

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Кафедра экономической теории

УТВЕРЖДАЮ:

Зав. кафедрой экономической теории
(кафедра)

профессор доктор экономических
наук Коновалова М.Е.
(уч. зв. ие, уч. степень, Ф.И.О.)

(подпись)

**ВЫПУСКНАЯ
КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА)**

«Влияние циклической динамики на возникновение фондовых кризисов»
(тема выпускной квалификационной работы)

Автор выпускной квалификационной работы Дмитриева Людмила Анатольевна
(Ф.И.О. полностью, подпись)

Шифр выпускной квалификационной работы 38.03.01.011

Институт/Факультет/Филиал Институт национальной и мировой экономики

Направление подготовки 38.03.01 Экономика
(код, наименование)

Программа бакалавриата Рынок ценных бумаг
(наименование)

Руководитель выпускной квалификационной работы
доцент кандидат экономических наук Кузьмина О.Ю.
(уч. звание, уч. степень, Ф.И.О., подпись)

Научный консультант выпускной квалификационной работы

(уч. звание, уч. степень, Ф.И.О., подпись)

Нормоконтролер:

(подпись, дата)

Чантурия К.Т.
(Ф.И.О.)

Самара 2020

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ	3
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИЗУЧЕНИЯ ФОНДОВЫХ КРИЗИСОВ	6
1.1. Ключевые научные подходы к изучению природы кризисов	6
1.2. Фондовый кризис и его значение в теории циклической динамики	15
ГЛАВА 2. ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ФОНДОВЫХ КРИЗИСОВ С УЧЕТОМ ЦИКЛИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ	22
2.1. Анализ циклических процессов в мировой экономике	22
2.2. Современные фондовые кризисы как проявление циклического развития рыночной экономики	29
ГЛАВА 3. СИСТЕМА ИДЕНТИФИКАЦИИ ФОНДОВЫХ КРИЗИСОВ И ЕЕ ПРАКТИЧЕСКОЕ ПРИМЕНЕНИЕ	38
3.1. Качественный и количественный анализ индикаторов фондовых кризисов.	38
3.2. Оценка возможности зарождения фондового кризиса на современном этапе	43
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	54
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ	58

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность выбранной темы обусловлена реалиями настоящего времени. Кризисы влекут за собой огромный урон экономике, после которого государства могут изменить свой уровень развития. В настоящий момент не существуют таких кризисных подходов, которые позволяют сглаживать циклическую динамику. Природа экономических кризисов также не имеет единого мнения и подхода к своему изучению, что создает проблемы по его ранней идентификации.

Фондовый кризис, с увеличением инвестиционных процессов и фиктивного капитала на рынке, выходит на ведущую роль в системе экономических кризисов. Он оказывает влияние на экономику чаще всего и имеет системный и международный характер, например, спад на фондовом рынке США моментально отразился на рынках остальных стран мира. Процесс глобализации на мировых финансовых рынках приводит к усилению финансовых кризисов, в том числе и фондовых.

Проблема природы финансовых кризисов представляет большой интерес изучения ученых в современном мире. В экономической литературе содержится значительный объем теоретических и эмпирических работ, посвященных этому вопросу. Но на сегодняшний день нет единого мнения и о циклической природе фондовых кризисов, являются ли они частью цикла или существуют вне этой динамики.

В условиях нестабильности экономической системы возможность обнаружения фондового кризиса и его предугадывания с помощью изучения индикаторов для выявления ранних кризисных признаков является очень важной для современного общества.

Цель данной выпускной квалификационной работы – выявление экономической природы фондовых кризисов и оценка степени влияния на процесс их возникновения циклической динамики.

Поставлены следующие задачи для достижения данной цели в выпускной квалификационной работе:

- определить ключевые научные теории, описывающие циклическую динамику;
- дать характеристику фондовому кризису и определить его место в циклической динамике экономики;
- провести анализ и выявить циклические явления и процессы в экономике;
- проанализировать и изучить характер современных фондовых кризисов;
- дать оценку индикаторам фондовых кризисов, изучить их применимость на практике;
- провести анализ ситуации на фондовом рынке на сегодняшний день и выявить возможность возникновения кризиса.

Объектом исследования являются предпосылки, факторы, социально-экономические последствия и сам механизм формирования фондового кризиса.

Предметом исследования выступают экономические отношения хозяйствующих субъектов в процессе разворачивания кризисной ситуации на фондовом рынке.

Методы для исследования в данной выпускной квалификационной работе были такие, как аналитический абстрактно-логический, экономико-математический анализ, системный, сравнительный.

Источниками в ходе написания данной работы были такие, как имеющиеся в свободном доступе статистические данные, научные статьи, диссертации, монографии, публикации и исследования о фондовых рынках и кризисах, документы, публикуемые государственными и международными институтами и другие информационные источники.

В процессе написания выпускной квалификационной работы были использованы и проанализированы труды таких зарубежных авторов, внесших

вклад в изучение фондовых кризисов, как Ч. Кайндлбергера, Б. Эйхенгрин, Д. Сорнетте, О. Бланшара, Р. Дорнбуш, Г. Кальво, М. Обстфельда, К. Рогоффа, Д. Перкинса, С. Кузнецца, Д. Китчина, С. Блока, К. Жюгляра, П. Кругмана, Д. Стиглица, рассмотрены взгляды отечественных ученых А.В. Аникина, А.В. Бузгалина, Л.Н. Красавиной, Я.М. Миркина и работы ученых советского периода, а именно труды Э.Я. Брегея, Е.С. Варги, Н.Д. Кондратьева.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы. В первой главе рассматриваются экономические теории, изучающие кризисные явления в экономике, и дана характеристика фондовому кризису в циклической динамике. Во второй главе проведено исследование циклических процессов в экономике и фондовых кризисов на современном этапе. В третьей главе изучены индикаторы фондового кризиса.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИЗУЧЕНИЯ ФОНДОВЫХ КРИЗИСОВ

1.1. Ключевые научные подходы к изучению природы кризисов

Рыночная экономика развивается циклически, и циклы являются неизменным и необходимым элементом развития мировой экономики. Сущность экономического цикла многообразна и единого определения, трактовки его фаз не существует.

Наиболее последовательно проблему циклов изучал Э. Хансен. По его мнению, экономический цикл – это динамика наиболее важных макровеличин (под ними он подразумевает занятость, объем продукции и уровень цен): «движение промышленности и деловой жизни протекают в форме циклов, смысл их в наличии повторяющейся (но не одинаковой по длительности) последовательности изменений». Хансен указывал на размеренность динамики, стабильность воспроизводства и изменчивость фаз экономического цикла.¹

А. Бернс и У. Митчелл в своих исследованиях выявили общие закономерности в экономических циклах и предложили следующее определение. Под экономическим циклом понимается определенный вид колебаний в общей экономической активности наций. Частью цикла являются подъем, происходящий одновременно в большинстве видов экономической деятельности, сменяющийся общей фазой спада, с последующим оживлением, который переходит в фазу подъема следующего цикла.²

Экономический цикл состоит из последовательно сменяющихся друг друга фаз, как было сказано ранее. Но единой трактовки их не существует. Некоторые ученые выделяют две фазы (рецессия – понижательная волна, экспансия – положительная волна), другие же выделяют три фазы (кризис, оживле-

¹ Хансен. Э. Экономические циклы и национальный доход // Классики кейнсианства (Р. Харрод, Э. Хансен): В 2 т. М., 1997. Т. 1. С.195-415; Т.2.

² Burns A., Mitchell W. Measuring Business Cycles. N.Y.: National of Economic Research, 1946.

ние, подъем), но наиболее популярной является выделение 4 фаз: кризис, депрессия, оживление, подъем. Именно эти фазы описывает в своих трудах К. Маркс для промышленного (классического) цикла.

Наиболее подробно рассмотрим такую фазу цикла, как кризис. Кризис является неотъемлемым элементом циклической динамики или происходит вне ее и стоит особого внимания, ввиду скрытых в нем конфликтов и диспропорций, кризис не представляет собой нарушение равновесия, это переход к нему в другой форме.

