

УДК 338.12:336.7

*Катерина Повжик***ФАЗИ ЕКОНОМІЧНОГО ЦИКЛУ ТА СПЕЦИФІКА ЇХ ПЕРЕБІГУ  
НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ***Екатерина Повжик***ФАЗЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА И СПЕЦИФИКА ИХ ПРОТЕКАНИЯ  
НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ***Kateryna Povzhyk***THE PHASES OF ECONOMIC CYCLE AND THE SPECIFICS OF THEIR  
BEHAVIOR ON THE FINANCIAL MARKET**

*Проаналізовано передумови посилення впливу фаз економічного циклу на фінансовий ринок. Розглянуто поняття фінансового циклу. Визначено основні підходи до його трактування: з погляду кредитного циклу, в термінах комплексу фінансових змінних, з позиції кредитного циклу і циклу цін на активи. Визначена орієнтовна тривалість фінансового циклу. Досліджено особливості його перебігу на кожній фазі: пожвавлення та піднесення, кризи та рецесії. Окреслені причини появи спекулятивної складової на етапі пожвавлення. Наведені типи запозичені, що створюють умови накопичення приватної заборгованості та наближають економіку до фінансової кризи. Описаний процес встановлення реальної ціни на активи в період рецесії, визначені відмінності наслідків останньої на фінансовому ринку й у реальному секторі. Визначений взаємозв'язок між коливаннями фондових ринках та загальною частотою змін циклічних фаз. Описаний взаємозв'язок та взаємодія ринку облігацій, акцій і товарного ринку.*

**Ключові слова:** економічний цикл, фінансовий цикл, фаза пожвавлення, криза, рецесія, фондовий ринок, облігація, акція.

*Рис.: 2. Бібл.: 3.*

*Рассмотрены предпосылки увеличения влияния фаз экономического цикла на финансовый рынок. Рассмотрено понятие финансового цикла. Сформулированы основные подходы к его трактовке: с точки зрения кредитного цикла, в комплексе финансовых переменных, с точки зрения кредитного цикла и цикла цен на активы. Определена ориентировочная продолжительность финансового цикла. Определены особенности его течения на каждой фазе: оживление и подъем, кризиса и рецессии. Описаны причины появления спекулятивной составляющей на этапе оживления. Приведены типы заимствований, создающих условия накопления частной задолженности и приближают экономику к финансовому кризису. Описан процесс установления реальной цены на активы в период рецессии, определены различия последствий последней на финансовом рынке и в реальном секторе. Установлена взаимосвязь между колебаниями на фондовых рынках и общей частотой изменений циклических фаз. Описана взаимосвязь и взаимодействие рынка облигаций, акций и товарного рынка.*

**Ключевые слова:** экономический цикл, финансовый цикл, фаза оживления, кризис, рецессия, фондовый рынок, облигация, акция.

*Рис.: 2. Библ.: 3.*

*The prerequisites for the growing influence of the phases of the economic cycle on the financial market are describes in the article. The concept of financial cycle was examined. The basic approach to its treatment are determinated. There are: in terms of the credit cycle, in terms of complex financial variables, in terms of the credit cycle and the cycle of asset prices. The approximate duration of the financial cycle was determined. The peculiarities of its course for each phase: recovery and growth, financial crisis and recession were indentifined. The causes speculative component during recovery are designated. The types are borrowed, creating conditions for the accumulation of private debt and bring the economy to the financial crisis are determinated. The process of establishing a real asset prices during the recession, the effects last identified differences in the financial markets and the real sector are described. The relationship between stock market fluctuations and changes in the overall frequency of cyclic phases are examined . The relationship and interaction between the bond market, stock and commodity market was described.*

