокрема сприяє раціональному розподілу ресурсів та продуктивному інвестуванню, однак процес інвестування в останні десять років йшов інтенсивно в різних секторах економіки. Величезні інвестиції вкладалися в нерухомість, обсяг корпоративних інвестицій досить великий, причому заощадження та інвестиції не завжди кореспондують між собою в різних країнах. Наприклад, Китай багато зберігав, у той час як в США витрачали капітал. У результаті зростання обсягів інвестування знижується вартість активів, що веде до рецесії. Початок рецесії означає, що цьому передувало величезне інвестування, проте заздалегідь це не передбачити. Про формування «бульбашки» на ринку житла в 2004–2005 років свідчив Р. Шиллер, однак, на думку представників Чиказької школи, пузир не може виникнути на ринках усіх активів одночасно, і версія про те, що пузириться весь ринок, – неможлива. На відміну від Ю. Фама Річард Познер, що також входить до Чиказької школи, вважає, що фінансова криза та рецесія кинули серйозний виклик чиказькій економічній теорії, і саме фінансова система потягнула вниз реальну економіку, а не навпаки. Ю. Фама не поділяє цей погляд і стверджує, що завдяки фінансовому розвитку, що активно відбувається з 1980-х років, прискорилося зростання світового добробуту в розвинених країнах і країнах, що розвиваються. Цьому сприяв розвиток міжнародних фінансових ринків та впровадження більш досконалих методів трансформації заощаджень в інвестиції. Невдалі фінансові інновації, що послужили початку кризи, не можуть перекреслити досягнуте світове добробут за попередні 30 років, з одного боку, а з іншого – серйозною проблемою в даний час є, на думку Ю. Фама, проблема «компаній занадто великих, щоб впасти», у фінансовому секторі й втручання держави заради порятунку всякий раз, коли виникає кризова ситуація. Це може спонтанно призвести до негативного відбору тих компаній, коли виживають найгірші.

Самозбереженням і порятунком великих компаній у фінансовому секторі, або реальному секторі економіки, має стати переважання власного капіталу. Велика частка зайнятих коштів у структурі капіталу компанії сприяє банкрутству, оскільки велике боргове навантаження. Банкрутство фінансових інститутів уряду США, наприклад, не допуска-

ється через великі транзакційні витрати та через бажання уникнути ризиків з остраху того, що коли держава не буде поспішати на допомогу банкам й іншим фінансовим компаніям і дозволить їм збанкрутувати, то фінансова система країни потерпить крах.

Заперечення державного втручання в економічну діяльність базується у представників Чиказької школи на тому, що політичні лідери, які перебувають при владі, є індивідами, що діють у своїх інтересах. Втручаючись в економіку, уряд не може програти незалежно від витрат держави, хоча згідно з економічною доцільністю та правилами ринку виручка має покривати витрати. Для дії уряду таких обмежень немає. Другим приводом для заперечення державного втручання в економіку і в порятунок великих фірм є те, що часто фірми, компанії завжди знайдуть спосіб обійти регуляторів й знайдуть спосіб обійти те, що відповідає букві закону, а не його духу. Нарешті, в число регуляторів у системі уряду неможливо залучити найталановитіших людей, що тяжіють до свободи творчості та самореалізації.

Гіпотеза ефективності ринків, запропонована Чиказькою школою, полягає в тому, що обіграти ринок не можна. Періоди високої прибутковості змінюються періодами низької прибутковості. Очікувана прибутковість акцій представлена ціною, тобто тією ціною, яка вимагається інвесторами за прийняття ринкового ризику. Прибутковість акцій як будь-яка ціна має змінюватися. При цьому ці зміни можуть бути передбачуваними і непередбачуваними. Прибутковість ринку в цілому, на думку Ю. Фама, непередбачувана. Очікувана прибутковість акцій змінюється з часом, і для вимірювання цієї зміни потрібна або хороша змінна для відстеження неприйняття ризику, або наявність хорошої моделі, але останньої поки немає. Розвиток поведінкової економіки, безумовно, впливає на погляди представників Чиказької школи.

Поряд із поглядом представників Чиказької школи на очікування зниження цін на цінні папери і зниження цін як результату глобальної фінансової кризи існує й інший погляд – Г. Кальво, відомого фахівця в галузі макроекономіки. Він вважає, що зниження цін на ринках товарів веде до майбутньої інфляції. Ця теза висловлена у відповідь на тезу П. Кругмана та М. Вольфа. На думку Г. Кальво, різкий зліт цін на нафту, метали, продукти харчування важко пояснити на тлі зростання темпів світового економічного зростання. Зростання цін на зазначені товари супроводжується великими темпами трансакцій на форвардних ринках [9]. Хоча деякі аналітики звинувачують у фінансовій кризі багато в чому спекулянтів на фондовому ринку, і насамперед на ринку цінних паперів, але в багатьох країнах спекулянти визнані персоною нон грата й ціни на товари зростають. Вибуховий стрибок цін – результат сучасної глобальної фінансової кризи, який асоціюється з великим надлишком ліквідності в окремих країнах, які не відносяться до «Великої сімки», та низькими процентними ставками, що встановлюються центральними банками країн «Великої сімки». Вибух цін слід розглядати, на думку Г. Кальво, як го-

ловний індикатор майбутньої інфляції [9]. Стимулом для накопичення запасів виступають низькі процентні ставки банків особливо в США, а також зростання кількості незалежних фондів підтримки. Sovereign wealth funds (незалежні фонди підтримки) були створені для того, щоб висвітити структуру державної підтримки високоліквідних активів, які стають більше ризикованими досить повільно, але й більш прибутковими інвестиційними проектами.