Под кризисом понимается последняя стадия противоречий в системе социально-экономических институтов, подвергающая негативным последствиям ее жизнеспособность в окружающей среде.³

Термин экономический кризис не имеет единой трактовки. С эволюцией экономической теории и развитием экономики стран появляется все больше его определений. Экономисты выделяют такие характерные черты кризиса, как общий спад экономики, резкое и значительное падение производства, уменьшение инвестиций, снижение деловой активности, массовые банкротства предприятий, резкое увеличение безработицы и снижение заработной платы, падение кредитной системы.⁴

Большинство экономистов разделяют мнение о циклической природе кризисов, соглашаясь с мнением К. Маркса, что «следствия становятся причинами, и сменяющиеся фазы всего процесса, постоянно воспроизводящий свои собственные условия, принимают форму периодичности».⁵

Иной точки зрения придерживается У. Митчелл, говорящий о том, что циклы имеют регулярный, но не периодический характер, кризис непредсказуем, специфичен, и имеет особые причины возникновения.

³ Коротков Э. М. Антикризисное управление. М., 2004. С. 896

⁴ Манушин Д.В. Новый взгляд на понятие «кризис» // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 15. С. 17–24.

⁵ Маркс К. и Энгельс Ф., Соч., 2 изд., т. 23. М., 1961. - с. 647—648

Также популярна точка зрения нециклической, специфической природы кризисов – стохастические теории, теории случайных воздействий, импульсов, шоков, которые вызывают ответные колебания и дестабилизируют экономическое равновесие. Такие взгляды высказывали советский экономист Евгений Слуцкий и норвежский ученый Рагнар Фриш.

В 80-х гг. XX в. возникла концепция динамического стохастического общего равновесия. Создателями ее являются Ф. Кюдланд и Э. Прескотт, которые предположили ненулевую вероятность реализации катастрофических шоков, которые по определению являются непредсказуемые. Кризисы имеют случайную природу возникновения, объясняемую невозможностью предсказания рыночной динамики, определяемую большим числом субъектов, которые в процессе взаимодействия или противодействия в определенных моментах времени приходят к «срывам». Также выделяют «черных лебедей», — исключительные непредсказуемые явления, которые тоже могут приводить экономику к негативным последствиям. Согласно данной концепции, кризисы невозможно предопределить, не существует определенной закономерности их возникновения, они являются случайными и непредсказуемыми.⁶

В экономической литературе существует множество теорий и толкований кризисов на сегодняшний день. Для более удобного анализа систематизируем их согласно причинам их появления.

1) Теории, согласно которым пробелы построения и неравновесия экономической системы есть причины циклической динамики. Наиболее известными теориями среди них являются:

а) Модель мультипликатора-акселератора.

Концепция данной модели заключается в том, что моделирование экономических циклов происходит ими же и они подвержены бесконечным колебаниям. При росте спроса на продукцию и услуг предприятий происходит соответствующее нарастание инвестиций, и следовательно – увеличение на

⁶ Kydland F., Prescott E. Time to Build and Aggregate Fluctuations // *Econometrica*. 1982. Vol. 50. No 6. P. 134–137.

большой объем ВВП с эффектом мультипликатора, по сравнению с изменениями инвестиций. Нарастание объема ВВП ведет к исчерпыванию ресурсов, следовательно, потребительский спрос уменьшается. Начинается обратный процесс цикла. Подробно эту теорию исследовал П. Самуэльсон, дальнейшее свое развитие она получила в работах Дж. Хикса и Дж.Дьюзенберри.⁷

б) Монетарная концепция экономических циклов.

Воззрения М. Фридмана и А. Шварца являются фундаментом данной теории. Они первыми высказали предположения о наличии взаимосвязи колебаний экономической активности и динамики показателей в денежном секторе. И. Фишер, Р. Дж. Хоутри и Я. Ван Гельдерен делали вывод о природе циклических колебаний как несоответствия между ожидаемой нормой дохода на инвестиции и уровнем банковского процента. Так, И. Фишер полагал, что рост уровня долга в периоды «бума», после его краха ведет к кризису, позднее данная мысль была развита в трудах Х. Мински: финансовые кризисы являются неизбежным следствием бума.

Согласно взглядам представителей нового кейнсианства (Г. Мэнкью, Б. Бернанке, Дж. Стиглиц и другие), макроэкономического равновесия не существует вследствие движения совокупного спроса, а не технологических сдвигов и производительности труда.⁸

в) Эволюционная теория.

Представителями данной теории выдвинуто предположение о существовании экономического естественного отбора: формирование совокупностей более мелких новых экономических подсистем (или макрогенераций) из-за вытеснения старых. Далее, и эти вновь возникшие экономические подсистемы устаревают и затем, при появлении других макрогенераций, вытесняются ими. Циклическое развитие экономики определяется существованием данного кру-

⁷ Богданов А.А. Тектология: Всеобщая организационная наука. В 2-х кн. Кн. 1. М.: Экономика, 1989. 304 с

⁸ Виксель К. Влияние ставки процента на цены // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков: В 5 т. Т. 3. М., 2007. С. 404.

говорота макрогенераций. Представителями данной теории являются И. Адизес, Ю.В. Яковца, В.И. Маевского, А.И. Субетто С. Дж. Уинтер, Р. Р. Нельсон.

г) Модель взаимодействия сбережений и инвестиций.

Представители данной теории Н. Калдор, Р. Солоу, Дж. Робинсон, Л. Пазинетти, М. Калецкий, которые предполагают, что при накоплении сбережений происходит уменьшение уровня ставки процента. При росте объема инвестиций, увеличивается объем производства. Затем, рост спроса на инвестиции приводит к увеличению уровня ставки процента, при уменьшении востребованности инвестиций происходит спад производства совместно с ростом накоплений.

д) Психологические теории.

Данная теория базируется на взглядах В. Парето, Дж. Миллс, Э. Девонс, У. Беджгот, Р. Лукас, А.С. Пигу, М. Хекслер. Основой их взглядов является гипотеза, на основе исследования поведения людей в зависимости от предположений относительно будущего. Позитивная оценка ситуации ведет к началу фазы экономического подъема, росту экономической активности, экономическому подъему, однако пессимистические взгляды приводят к спаду экономической активности, и, соответственно, к экономическому спаду.

2. Теории, видящие внешние воздействия как причины циклических колебаний. Среди них выделяют:

а) Модель импульс-распространения.

Данная теория базируется на гипотезе цикличности развития экономики вследствие влияния на нее случайных внешних воздействий (импульсов). Данную теорию основали Ж.Б. Сэй и Д. Рикардо, дальнейшее ее развитие произошло в трудах Л.Д. Троцкого, Е.Е. Слуцкого, Э. Манделя, Р. Фриша, Ч. Плоссера, Дж. Лонга, М. Джонсона, Э. Прескотта, и др. Этими внешними воздействиями являются политические события, природные катаклизмы и другие факторы.

б) Натуралистические теории внешних факторов (также известны как «теория солнечных пятен – погоды – урожая» и «теория природно-климатических факторов»).

Основатель данной теории Уильям Стенли Джевонс, считал, что солнечные пятна – это индикаторы солнечной активности, которые влияют на колебания урожайности, в свою очередь они меняют промышленные и торговые циклы. Другие последователи связывали солнечный цикл с колебаниями занятости (например, Эрберт Джевонс) и разрабатывали общую экономическую теорию солнечной активности (Х. М. Мор). В России данную теорию развивали С.В. Голубева, Г.П. Самарина, О.Д. Чадаева, С.Е. Дорошко, В.А. Чекирду, В.В. Бушуева и другие ученые. Существуют и концепции о наличии влияния планет солнечной системы, звезд и других галактик на ход экономических циклов. Например, Д.Л. Маккормик, Д.О. Кац, Т. Лофтон, обосновывают наличие взаимозависимости фаз Луны и периодов паники и бума на биржах фондового и товарного рынка.

Проведем анализ классификации циклов по мере их продолжительности. Необходимо отметить, что это деление условно. Так российский экономист Кузнецов Ю. А. в своей работе выделяет более 1380 типов цикличности.⁹ Остановимся на наиболее известных и используемых:

1) Короткие циклы Дж. Китчина или малые (денежные) циклы.

Их продолжительность около 3-5 лет (примерно 40 месяцев) и движущая сила циклов – это динамика инвестиций в товарно-материальные запасы (другое их название – циклы запасов). Возникновение циклов объясняется также запаздыванием и движением информации, которая оказывает влияние на принятие управленческих решений экономическими агентами.¹⁰

⁹ Кузнецов Ю.А. Математическое моделирование экономических циклов: факты, концепции, результаты // Экономический анализ: теория и практика. 2011. № 17. С. 50–61.