**Key words:** economic cycle, the financial cycle, phase of recovery, crisis, recession, stock market, bonds, stocks.

*Fig.: 2. Bibl.: 3.***JEL Classification:** E 44

**Постановка проблеми.** Питання циклічності економіки постійно перебувають у центрі дискусій багатьох учених. Коливання економічного циклу впливають на всі без винятку складові економічної системи країни, особливо на фінансову. Фінансовий ринок за своєю природою є нестабільними, поняття рівноваги є тимчасовим для них, а самі вони схильні до значних змін як у сторону збільшення, так і зменшення. Можливість раннього виявлення ознак кризи на фінансовому ринку дозволить своєчасно реагувати на них завдяки прийняттю відповідних стратегічних рішень. Для формування системи таких індикаторів важливо розуміти особливості перебігу фаз економічного циклу на фінансових ринках.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання циклічності загалом та особливостей їх перебігу на фінансових ринках досліджували такі зарубіжні учені: Д. Айкман, К. Боріо, М. Дрехман, О. Йорда, Ф. Мінські, М. Шуларік, С. Кліссенс; серед вітчизняних науковців варто також відзначити: О. Барановського, Т. Васильєву, Б. Данилишина, Т. Дзюблюка, О. Лунякова та ін.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Незважаючи на значну кількість робіт з питань економічних циклів, проблема циклічності фінансового ринку досліджена дещо поверхово. Відсутній комплексний підхід до вирішення зазначеної проблеми.

**Метою статті** є формування системного підходу до визначення фінансових циклів, розуміння особливостей їх фаз.

**Виклад основного матеріалу.** Глибокі структурні зміни, що відбуваються під впливом глобалізації у світовій економіці, особливо чітко проявляються на фінансовому ринку. Насамперед, спостерігається поступова інтеграція тих фінансових сегментів, які раніше чітко відокремлювалися (банківська справа, фондові ринки, спільне інвестування, управління фінансовою діяльністю корпорацій) в єдиний фінансовий простір. Водночас ці процеси обумовлюють те, що переваги фінансового сектору економіки (високий рівень мобільності капіталу, інноваційність фінансових інструментів, швидка адаптація до зовнішніх умов тощо) стають передумовами руйнівних процесів та загроз для економічної безпеки країн.

Відповідно до поглядів зарубіжних учених дисбаланси фінансового сектору виникають на періодичній основі в порівнянні з періодичністю фінансових циклів. Поняття фінансового циклу пов'язано з концепцією «проциклічності» фінансової системи. На думку голови грошово-кредитного та економічного відділу Банку Міжнародних розрахунків К. Боріо (С. Вогіо), фінансовий цикл — це послідовність процесів розширення кредитної експансії та зростання цін на активи, що супроводжується створенням сприятливих цінових і нецінових умов у доступі до зовнішнього фінансування, що поступово переходить у зворотний напрямок і в кінцевому підсумку може супроводжуватися стресовою фінансовою ситуацією. Такий підхід до трактування фінансового циклу кореспондується з його основною рушійною силою – фінансовими дисбалансами [1].

Слід зазначити, що в економічній літературі існують альтернативні підходи до визначення поняття фінансового циклу:

- 1) фінансовий цикл визначається тільки з позиції кредитного циклу (М. Шуларік, Д. Айкман, О. Йорда);
- 2) фінансовий цикл визначається в термінах комплексу фінансових змінних: процентні ставки, волатильність, премія за ризик, рівень дефолтів та інші;
- 3) фінансовий цикл описується кредитним циклом та циклом цін на активи (С. Кліссенс).

Старший економіст з грошово-кредитного та економічного відділу Банку Міжнародних розрахунків М. Дрехман (М. Drehman) проаналізував економічну динаміку багатьох промислово розвинених країн протягом останніх 50 років. За результатами аналізу тривалість ділового циклу становить від 1 до 8 років, у той час як тривалість фінансового циклу – 16 років. Ґрунтуючись на методології розрахунків М. Дрехмана, вітчизняні науковці Т. А. Васильєва і О. В. Луняков здійснили розрахунок фінансового циклу для економіки США (рис. 1). Незважаючи на те, що фінансовий цикл поступово «звужується», його частота коливання залишається нижчою, ніж частота ділового циклу: етап рецесії останнього триває близько одного року, фінансового циклу – кілька років.