Спроба звільнитися від ліквідності – означає переведення грошей у капітал, і це можливо при підвищенні цін. Низькі і мінливі ставки банківських відсотків призводять до скорочення попиту на казначейські векселі, що, своєю чергою, веде до експансії пропозиції грошей.

Г. Кальві, також дає свою оцінку сучасній кризі й причинам її зародження. На його думку, одним із фундаментальних і загальноновизнаних пояснень сучасної кризи полягає в тому, що ринки, які розвиваються з великими активами, поглинають міжнародні резерви на базі низьких відсоткових ставок банків, а також у зв'язку зі слабким фінансовим регулюванням [9].

Причиною кризи на сучасному етапі є певне продовження азійсько-російської та української кризи, що виникла в 1997–1998 роках, яка показала, як, економічно розвиваючись, держави, що вступили на шлях ринкової економіки, прагнули використовувати переваги міжнародних грошових резервів із метою захисту своїх національних фінансових систем без співпраці з Федеральною резервною системою (МВФ). Така політика стала називатися політикою «неомеркантилізму». Коли попит на міжнародні резерви зростає, федеральні фонди можуть публікувати свої пропозиції або знижувати політику процентних ставок банків.

Зростання попиту на міжнародні резерви супроводжується зниженням відсоткових ставок і пропозицій резервних грошей, тим самим забезпечуючи так звані квазігрошіма. Таке зниження посилюється за рахунок слабого фінансового регулювання та вибухом системної кризи. Квазігроші створюються при генеруванні можливого деномінації грошей. Наприклад, банківські депозити – це клас квазігрошей, які мають більш коротку зрілість, ніж активи банку, що вони тримають. Але грошові забезпечення вимагають таких депозиторів, які переводять у готівку свої депозити одночасно. Якщо звістки поширюються, що депозитори намагаються перевести в готівку, то, як наслідок, банки банкрутують, що й було головним мотивом створення центральних банків. Нові фінансові інструменти були застраховані банками, і в період системної кризи вони можуть звертатися в центральні банки. За цих обставин гроші відповідають за страхові контракти і виступають проти матеріалізації квазігрошей. Проте центральні банки виступають у ролі колапсу, тому страхові угоди були активовані і не було резервів для їх забезпечення.

Кредитоспроможність квазігрошей була втрачена, а фінансова система опинилася в ситуації, коли забезпечення квазігрошіма лопнуло. Таким чином, зростання попиту на міжнародні резерви супроводжується низькими відсоткови-

ми ставками в США і слабким фінансовим регулюванням, що призвело до створення квазігрошей і самонакопичення банків, ліквідності капіталу, розбудові сил дефляції цін.

Для реального сектору це означає, що кредити не гарантуються до повернення: завдяки кризі кредитні лінії (flours) були структуровані, проте втратили своє призначення; дефляція цін могла дати поштовх для боргової дефляції і поширити банкрутство. Швидка зупинка кредитних ліній безпосередньо вплинула на реальний сектор, урізав фінанси приватного сектора, що вплинуло на інвестування і зайнятість населення. Зупинка кредитних ліній дала поштовх до зміни в реальних цін. Зросли борги, але вони були наслідком руйнування квазігрошей, а не запозичення.

Г. Кальво у своїй статті пропонує ФРС та іншим країнам для полегшення наслідків кризових явищ не знижувати центральними банками процентні ставки, а вдатися до кількісного ослаблення, включаючи цільову підтримку постраждалих секторів.

Пропозиція Г. Кальво – починати політику кількісного обмеження вже при процентних ставках, що відповідає довгостроковому рівню повернення капіталу та довгостроковій безризиковій процентній ставці. Це дасть змогу знизити вплив політики ФРС на країни, що розвиваються, і стабілізувати ситуацію в глобальній фінансовій системі.

### Висновки

У статті досліджені причини зародження економічних криз та їхній вплив на міжнародний фондовий ринок. Так, в економічній літературі причини зародження кризових явищ розглядаються неоднозначно, особливо це стосується причин сучасної глобальної фінансової кризи. Група зарубіжних економістів, що розділяють кейнсіанські позиції, розглядають як головні причини глобальної фінансової кризи виникнення фінансових «бульбашок». Інша група економістів поділяє погляди монетаристів і базується на методологічних постулатах Чиказької школи. Вони заперечують наявність фінансових «бульбашок» на фондових ринках, а причиною фінансової кризи в глобальному масштабі вбачають рецесію та недостатню ефективність фондового ринку. Новаційне трактування причин зародження сучасної фінансової кризи висловлено відомим фахівцем у галузі макроекономіки Г. Кальві. На його думку, одним із фундаментальних і загальноновизнаних пояснень сучасної кризи полягає в тому, що ринки, які розвиваються з великими активами, поглинають міжнародні резерви на базі низьких відсоткових ставок банків, а також у зв'язку зі слабким фінансовим регулюванням. Під час «бульбашок», які не пов'язані з кредитним ринком, надання центральним банком масової ліквідності дозволяє обмежити вплив ситуації на фондовому ринку на реальний сектор, що не дає розвиток рецесії. Так, пропозиція Г. Кальво – починати політику кількісного обмеження вже при процентних ставках, що відповідає довгостроковому рівню повернення капіталу та довгостроковій безризиковій процент-