¹⁰ Kitchin J. Cycles and Trends in Economic Factors // Review of Economics and Statistics. Vol. 5. 1923. № 1. P. 10–16.

2) Среднесрочные циклы К. Жюглара (промышленные циклы, «бизнес-циклы»).

Продолжительность данных циклов около 7-12 лет, они определены динамикой инвестиций в активную часть основного капитала, а также задержкой принятия инвестиционных решений из-за создания необходимых предприятий и временем их выхода на соответствующую мощность.¹¹

3) Циклы С. Кузнеца (или «ритмы Кузнеца»).

Считается, что данные циклы вызваны массовым обновлением основных существующих технологий. Они проявляются прежде всего в сфере строительства, где период обновления за счет инвестиций составляет 20-25 лет.

4) Циклы Н. Кондратьева («длинноволновые циклы»).

Это самые известные длинные «волны», продолжительностью 40-60 лет. Для них фактором колебания выдвигается неравномерность НТП, из-за чего регулярно происходят радикальные изменения в технологической базе, массовое обновление основных технологий ведет к изменению динамики цикла.

Вышеназванные циклы связаны со своей периодичностью между собой. Средний цикл Жюглара равен двум коротким циклам Китчина, а два цикла Жюглара представляют собой длинный цикл Кузнеца. Эти два последних накладываются на полувековой «большой цикл конъюнктуры» Кондратьева. Циклы также бывают сложными, вследствие одновременного соединения более крупных и более мелких циклов. Они могут быть более продолжительными по времени, так и очень кратковременными, при одновременном наложении нескольких циклов различной продолжительности. Но следует сказать, что краткосрочные циклы все же подчиняются долгосрочным. То есть, характер среднесрочного цикла обуславливается тем, на какую волну (повышательную или понижательную) долгосрочного цикла он пришелся.

¹¹ Juglar C. Des Crises commerciales et leur retour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis. Paris: Guillaumin, 1862.

Однако особое внимание стоит уделить финансовым циклам. Долгое время экономическая нестабильность объяснялась традиционными подходами, которые обуславливали ее лишь динамикой экономической конъюнктуры в рамках отдельных воспроизводственных сфер, а не анализом ее финансовых факторов. Рост интереса к финансовой сфере произошел во второй половине XX века, после ряда нетипичных традиционным взглядам финансовых кризисов. В это время стала популярной теория финансовой нестабильности Х. Ф. Мински, где особое внимание уделяется финансовым инновациям, как к дестабилизирующим факторам воздействия на экономику и возникновению новых способов кредитования.¹²

В современное время экономический и финансовый циклы, хотя и обладают определенной взаимосвязью и взаимообусловленностью, в большинстве своем расходятся по глубине и времени. Иногда финансовый кризис происходит раньше, чем экономический, и он сам является следствием имеющихся противоречий в экономике, показывая перенакопление капитала, понижение нормы прибыли, снижения цен. Определить какой из них оказался первостепенным становится сложнее с нынешней экономической структурой мирового хозяйства и наложением циклов друг на друга.

Финансовые кризисы становятся самостоятельными по отношению к экономическим кризисам, что вызвано движением финансового капитала как особой формы капитала. Финансовый цикл может включать в себя четыре основных переменных, которые могут изменяться как совместно, так и независимо: кредитный цикл, фондовый цикл, ипотечный цикл (динамика цен на недвижимость) и валютный цикл, наиболее показательным из них является динамика фондового рынка.¹³

¹² Minsky H. The Financial Instability Hypothesis: A Restatement / Arestis P., Skouras T. (eds.) Post-Keynesian Economic Theory. Brighton: Wheatsheaf, 1985.

¹³ Трубина И. О. Финансовые циклы в современной мирохозяйственной системе // Печатается по решению Редакционно-издательского совета «ОГУ имени ИС Тургенева» Протокол № 7 от 29 марта 2018 года. – 2018. – С. 463.

Вначале циклический поворот протекает на рынке облигаций, после этого – на рынке акций, вслед за этим – на товарном рынке. Тем не менее, имеется ввиду цикличность финансовых активов, которая базируется на материальной основе, так как снижение цен на акции и облигации является предвестником будущего спада на товарных рынках и в производстве. Это является подтверждением взаимосвязи между циклическим воспроизводством и кризисными процессами на финансовых рынках.

Возможный финансовый цикл может и не иметь материальной основы, поэтому ее нужно искать в стоимостной (ценовой) сфере. Формой проявления финансового цикла является формирование и схлопывание финансового «пузыря», а цикличность выражается в изменении основных макроэкономических и денежных показателей.¹⁴

Густаво Адлер и Камило Эрнесто Товар, являющиеся сотрудниками Международного валютного фонда, проанализировали изменения за период с 1990 по 2010 годы индекса S&P 500 от своего тренда. Выводом стало наличие периода глобального финансового стресса каждые два с половиной года в среднем за последние два десятилетия. Поэтому индекс S&P принимается аналитиками как сводный показатель глобальной неопределенности или финансового стресса.¹⁵

Финансовую цикличность экономисты описывают двумя схемами: волнообразным движением от супердоступности к сжатию и последующему восстановлению денежной массы (постоянное возвращение в исходное состояние) и волнообразное нарастание и разрешение внутренних и внешних проти-

¹⁴ Ахметов Р. Р. Теоретические и эмпирические основы формирования финансового цикла //Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства. – 2017. – С. 116-118.

¹⁵ Adler G., Tovar C. E. Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies. // IMF Working Paper. — July 2012. — Pp. 3–5. [Электронный ресурс] / International Monetary Fund. — URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12188.pdf>, (дата обращения 19.05.2020)

воречий финансового капитала с периодами разрушения, и восстановления соотношения материальной и финансовой сферы, объективных и субъективных сторон капитала.¹⁶

После проведенных теоретических исследований можно сделать вывод о том, что не существует единого мнения о причинах возникновения циклической динамики и кризисных ситуаций. Наиболее популярной являются волновые теории, которые и будут приняты за основу для исследования в данной работе в дальнейшем. Важную роль играет и финансовый цикл, непосредственно связанный с фондовым кризисом.

1.2. Фондовый кризис и его значение в теории циклической динамики

Многообразие подходов к изучению и определению кризисов на финансовом рынке увеличивается с каждым последующим возникающим кризисом. Кризисные явления могут начаться на любом из его сегментов или сразу на нескольких и перерасти в остальные.

Под финансовым кризисом понимается сильная диспропорция в функционировании финансово-кредитной системы, приводящая к ее модификации и приспособлению к новым сформировавшимся условиям, реформированию сегментов и их крупное институциональное трансформирование.¹⁷

В существующей классификации финансовых кризисов особое место занимает фондовый кризис. В современном мире большая часть денежной массы заключена в ценных бумагах и несомненно они играют важную роль в инвестиционных процессах общества.

Под фондовым кризисом понимается дестабилизация системы функционирования фондового сектора финансового рынка, сопровождаемое резким снижением курсов ценных бумаг, значительным сокращением их эмиссий,

¹⁶ Р. М. Нижегородцев, Н. А. Соловьев. Мировые финансовые циклы второй половины XX века // ВЕСТНИК ЮРГТУ (НПИ). – 2013. №3

¹⁷ Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. М.: Новое знание, 2003. – с. 3

приостановкой деятельности рынков долговых обязательств, снижением уровня ликвидности рынка, увеличением транзакционных издержек, банкротством компаний, увеличением премий за риск по всем классам ценных бумаг, глубоким спадом в деятельности фондовой биржи.¹⁸

В настоящее время еще не сформировалось едино и всемирно принятых идентификаторов для установления кризисов на фондовых рынках, вследствие этого в последнее время определение кризисного состояния рынка определяется участниками рынка, а не аналитически.

Стоит помнить, что фондовый кризис необходимо изучать во взаимосвязи и взаимозависимости с банковским, валютным и долговым кризисом, поскольку, будучи сегментами финансового рынка, они взаимосвязаны между собой.

К фундаментальным причинам фондового кризиса относят: колоссальное перенакопление капитала, падение капитализации и рыночной стоимости долговой массы, обрушение курса национальной валюты, а также возникшие противоречия в реальном секторе экономики. Среди дополнительных причин можно выделить «эффект толпы» - ситуация на рынке, возникающая с помощью действий спекулянтов, которые массово продают или покупают активы, что приводит к превращению небольшого уменьшения и роста цен в катастрофический спад и быстрый рост, который в свою очередь выливается в дестабилизацию рынка.