Слід зазначити, що на кожній стадії фінансового циклу (початок росту, розширення, бум, спад) учасники фінансових відносин змінюють своє ставлення до ризиків: на стадії

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

піднесення ризику занижені, на стадії рецесії і пожвавлення — переоцінені. Цей стан речей формує невідповідності у розподілі ризиків у часовому інтервалі і може призвести до їх накопичення і матеріалізації.

**Пожвавлення та піднесення.** У цей час на фінансовому ринку капітал і кредит швидко напливають у високодохідні галузі, зумовлюючи спекулятивний бум і оптимістичні настрої, комерційні банки розширюють високоризикові операції, зокрема, збільшення ризикових кредитів фірмам і фізичним особам, які використовують їх для спекулятивних цілей – короткострокового операцій з купівлі-продажу нерухомості, цінних паперів та інших високодохідних активів. Для спекулятивного буму характерним є поширення спекулятивного фінансування, за якого надходження коштів є меншим від зобов'язань. За таких умов учасники ринку вимушені збільшувати свої запозичення для обслуговування попередньої заборгованості. Характерною особливістю такого періоду є також швидкий розпродаж активів для отримання коштів, необхідних, щоб погасити заборгованість, що викликає пожвавлення ринку. Ціни цих активів починають падати, оскільки пропозиція перевищує попит. Збільшення кредитування слугує своєрідним каталізатором подій, який фінансує бум та призводить до зростання пропозиції грошей у країні [2].

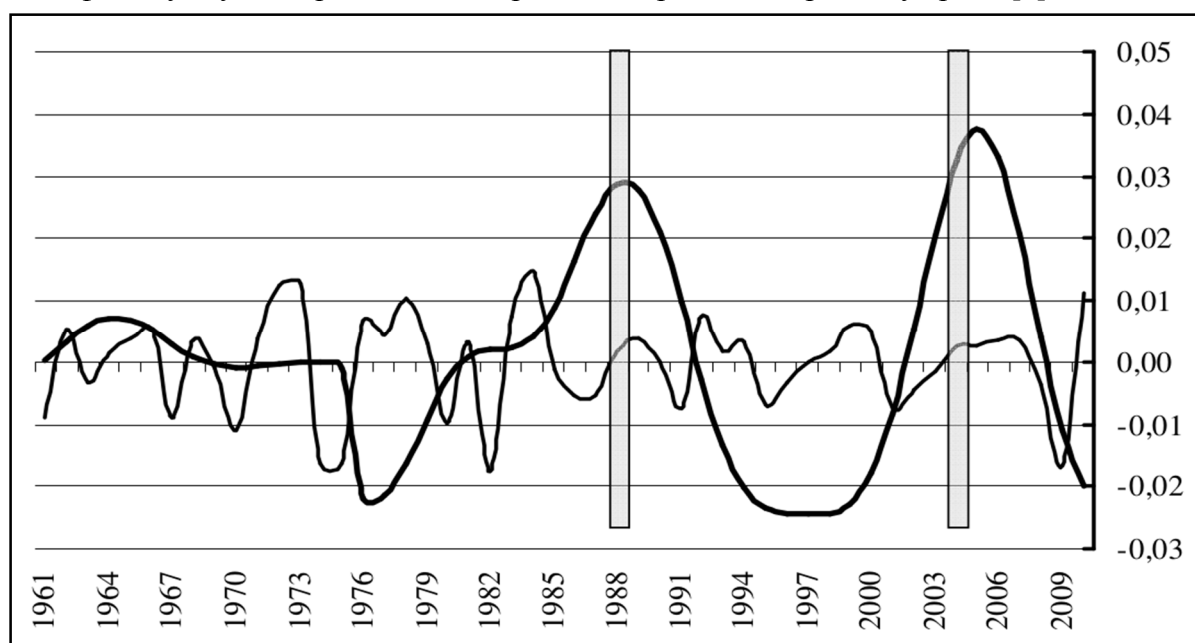


Рис. 1. Фінансові і ділові цикли в США<sup>1</sup>

Джерело: [1].