ній ставці. Це дасть змогу знизити вплив політики ФРС на країни, що розвиваються, і стабілізувати ситуацію в глобальній фінансовій системі.

#### Список використаних джерел

1. Аналіз перегріву ринку нерухомості України [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://bgs.kh.ua/esk/peregrev.pdf>
2. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в сложных финансовых системах. – М.: SmartBook: Изд-во «И-трейд», 2008. – 400 с.
3. Економічна бульбашка [Електрон. ресурс] / Вікіпедія. – Режим доступу: <http://uk.wikipedia.org/wiki/>
4. Словник з економіки та фінансів [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://slovari.yandex.ru/dict/glossary>
5. Charles Mackay. Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds «The Tulipomania». – London: Chapter 3, 2nd edition, 1852

6. Fama, (1998), Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance // Journal of Financial Economics. September 1998. Vol. 49. No. 3.

7. Faber, Mark (2008), Tomorrow's Gold. Asia's Age of Discovery. – Hong Kong: CLSA Books, 2008. (Перше вид.: Faber, Mark (2002), Tomorrow's Gold. Asia's Age of Discovery. – Hong Kong: CLSA Books.), p. 134.

8. Greenspan A. The Age of Turbulence: The Adventures in a New World. – New York: The Penguin Press, 2007. – 531 p.

9. Guillermo Calvo. Exploding commodity prices, lax monetary policy, and sovereign wealth funds. URL: <http://www.voxeu.org/index.ppxr?q=Node/4135>

10. Johansen, A. and Sornetto, D. Financial «anti-bubbles»: Log-periodicity in gold and Nikkei collapses // International Journal of Modern Physics C 10, 563575.

11. Ofek, Eli, and Richardson, Mathew (2003), Dotcom Mania: The Rise and Fall of Internet Stock Prices // Journal of Finance. June 2003. Vol. 58. No. 3., p. 1121.

Т.В. КРАВЕЦЬ,  
к.ф.-м.н., доцент, Київський національний університет ім. Тараса Шевченка,  
М.В. ПЕТРИК

## Метод «Гусеница»–SSA та його використання в прогнозуванні світової ціни зернових

*На основі методу «Гусеница»–SSA було проведено аналіз часових рядів світової ціни на основні зернові культури та побудовано середньостроковий прогноз на 2013–2014 роки. В ході роботи було з'ясовано характер цінних коливань, їхню амплітуду та виявлено фактори, що впливають на таку поведінку рядів.*

**Ключові слова:** прогнозування, метод «Гусеница»–SSA, світова ціна на зернові.

*На основе метода «Гусеница»–SSA был проведен анализ временных рядов мировой цены на основные зерновые культуры, а также сделан среднесрочный прогноз на 2013–2014 годы. В ходе исследования был определен характер будущих колебаний рядов, их амплитуда и выявлены факторы влияния на такое их поведение.*

**Ключевые слова:** прогнозирование, метод «Гусеница»–SSA, мировая цена на зерновые.

*On the basis of the «Caterpillar»–SSA method the analysis of time series of grains world price was carried out and medium-term forecast for 2013–2014 was built. The study defined the character of series' oscillations, their amplitude and identified the factors, which influence the behavior of the series.*

**Keywords:** forecasting, «Caterpillar»–SSA method, world grain price.

**Постановка проблеми.** Прогнози майбутньої продовольчої кризи актуалізували проблему дослідження динаміки основних продовольчих ринків.

На сучасному етапі розвитку методології аналізу та прогнозування часових рядів усе більше уваги приділяється застосуванню нових методів, заснованих на принципах нелінійної динаміки. Одним з таких непараметричних методів є метод сингулярного спектрального аналізу «Гусеница»–SSA, метою якого є розвинення часового ряду на адитивні складові, що підлягають інтерпретації.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Проведенням економічних досліджень на базі застосуванням методу займалися Т.С. Клебанова [9], О.В. Захарова [8, 9], О.І. Черняк [11], Х. Хассані [2] та ін., а сам метод розроблений російськими дослідниками Н.Е. Голяндіною [6, 7], А. Жиглявським [2, 5], Т. Олександровим.

Сучасна нестійкість товарних ринків та стратегічна важливість продукції зернового напрямку визначають необхідність застосування дієвих методів для прогнозування майбутніх тенденцій розвитку, що й обумовлює актуальність обраного напрямку дослідження

**Мета статті.** Основними завданнями статті є:  
– короткий огляд світового зернового ринку;