Фондовый кризис также представляет собой особую фазу фондового цикла – по порядку сменяющая друг друга динамика курсов ценных бумаг (биржевых индексов) от стадии подъема до спада, согласно критериям минимальной продолжительности цикла, глубине падения и степени падения (жесткости) рынка.

¹⁸ Финансовые рынки: электронный учебник. Под ред. С. В. Брюховецкой, Б. Б. Рубцова. – М.: Финансовый университет, кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», 2013

Фазы фондового цикла представляют собой: резкое раздувание пузыря (переход рынка из фазы роста в состояние перегрева), затем крах рынка (падение курсов ценных бумаг, снижение спроса и рост их предложения и т.д.), в результате этого происходит снижение потребительских расходов, деловой активности и благосостояния населения.¹⁹

Необходимо также сказать про фондовый пузырь. Это сверхбыстрый рост курсов ценных бумаг, при высоком превышении цен над их справедливой стоимостью значительный период времени, за которым следует существенное резкое падение. Фондовый пузырь считается основой фондового кризиса, частью ее цикла. Но также стоит помнить, что не все фондовые пузыри лопаются и приводят к кризисным явлениям, иногда пересмотр ожиданий и уменьшение цены актива происходит постепенно. В этом случае речь идет о сдувании пузыря и следующей за ним коррекции на рынке. О фондовом кризисе говорят в только случае резкого падения.

Наличие взаимосвязи между экономическим циклом и краткосрочным фондовым циклом обусловлено чувствительностью фондового рынка ко всем внешним и внутренним экономическим раздражителям. Колебания курсов ценных бумаг отображает конъюнктуру сферы производства, рентабельность отдельных компаний, состояние рынка ссудных капиталов. Эту связь можно увидеть на примере экономики США (как имеющую наиболее влиятельную экономику на мировое общество), однако с 1950-х годов их фондовый рынок стал менее чувствителен к рецессиям и временами может не реагировать на них. Например, индексы S&P 500 и DJIA, заканчивали свое падение до начала рецессии и росли во время нее в 1953-1954, 1957-1958, 1980-1982, 1990-1991 гг.²⁰

¹⁹ Станик Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг и методы их предупреждения // Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. Деятельность банков на финансовом рынке: российская практика и мировой опыт/ Сборник материалов по научно-практическим проблемам деятельности банков на финансовом рынке. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с.306-320.

²⁰ Исследования Брайана Тэйлора// Global Financial Data. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.globalfindata.com>; Economic Time Series Page. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.economagic.com> (дата обращения 22.04.2020)

Далее рассмотрим связь фондовых кризисов с средними и длинными циклами (Жюглара, Кузнеца и К-циклы Кондратьева). Характерными чертами цикличности фондового рынка США является регулярная периодичность финансовых потрясений в 20 лет (1798, 1819, 1837, 1857, 1873, 1893, 1907, 1929 годы). Динамика фондового рынка соответствует циклу Кузнеца в 20 лет, который состоит из двух циклов Жюглара в 7-13 лет.²¹

В последнюю треть XX в. наметился средний 9-летний финансовый цикл: финансовые кризисы 1970–1971 гг., 1980–1981 гг. и 1987–1988 гг., мировой финансовый кризис 1997–1998 гг., мировой финансовый кризис 2008–2009.

Фондовый кризис может являться предвестником цикла, следовать его конъюнктуре или совпадать с ним, может убыстрять или задерживать динамику его некоторых фаз, а может и не затрагивать его совершенно. Циклическим кризисом называется кризис, происходящий в взаимозависимости с экономическим или финансовым циклом. Его характерными чертами является неустойчивость на финансовых рынках, проявляющаяся в спаде цен на основные активы, что может повергнуть к массовому банкротству субъектов рынка. Природой подобного кризиса может быть спад в циклическом развитии экономики, в этом случае, фондовый кризис происходит вслед или одновременно циклической динамике экономической и финансовой системы. Сторонник данной теории американский экономист Дж. Кеннет Гэлбрейт, продолжая мысль М. Туган-Барановского, писал в своей работе, что «фондовый рынок представляет собой зеркало, которое, хотя и с опозданием, отражает фундаментальные показатели экономической ситуации. Экономика является причиной, а биржа следствием, но не наоборот».²²

Фондовый кризис может быть также специфическим, нециклическим, начинаться вне зависимости от общего состояния. Они могут возникать из-за

²¹ Станик Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг: характерные черты и методы ранней идентификации: дис. канд. экон. наук: 08.00.10. – М.: МГУ, 2013. – 102 с.

²² Гэлбрейт, Дж. К. Новое индустриальное общество // *The New Industrial State*. (1967). — АСТ, 2004. — 608 с.

различных внешних явлений, в первую очередь к ним относят крупные политические события, природные катаклизмы, социальные противоречия. Ярким примером такого кризиса служит мировой финансовый кризис 2014 года.

Дифференциацию и определение механизмов структурных взаимодействий циклов усложняется из-за существования возможности наложения циклов разной продолжительности, масштаба и сфер проявления. Так, раз примерно в 50 лет происходит вступление в понижительную фазу сразу нескольких экономических циклов различной длительности, которые сходятся по времени, что приводит к возникновению эффекта резонанса. Одним из ярких примеров этого является кризис 2007-2008 гг., когда практически одновременно в циклах Китчина, Жюглара, Кузнеца и Кондратьева были преодолены вершины этих циклов, и началась фаза падения или рецессии.

Ввиду тесной взаимозависимости и взаимосвязи секторов финансового рынка, фондовый кризис также является неотъемлемой частью финансового цикла. Если произойдет кризис одного из ее звеньев, то он может повлечь за собой цепную реакцию, повергающую к возникновению кризисов в других сегментах финансового рынка (например, фондовый кризис может повлечь за собой банковский и долговой кризисы) или на других территориях (так, банковский кризис в США 2008 года, начавшийся с банкротства одного из крупнейших инвестиционных банков США Lehman Brothers, стал одной из причин дефолта целой суверенной страны – Исландии).²³

Количество мировых фондовых кризисов увеличилось после 70-х годов прошлого века, они начали иметь более международный характер, по сравнению с 50-60-х годами, когда не случалось масштабных падений, охватывающих и другие государства. Основанием такой тенденции является либерализа-

²³ Капкаев Ю.Ш., Кадыров П.Р. Особенности цикличности развития экономики // Фундаментальные исследования. – 2017. – № 10-3. – С. 587-593.

ция движения капиталов, которая произошло из-за ликвидации золото-долларового стандарта в 1973 году и смены режима на плавающие валютные курсы ведущих стран.²⁴

Большинство зарубежных исследователей такие, как Дж. Сток и М. Уотсон, А. Демиргеч-Кунт и Е. Детрайше и другие при построении опережающих систем индикаторов экономического кризиса, стремятся к максимальному охвату показателей, представляющих фондовый рынок, выдвигая фондовый кризис как первичный индикатор наступления всеобщего экономического кризиса. Фондовый рынок в кратчайшее время отражает изменения в макроэкономической конъюнктуре. Преимущественно их составляют фондовые индексы, а в редких случаях – уровни процентных ставок и спреда по корпоративным и государственным облигациям. Фондовые «пузыри», по мнению американского экономиста Ф. Модильяни являются «механизмом подготовки финансовых кризисов».²⁵

Исходя из вышесказанного можно сделать вывод о том, что фондовые кризисы имеют циклическую природу, то есть являются отражением динамики финансового либо же экономического цикла. Ввиду современной тенденции роста независимости финансового сектора от реального, финансовый цикл также не синхронен с экономическим, они могут существовать как независимо друг от друга так и накладываться в единый период времени, что создает трудности для идентификации первоисточника кризисных явлений. Фондовый рынок становится своеобразным переносчиком и усилителем кризисных явлений, ключевым «модулятором» колебаний, которые могут происходить только на фондовом рынке, либо затронуть всю экономику в целом. Современные фондовые кризисы имеют в большинстве своем международный характер.

²⁴ Абакумов Константин Сергеевич, Иванова Людмила Николаевна Из истории финансовых кризисов // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. 2011. №4.

²⁵ О чем думают экономисты: беседы с Нобелевскими лауреатами : пер. с англ. / под ред. П. Самуэльсона и У. Барнетта. М. : Моск. шк. управления «Сколково» ; Альпина Бизнес Букс, 2009.