Відкритість і глобалізація сучасної економіки відіграє роль каталізатора фінансових бумів, таким чином вони не тільки передують фінансовим кризам, а й викликають їх. Вразливість фінансового сектору до шоків зростає саме на етапі економічного піднесення. Тобто причинами фінансових коливань є не самі потрясіння (стреси), а рівень накопичених дисбалансів у фінансовому секторі.

У період **кризи** учасники фінансового ринку усвідомлюють, що сформовані внаслідок буму та спекуляцій ціни не збігаються з реальною вартістю їхніх активів, як наслідок — порушується торгівля ними (закриття фондових бірж, банківські «свята»). Виникають проблеми з погашенням кредитів, зростає питома вага сумнівної заборгованості, що призводить до кризи неплатежів. У цей час посилюється недовіра вкладників до банків, що спричиняє банківську паніку з усіма її негативними наслідками.

<sup>1</sup> Жирною лінією позначено динаміку фінансового циклу, звичайною – ділового циклу, сірі вертикальні лінії показують пікові (максимальні) значення фінансового циклу

**ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ**

На думку Ф. Мінські, основним механізмом, що наближає економіку до фінансової кризи, є накопичення надмірної приватної заборгованості в економіці. Ф. Мінські виділив три типи запозичень, які сприяють її накопиченню:

- 1) забезпечене фінансування, коли підприємства здійснюють покриття заборгованості з поточного грошового потоку;
- 2) спекулятивне фінансування, коли поточні грошові потоки від інвестицій достатні лише для сплати відсотків;
- 3) понці-фінансування, коли поточних грошових потоків не вистачає навіть на виплату відсотків за кредитами, і підприємство змушене брати нові позики, сподіваючись на підвищення цін активів.

Довготривалість перебування економіки у стані зростання створює передумови того, що більша частка підприємств застосовує спекулятивне фінансування. Крім того, несприятливі макроекономічні шоки можуть знизити ціни активів, тим самим трансформували забезпечене фінансування в категорію спекулятивного або понці-фінансування, що підвищує ступінь фінансової нестабільності економіки. Такий стан речей створює передумови для зміни підйому кризою, через що зростання характеризується циклічною природою і не може проходити рівномірно і збалансовано.

Період *рецесії* характеризується згортанням фінансових операцій. У цей період на фінансовому ринку відбувається стабілізація ділової активності на низькому рівні, спостерігається майже повна відсутність спекулятивних операцій, ціни на активи урівноважуються. Незважаючи на взаємопов'язаність фінансового і реального секторів економіки, за наслідками рецесія на фінансовому ринку суттєво відрізняється від спаду в промисловості. Якщо в першому випадку ця стадія характеризується встановленням оптимальної (такої, що реально відповідає потребам промисловості) величини фінансових показників (цін на активи, обсягів кредитування тощо), то в іншому – відбувається стабілізація виробництва на такому рівні, що не відповідає потенційному валовому продукту.

Доречно слід відзначити взаємозв'язок коливань на фондових ринках із загальною частотою змін циклічних фаз. Як правило, тривалість періодів піднесення на ринку цінних паперів є коротшою за тривалість піднесення показників ВВП або споживання. Загальною закономірністю є також передування спадів фондового ринку спадам реального сектору економіки, проте не завжди за зменшенням фондових індексів настає зниження економіки [3].

На індекс курсу простих акцій можуть впливати нечіткі зміни доходів корпорацій (прямо) та відсоткових ставок (обернено). Статистичний аналіз фондових індексів у багатьох країнах підтвердив той факт, що ринок «ведмедів» починається переважно напередодні економічних спадів, а «биків» – напередодні піднесення.

Дохідність облігацій, здебільшого, зростає із випередженням під час ділового спаду, однак знижується із запізненням у міру зниження попиту на позикові ресурси і зменшення номінальних відсоткових ставок банків. Ці зміни сигналізують про зниження вартості позики, що стимулює залучення ресурсів підприємствами. В цьому випадку дохідність облігацій, із урахуванням випереджаючого інтервалу, пов'язана із майбутнім піднесенням економіки. Цей показник має тенденцію до зниження на перших етапах відновлення, і чим пізніше він зміниться в результаті скорочення пропозиції позикових ресурсів, тим довше триватиме фаза піднесення. Ринок облігацій відіграє провідну роль в аналізі ділового циклу як передавальний елемент між реальним сектором економіки та ринком акцій.

У межах типового ділового циклу ідеальна взаємодія ринку облігацій, акцій і реального сектору економіки виглядає наступним чином (рис. 2).

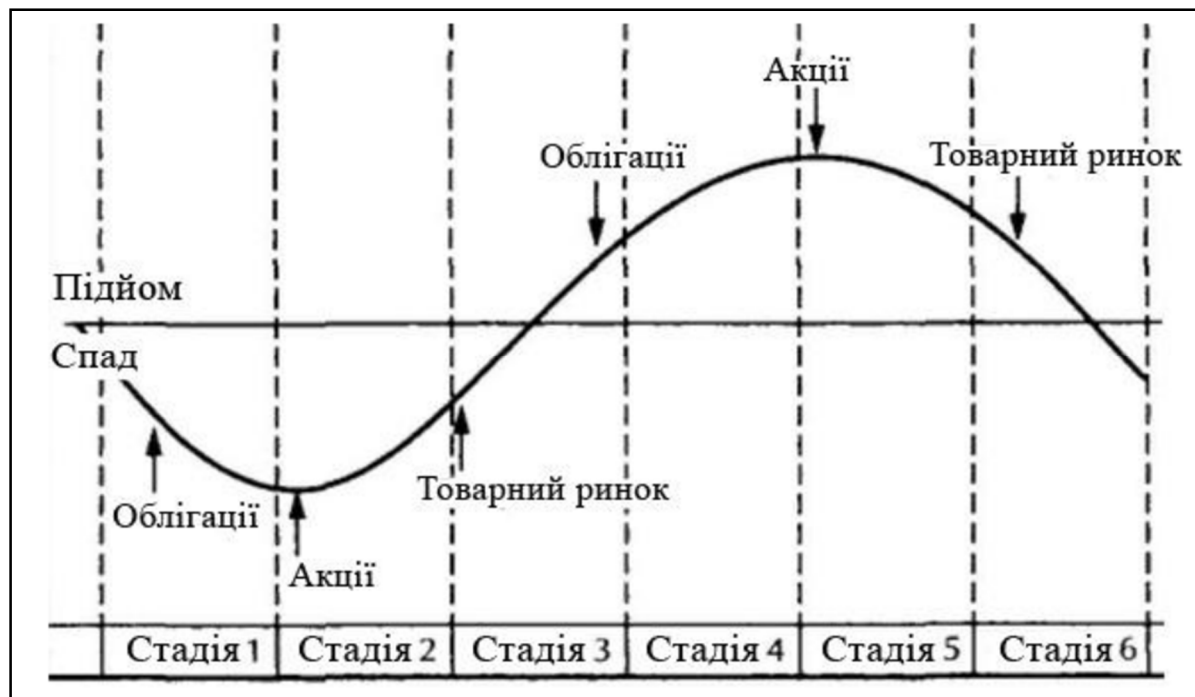


Рис. 2. Рух показників фондового ринку в межах економічного циклу

Джерело: [3].