Но стоит помнить, что фондовые кризисы также могут возникнуть под действием внешних причин, что не отменяет и не уменьшает силу его воздействия на экономическую систему страны и мирового хозяйства в целом.

ГЛАВА 2. ИССЛЕДОВАНИЕ СОВРЕМЕННЫХ ФОНДОВЫХ КРИЗИСОВ С УЧЕТОМ ЦИКЛИЧЕСКОЙ ДИНАМИКИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

2.1. Анализ циклических процессов в мировой экономике

XX век стал богат на кризисные явления, которые носили как локальный, региональный, так и международный масштаб. Рассматривая основные теории циклической динамики, можно выявить фондовые кризисы, которые происходили из-за фазы спада того или иного цикла, либо нескольких, но также те, которые имели специфический, нециклический характер.

Согласно теории Н.Д. Кондратьева, в XX веке шла повышательная волна третьего цикла: с периода 1891–1896 гг. до периода 1914–1920 гг. и понижающая волна третьего цикла – с периода 1914–1920 гг. Дальнейшую периодизацию больших циклов большинство современных экономистов представляют так: повышательная волна четвертого цикла: с 1936-1940 годов до 1966-1971 годов, понижающая волна: с 1966-1971 годов до 1980-1983 годов; повышательная волна пятого цикла: с 1980-1983 годов до 2005-2007 годов, понижающая волна: с 2005-2007 годов до 2020-2025 годов.²⁶

В последнюю треть XX в. экономисты выявили 9-летний финансовый цикл Жюглара: финансовые кризисы 1970–1971 гг. (после произошла рецессия 1973–1974 гг., спровоцированная «нефтяным шоком»), 1980–1981 гг. и 1987–1988 гг., мировой финансовый кризис 1997–1998 гг. – рецессия 2000–2001 гг., мировой финансовый кризис 2006–2008 гг. и рецессия 2009–2010 гг. Циклы Кузнецца формировались в данный период следующим образом: 1929, 1949, 1966, 1982, 1998, 2014 года. Циклы Китчина происходили с периодом 3-4 года.²⁷

²⁶ Айвазов А. Перспективы глобальной экономики сквозь призму больших кондратьевских циклов // Политический класс. 2008. - № 41. - С. 22-27

²⁷ С.С. Сулакшина. - Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение. М.: Научный эксперт, 2012. — 632 с

Проанализируем крупнейшие фондовые кризисы этого времени и рассмотрим их связь с циклической динамикой.

1. Великая депрессия 1929-1933 гг.

Один из крупнейших кризисов в мировой истории, который вошел в историю под названием «Великая депрессия», случился в 1929 году в США. Причиной кризиса стал спекуляционный ажиотаж на биржах середины 1920-х годов, которую затем назвали «Эпохой ревущих двадцатых» или «Просперити». В это время случилось увеличение спроса на акции, поднявший цены на них, что привлекало всё новых инвесторов, которые брали их в кредит для быстрого обогащения.

Чёрный четверг 24 октября 1929 года знаменует начало фондового кризиса, связанное с панической продажей акций (за неделю рынок лишился около 30 млрд. долл.) и принял невероятно катастрофические масштабы в последующем за ним Чёрным понедельником (28 окт.) и Чёрным вторником (29 окт.). Кризис фондового рынка США в 1929 – 1933 г. в некоторой степени случился из-за возможности покупать акции в кредит от брокерских компаний, бравшие их, в свою очередь, в банках. Сами банки также являлись активными спекулянтами на фондовом рынке, что в дальнейшем послужило важной причиной принятия акта Гласса-Стигалла, ограничивающий операции классических банков на рынке ценных бумаг.²⁸

Великая депрессия оказала влияние на весь мир, в частности, было резкое снижение промышленного производства (в США на 46%, в Англии на 24%, в Германии на 41%, во Франции на 32%). Это произошло из-за состояния общей рецессией в экономике США, кризиса перепроизводства, жесткой дефляции, безработицы и масштабными продажами акций, под залог которых было взято огромное количество кредитов. Это привело к отмене золотого стандарта для основных мировых валют.

²⁸ Душкин А. История рецессий с 1797 года // Инвестиции для россиян. Шестой ежегодный конкурс публикаций 2010. [Электронный ресурс]. – URL: <http://idr.zerich.ru/publication/5551> (дата обращения 22.03.2020)

2. Крах Wall Street 1937-1938 гг.

Причинами данного кризиса стало неуверенность участников рынка насчет политики «Нового курса» президента Рузвельта, направленной на устранение рецессии, вследствие мирового экономического кризиса 1937-1939 гг. Меры, проводимыми в рамках этой политики: реорганизация Реконструктивной финансовой корпорации банковской системы (при сокращении числа банков в 1933–1939 гг. на 15% объем активов вырос на 37%), реформа ФРС, был принят закон о золотом резерве и прокламация (январь 1934 г.). После этого произошло падение индекса промышленного производства в 1938 г. на 14 пунктов по сравнению с прошлым годом, уменьшилось золотое содержание доллара, было изъято монетарное золото из частного оборота и введен запрет на свободный обмен бумажных денег на золото. Фондовый рынок упал на 49%.²⁹

3. Энергетический (нефтяной) кризис 1973-1974 гг.

Причинами данного кризиса было потрясения мировой экономики из-за роста цен на нефть почти на 400 % (с 3 до 12 долларов за баррель) и крахом послевоенной валютной системы, которая затронула все крупные промышленные страны (начавшийся в США и Англии, он распространился на страны Западной Европы и Японию). Произошло окончательное разрушение золотовалютного стандарта (Бреттон-вудской валютной системы). Одной из предпосылок кризиса был политический аспект: в период войны Израиля и Сирии с Египтом, странам, поддержавшим Израиль, арабские страны перестали поставлять нефть. Потребление нефти закономерно возросло в 50-60-е гг., усиливая зависимость от стран-экспортеров нефти, а также произошло снижение производства других источников тепла и энергии. Так, произошел циклический кризис в энергетической отрасли, который распространился на практически все отрасли промышленности.

²⁹ Гринин Л.Е., Коротаев А.В. Глобальный кризис в ретроспективе: Краткая история подъемов и кризисов: от Ликурга до Алана Гринспена. М., 2010. С. 300–311.

Фондовые рынки большинства развитых стран, исключая Канаду, достигли вершину цикла в июне 1973 г. Первым упал итальянский фондовый рынок в июле 1973 г., через месяц – рынок Великобритании. Японии, Франции и Германии подверглись фондовому кризису в конце ноября – в начале декабря 1973 г. В апреле и июне 1974 г. в кризис вошли рынки Канады и США.³⁰

4. Кризис октября 1987 г. на Нью-Йоркской фондовой бирже («Черный понедельник»).

Кризис 1987 года, по мнению большинства экономистов, является глубоко «фондовым» и повлиял на возникновение фондовых кризисов в азиатских странах в 1997–1998 гг. Основными причинами кризиса стали высокий торговый дефицит и предложения об изменении законодательства по поглощениям. Также в это время недавно внедрили компьютеризированные торговые системы, сильно повлиявшие на глубину кризиса. Кризис начался с резкого падения цен на Нью-Йоркской фондовой бирже: за пять дней октября индекс Доу Джонса снизился на треть (на 23%). Все основные фондовые рынки мира достигли пика в период между апрелем и сентябрем 1987 г. и одновременно резко упали в октябре (в Швейцарии – в ноябре). Кризис показал существование тесной взаимосвязи между фондовыми рынками, когда модификации в экономической политике одной страны стали влиять на рынки других стран. Также, в США и Британии были ужесточены законы об инсайдерской торговле, направленные на защиту индивидуальных инвесторов.³¹

5. Азиатские кризисы 1997-1998 гг.

Данный кризис затронул 5 азиатских стран. Основной причиной азиатских кризисов аналитики считают политику наращивания сверх разумной доли долгов. В Таиланде за 1990–1994 гг. рынок акций вырос практически в три раза, достигнув максимальные значения к октябрю 1994 г. Затем произошло уменьшение цен из-за роста процентных ставок и накоплением «плохих

³⁰ Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М. : Новое знание, 2003. – 399 с.

³¹ Ключников И.К. Финансовые кризисы: теория, история и современность / И.К. Ключников. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – 258 с.

кредитов». В октябре 1996 г. наступил кризис. В 1997–1998 гг. в азиатских странах фондовые кризисы были спровоцированы валютным кризисом. Фондовые рынки Малайзии и Филиппин достигли пика в начале 1997 г. и рухнули в августе. Спустя 10 лет в 1997 году произошел второй Черный понедельник. Произошло снижение котировок акций на Гонконгской бирже, за ней был спад на финансовом рынке США. Индекс Dow Jones рухнул на 554 пункта, но на этот раз были приняты меры по предотвращению кризиса – торги на бирже были приостановлены для оценки ситуации инвесторами, но в Азиатско-Тихоокеанском регионе биржи были близки к неконтролируемой панике. Падения происходили и в других регионах мира: на Лондонской бирже, Миланской, Франкфуртской, Хельсинской. Падения на Гонконгской бирже нанесли удар по финансовым институтам Латинской Америки.³²

6. Российский кризис ГКО 1998 – 1999 гг.

Кризис 1998–1999 гг. стал одним из результатов азиатского кризиса. Он случился после 17 августа 1998 г., из-за объявленного дефолта Российской Федерации по государственным ценным бумагам этого вида. С конца 1997 до полугодия следующего года доходность по ГКО выросла с 19% до 49% годовых, менее заметно увеличились ставки по однодневным кредитам, риски возросли. Для избегания оттока капитала власти повысили ставки доходности. Также произошло падение цен на сырьевые товары, в первую очередь на нефть и газ, являющиеся главными статьями российского экспорта. Причинами кризиса стал дефицит государственного бюджета и непомерный выпуск ГКО при сильном падении цен на нефть, искусственно поддерживаемый курс рубля по отношению к доллару США, структурный кризис в российской экономике. С объявлением о дефолте произошло поддержание завышенного курса рубля, который в следствие этого упал более чем в 3 раза в течение полугодия (с 6 руб. до 21 руб. за доллар США).

³² Аникин А.В. История финансовых потрясений. – М.: ЗАО «ОлимпБизнес», 2000. – 384 с.

7. Кризис «доткомов» 2000-2001 гг.

Процесс размещения на фондовом рынке NASDAQ акций интернет-компаний, сопровождался с мнениями аналитиков о быстро растущем новом высокотехнологическом секторе экономики. Цены на эти активы резко росли, что образовало «пузырь», который лопнул в марте 2001 года, когда рынок осознал сильную переоценку акций. Индекс NASDAQ рухнул на 78% к октябрю 2001 года, что негативно сказалось на все финансовые рынки. Экономисты называют несколько групп факторов, являющиеся причинами кризиса 2000-2001 года: массовое обесценение акций интернет-компаний («доткомов»), террористические атаки 11 сентября 2001 г. и скандальные события, связанные с финансовой отчетностью ведущих фирм США.³³

Для наглядной интерпретации связи этих кризисов с циклической динамикой, представим ее в виде таблицы 2.1.

Таблица 2.1 – Связь возникновения фондовых кризисов и период спада различных циклов

Кризисы/Циклы	Кондратьева	Кузнецова	Жюглара	Китчина
Великая депрессия 1929-1933 гг.	+	+	+	+
Крах Wall Street 1937-1938 гг.	-	-	-	-
Энергетический (нефтяной) кризис 1973-1974 гг.	+	-	+	+
Кризис октября 1987 г. на Нью-Йоркской фондовой бирже («Черный понедельник»).	-	-	+	+
Азиатские кризисы 1997-1998 гг.	-	+	+	+
Российский кризис ГКО 1998 – 1999 гг.	-	-	-	-
Кризис «доткомов» 2000-2001 гг.	-	-	-	-

Источник: составлено автором.

Можно выявить следующие тенденции кризисных явлений рассматриваемого периода и новые веяния факторов. Характерными чертами первой половины XX века было расширение государственного регулирования, из-за

³³ Хроника американских рецессий // Washington ProFile. Независимая информация и аналитика из США. // [Электрон. ресурс]. – URL: <http://www.washproile.org/ru/node/7275>. (дата обращения 22.03.2020)

чего масштабы кризисов расширились вследствие роста значимости финансового сектора и усиления финансовых противоречий в международных отношениях. Во второй половине XX возникли основные экономические центры капиталистического мира; США, при дефиците торгового баланса, стал ведущим эмитентом мировой валюты; произошла смена мировой валютно-расчетной системы, ускорилась финансовая глобализация.

В конце XX и начала XXI кризисы начали происходить чаще, а восстановления быстрее, из-за активного регулирования экономики. Растущая роль финансовой системы приводит к образованию такого феномена, как «пузырь», предшествующий кризису и возникающий чаще всего из-за торговли переоцененными активами, пользующие повышенным спросом. Крах, следующий за «пузырем», снижает огромное количество капитала и может спровоцировать финансово-экономический кризис. Также уменьшается продолжительность периодов сжатия делового цикла и увеличивается длительность подъема. Сокращается длительность самих циклов, продолжительность длинного цикла со второй половины XX века уменьшилась в среднем до 40-45 лет, против 50-55 лет в XIX веке. Наглядно данные тенденции можно наблюдать на основе длительности периодов подъемов и спадов экономики США за исследуемый период, представленные в таблице 2.2.

Таблица 2.2 – Длительность экономических спадов и подъемов США

Пик цикла	Длительность подъема	Дно цикла	Длительность спада
Август 1929	21	Март 1933	43
Март 1937	50	Июнь 1938	13
Февраль 1945	80	Октябрь 1945	8
Ноябрь 1948	37	Октябрь 1949	11
Июль 1953	45	Май 1954	10
Август 1957	39	Апрель 1958	8
Апрель 1960	24	Февраль 1961	10
Декабрь 1969	106	Ноябрь 1970	11
Ноябрь 1973	36	Март 1975	16
Январь 1980	58	Июль 1980	6
Июль 1981	12	Ноябрь 1982	16
Июль 1990	92	Март 1991	8
Март 2001	120	Ноябрь 2001	8
Декабрь 2007	73	Июнь 2009	18

Источник: US Business Cycle Expansions and Contractions [Электрон. ресурс] / Официальный сайт

Национального бюро экономических исследований США. – URL: <http://www.nber.org/cycles> (дата обращения 22.03.2020)

По итогам проведенного анализа самых значимых кризисов предыдущего столетия можно сделать вывод о первичности именно финансовой их составляющей — резком раздувании, а затем «схлопывании» финансового «пузыря».

Результаты проведенного исследования, позволяют сделать несколько важных выводов, касаемых темы исследования. Во-первых, фондовые кризисы изученного периода не всегда протекали по экономическому или финансовому циклу, то есть имели специфический характер (кризисы 1937, 1998, 2000 годов). Поэтому мы можем сделать, что фондовый кризис имеет двойственную природу: циклическую (финансовую или экономическую) либо нециклическую. Во-вторых, произошли структурные трансформации в его протекании: изменилась продолжительность фаз, усилилось его влияние на процессы в других сегментах экономики, участилось воздействие глобального характера на другие страны. И в-третьих, фондовые кризисы начинают становиться катализатором всеобщего экономического кризиса, выходя на первых план в иерархии кризисов.

2.2. Современные фондовые кризисы как проявление циклического развития рыночной экономики

Мировой экономический кризис 2008-2009 гг. изменил ход развития многих стран и поменял представление о фондовом рынке как сегмента экономики. Изменились мнения о характерности экономического кризиса как снижения активности на фондовом рынке, сейчас же считается, что фондовый кризис чаще всего является его предвестником. Кризис в банковской системе США повлиял на снижение темпов экономического роста практически всего мира. Не последнее место в этом сыграла глобализация.

Финансовая глобализация превращается в самостоятельный и направляющий элемент экономики, который стимулирует массовое мировое перемещение огромных потоков капитала и денежных средств в различных формах, укрепляет взаимозависимость и взаимосвязь мировых финансовых рынков, применяющих новые финансовые инструменты, а сопутствует этим процессам мировая либерализация торгово-финансовых операций и инновационных технологических возможностей. Возросло влияние финансовой глобализации и на транснациональную деятельность крупнейших корпораций, доминирующая роль среди которых принадлежит американскому капиталу. Финансовая сфера в современном мире стала самостоятельной и оторвалась от материального производства и товарных обменов в национальных и в глобальных масштабах.³⁴

Кризис 2008-2009 пришелся на понижательную волну пятого большого цикла Кондратьева. Таким образом, наступивший кризис выделяется большей продолжительностью и глубиной, чем кризисы, которые происходят во время повышательной волны большого цикла. Также, кризис наложился и на среднесрочный цикл Жюглара.³⁵

Данный кризис стал вторым по глубине тяжести последствий после Великой депрессии для мировой экономики. Спусковым механизмом стал надувшийся «пузырь» на рынке ипотечного кредитования США.