У міру наближення фази піднесення до завершальної стадії першим донизу повертає ринок облігацій. Це зумовлено зростанням інфляційного тиску і відповідним збільшенням відсоткових ставок. Через деякий час підвищення відсоткових ставок починає чинити «ведмедачий тиск» на ринок акцій, і він також повертає донизу. Оскільки інфляційний тиск досягає піку в самому кінці фази піднесення, товарні ринки повертають донизу в останню чергу. Зазвичай до цього часу економіка вже вступила у фазу уповільнення темпів зростання і перебуває на межі спаду. Через це знижується потреба в товарах і грошах, інфляційний тиск слабшає, ціни на товари починають падати. З цієї миті всі три ринку рухаються донизу. Зі зниженням відсоткових ставок (як правило, на ранній стадії спаду) починає підвищуватися ринок облігацій. У межах декількох місяців (на початку другої половини спаду) повертає вгору ринок акцій. Досить довго після цього ринки облігацій і акцій зростають, а товарні продовжують падати. Підвищення останніх починається лише після вступу економіки до фази піднесення, яка супроводжується наростанням інфляційного тиску. З цієї миті всі три ринки рухаються вгору [3]. Проте на практиці динаміка ринків цінних паперів і товарів не завжди зберігає таку хронологічну послідовність, можливі зовнішні фактори, що впливають на тип тенденції.

**Висновки і пропозиції.** Проведене дослідження фінансових циклів дозволяє говорити про наявність принципових відмінностей від економічних циклів, що мають місце у реальному секторі. Їх нівелювання та несвоєчасне реагування на зміни кон'юнктури фінансового ринку може спричинити збільшення амплітуди та тривалості кризових явищ і рецесій. Відсутність стратегії реагування на ці явища та реформування фінансового ринку створює передумови до накопичення та проявлення кризових явищ ще в більших масштабах.

#### Список використаних джерел

1. Vasilyeva T. A. Financial cycles and financial imbalances in economy / T. A. Vasilyeva, O. V. Lypuyakov // Економіка і регіон. – 2013. – № 3 (40). – С. 124–130.
2. Гальчинський А. С. Криза і цикли світового розвитку / Анатолій Гальчинський. – К. : АДЕФ-України, 2009. – 391 с.

## ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ: ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ

3. Голомб В. Місце показників фондового ринку в системі циклічних індикаторів / Володимир Голомб // Ризик-менеджмент. – 2009. – № 3-4. – С. 95–100.

**References**

1. Vasilyeva, T. A. (2013). Finansovi tsykly i finansovi dysbalansy v ekonomitsi [Financial cycles and financial imbalances in economy]. *Ekonomika i rehion – Economy and region*, no. 3 (40), pp. 124–130 (in English).
2. Halchynskiy, A.S. (2009). *Kryza i tsykly svitovoho rozvytku [The crisis and the global development cycles]*. Kyiv: ADEF-Ukraine (in Ukrainian).
3. Holomb, V. (2009). Mistse pokaznykiv fondovoho rynku v systemi tsyklichnykh indykatoriv [Place the stock market indices in the system of cyclical indicators]. *Ryzhik-menedzhment – Risk Management*, no 3-4, pp. 95–100 (in Ukrainian).

**Повжик Катерина Василівна** – аспірант кафедри фінансової діяльності суб'єктів господарювання і державних установ, Чернігівський національний технологічний університет (вул. Стрілецька, 1, м. Чернігів, 14033, Україна).

**Повжик Катерина Васильевна** – аспірант кафедри финансовой деятельности субъектов хозяйствования и государственных учреждений, Черниговский национальный технологический университет (ул. Стрелецкая, 1, г. Чернигов, 14033, Украина).

**Povzhik Kateryna** – PhD student of Department of Financial Business Entities and Government Agencies, Chernihiv National University of Technology (1 Striletska Str., 14033 Chernihiv, Ukraine).

**E-mail:** [katrin\\_martynenk@mail.ru](mailto:katrin_martynenk@mail.ru)