Истоки кризиса ведут к краху «доткомов», после которого экономика США вошла в рецессию, наступившую в 2001 году. Для улучшения ситуации была понижена ставка за период с 2001 по 2003 с 6 до 1 %, при увеличении правительством государственных расходов (совместно с снижением налогов), что привело к стремительному росту дефицита бюджета.

Наличие дешевых денег дало толчок к активному росту на фондовом рынке, где рост индексов с 2003 г. по 2007 год был свыше 60%, и на рынке

³⁴ Быков А. Н. Кризис финансовой глобализации и его последствия для мира и России // Российский внешне-экономический вестник. 2009. №1.

³⁵ Мипренский Д.В. Кризисы в экономической динамике: возникновение, развитие и регулирование: дис. канд. экон. наук: 08.00.01. – М.:, 2013 – 180 с.

недвижимости, где спекулятивный «бум» составил несколько десятков процентов в год, существовал избыток ликвидности в финансовом секторе. На рынке преобладали субстандартные ипотеки, характеризующиеся ипотечным кредитованием лиц с низким уровнем дохода и плохой кредитной историей. Они выдались большим количеством кредитных институтов, соревнующимся за объемы кредитования, в следствие большой конкуренции на рынке. Инновации с высокорискованными инструментами на финансовом рынке США также повлияли на возникновение кризиса, прежде всего в бесконтрольном использовании производных финансовых инструментов – деривативов, которые появлялись на рынке с начала 1990-х годов. Все эти факторы стали первопричинами развертывания ипотечного кризиса в США.³⁶

Кризис, зародившийся в ипотечном секторе, довольно стремительно охватил и другие сегменты экономики США, трансформировавшись сначала в кредитный кризис: произошло быстрое увеличение показателей просроченной задолженности по кредитам коммерческих банков различных видов и списанной задолженности дефолтных заемщиков.

Финансовые потрясения возникли с резким, неожиданным и полным приостановлением операций на нескольких сегментах фондового рынка: на рынке коммерческих бумаг, обеспеченных банковскими активами (ABCP), бумаг с аукционной ставкой (ARS), облигаций под обеспечение жилищной ипотеки (RMBS), облигаций под залоговое обеспечение (CDO). Данные события повлекли за собой потерю ликвидности рынком межбанковского кредитования, на рынке кредитных дефолтных свопов (CDS) возникли серьезные трудности. Совокупные потери от кризисов на фондовом рынке всего в мире за год (август 2007 — август 2008 г.) составили, согласно экспертным оценкам, около 16 трлн долл. Обанкротились крупнейшие инвестиционные банки США: Lehman Brothers и Merrill Lynch, а также страховая компания American

³⁶ Попов В.Н., Орешков А.А. Американский ипотечный кризис: предпосылки, причины, опыт для России // Финансы и кредит. 2009. №30 (366).

International Group.³⁷

Ипотечный рынок США упал на 30%, что вызвало спад строительного сектора, снижение потребительских расходов, уменьшение доходов домашних хозяйств, продаж, выручки, прибыли в обрабатывающей промышленности. Произошел рост безработицы из-за снижения количества рабочих мест. Спад потребительских ожиданий и инвестиционной привлекательности послужило началом рецессии национальной экономики. Произошло падение цен на нефть со 145 долл. за баррель (марки Brent) до 40–50 долл. Также доллар США снизился к основным валютам мира и произошел рост цен на золото (более 1000 долл. за тройскую унцию. Рецессия экономики США повлекла за собой кризис финансового, строительного и промышленного рынков в ЕС, Японии, развивающихся странах (из-за потери ликвидности на рынке США другие страны не смогли финансировать свои национальные рынки, что привело к кризисным последствиям: сокращению емкости рынков, росту безработицы и т.д.).³⁸

Падение основных фондовых индексов США, являющиеся индикатором состояния на рынке, представлено на рисунке 2.1. и рисунке 2.2.

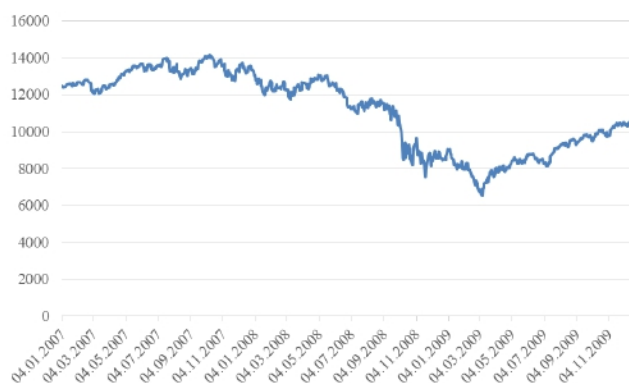


Рисунок 2.1 – Динамика индекса Dow Jones Industrial Average 2007-2009 гг.

Источник: Прошлые данные - Dow Jones Industrial Average [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/us-30-historical-data>

³⁷ Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение / В. И. Якунин, С. С. Сулакшин, Н. А. Аверкова и др. — Научный эксперт Москва, 2012. — 632 с.

³⁸ Шавшуков Вячеслав Михайлович Кризисы глобальных финансов (1997–2013 гг.) // Вестник СПбГУ. Серия 5: Экономика. 2013. №4.

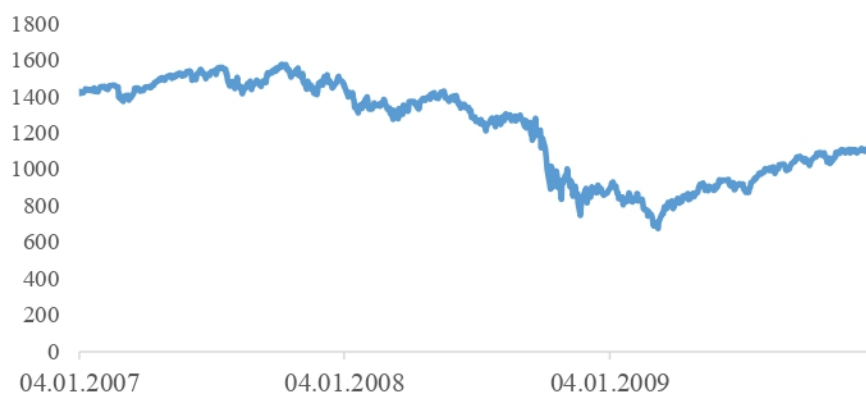


Рисунок 2.2 – Динамика индекса S&P 500 2007-2009 гг.

Источник: История котировок фьючерса S&P 500 [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/us-spx-500-futures-historical-data> (дата обращения 08.05.2020)

У исследователей данного кризиса разнятся мнения о причинах его возникновения. Российские экономисты видят причину в диспропорции между фазами воспроизводства, отрыв монетарной от товарной и финансовой сферы от реального сектора (Л. Н. Красавина, Р. С. Гринберг, О. И. Лаврушин, И. Е. Шакер, И. С. Королёв)³⁹; перепроизводстве финансовых услуг (С. М. Рогов)⁴⁰; перенакоплении финансового капитала (Ю. М. Осипов)⁴¹; приоритетном развитии финансового сектора (А. В. Бузгалин, А. И. Колганов)⁴², несоответствии уровня и характера развития производительных сил уровню и характеру развития производственно-финансовых отношений (А. Г. Коржубаев, В. Г. Федотович)⁴³; цикличности развития мировой экономики, смене технологических укладов (С. Ю. Глазьев).⁴⁴

³⁹ Красавина Л. Н. О некоторых направлениях модернизации денежно-кредитных отношений и банков в условиях мирового финансового кризиса // Банковские услуги. 2009. № 4.

Гринберг Р. С. Большой кризис: пора уходить от радикального либерализма // Главная книга о кризисе: сборник статей. М.: Яуза: ЭКСМО, 2009.

⁴⁰ Рогов С. США и эволюция международной финансовой системы // Экономист. 2009. № 3.

⁴¹ Осипов. Ю. М. Неоиндустриализация как выход из кризиса // Экономист. 2009. № 11.

⁴² Бузгалин А., Колганов А. Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ // Вопросы экономики. 2009. № 1

⁴³ Коржубаев А. Г., Федотович В. Г. Рецессия или смена мирового экономического порядка // ЭКО. 2010. № 2

⁴⁴ Глазьев С. Ю. Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов. Вопросы экономики. 2009;(3):26-38

Сказанное выше позволяет заключить, что данный кризис вызван трансформировавшимися условиями воспроизводства в следствие глобализации мировой экономики и либерализацией финансового, в частности и фондового, рынка. В результате, появились новые явления в мировой экономике: удлинение и разрыв стадий воспроизводства; отрыв финансового сектора от реального воспроизводства; чрезмерная концентрация фиктивного капитала и нарушение взаимосвязей.

В целом, данный кризис хоть и был связан с циклической динамикой, но его проявление отличались от предшествующих ему кризисных явлений. Он стал более развернутым и сложным, в следствие резкого развития финансовой сферы и фондового рынка, и их обособления от реального сектора экономики, произошло накопление системных рисков в мировой экономике, что привело к громадным последствиям для всей мировой системы.

Следующий кризис, случившийся в XXI веке, и представляющий особое внимание мировой экономической кризис 2014 года, падение фондовых рынков многих стран, который наиболее сильно проявился в России. Отдельные исследователи считают, что данный кризис является прямым продолжением кризиса 2008 года. Мировой кризис 2014 года негативно отразился и на США с Европой: произошёл рост инфляции, обострилась проблема мигрантов, что усилило социально-экономическую нестабильность. В развивающихся странах произошёл отток капитала, снижение доходов населения, отток капитала.

Причиной кризиса стало падение цен на нефть по нескольким причинам: решении основных членов ОПЕК об удерживании своей доли рынка вместо поддержания цены как это было раньше; ожидании падения потребительского спроса в Китае из-за снижения темпов роста экономики; формировании новых технологий добычи, энергосбережения и альтернативных источников энергии, решении США начать экспорт нефти. Динамику цен на нефть за период 2014-2016 годов можно увидеть на рисунке 2.3.

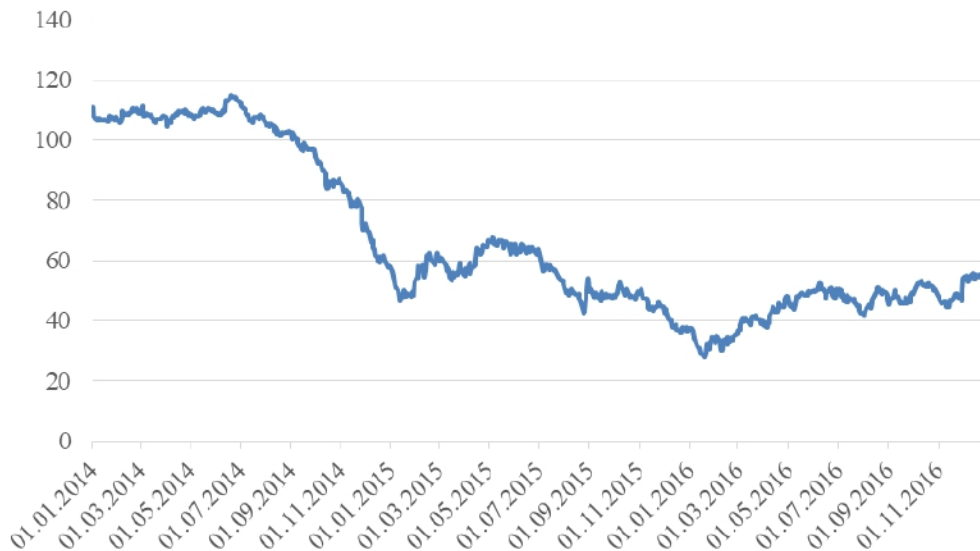


Рисунок 2.3 – Динамика цен на нефть марки Brent за 2014-2016 гг.

Источник: Прошлые данные - Фьючерс на нефть Brent [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data> (дата обращения 08.05.2020)

Сильные негативные последствия кризиса в России связаны с тем, что рубль является «сырьевой валютой», ее поведение непосредственно зависит от цен на природные ресурсы. Однако в теории падение цены на нефть вызвало бы умеренное падение курса рубля. Однако внешний ценовой шок произошел одновременно с другими дополнительными внутренними факторами, которые усугубили кризисную ситуацию. Среди них выделяют внешнеполитический кризис, ухудшивший мировую политическую неустойчивость, вооруженный конфликт на Донбассе привел к конфронтации России со странами Запада – «война санкций» из-за присоединения Крыма к России в обход требованиям международного права. Санкции затронули отдельные секторы российской экономики, которые не смогли получить иностранные инвестиции, также был ограничен доступ к зарубежному кредитному финансированию.⁴⁵

На фоне данных событий развился валютный кризис. Российский экономист Аганбегян А.Г. выявил, что он привел к обесцениванию российского

⁴⁵ Валютный кризис 2014-2015 годов [Электрон. ресурс] / Электронное периодическое издание «Ведомости» – URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2015/01/12/valyutnyj-krizis-20142015-gg> (дата обращения 08.05.2020)

рубля к американской и европейской валютам в двукратном размере. Обесцениванию рубля к доллару в 2014 году составило 58%.⁴⁶

Динамика отношения рубля к доллару и евро представлено на рисунке 2.4.

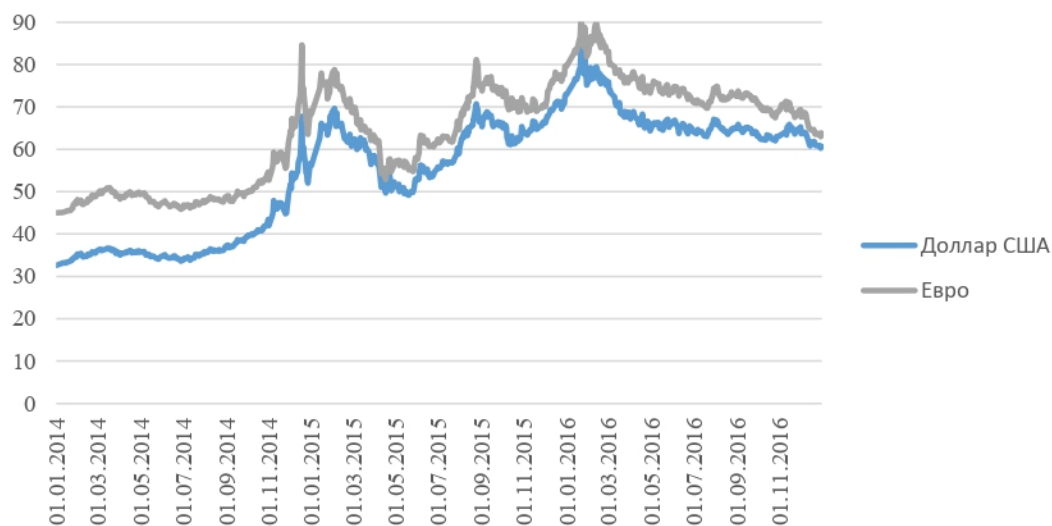


Рисунок 2.4 – Курсы рубля к евро и доллару за 2014-2016 гг.

Источник: База данных по курсам валют [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. – URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения 08.05.2020)

Кризис 2014 года, выразившийся на фондовом рынке падением цен на нефть и котировок национальных валют, не был проявлением циклического развития экономики. В своей природе он имеет сугубо внешние факторы, связанные с деятельностью экономических агентов. Его последствия остаются в российской экономике и на сегодняшний день, ввиду затяжного характера и неспособностью государства справиться с кризисными причинами и проявлениями.

Результаты проведенного анализа позволяют сделать вывод, что фондовые кризисы имеют двойную природу: они могут формироваться как в следствии экономической или финансовой циклической динамики, так и иметь нециклический внешний характер. Фондовые кризисы последних десятилетий

⁴⁶ Экономический кризис 2014 года в России и в мире: причины и последствия [Электрон. ресурс] / Электронный новостной портал «Promdevelop» – URL: <https://promdevelop.ru/ekonomicheskij-krizis-2014-goda-v-rossii-i-v-mire-prichiny-i-posledstviya/> (дата обращения 08.05.2020)

чаще стали проявляться из-за роста самостоятельной роли финансовой цикличности, частью которых они являются. Они меняют свою структуру и форму проявления, становясь более частыми и короткими. Фондовые кризисы приобретают глобальный характер и затрагивают либо остальные сектора экономики, либо переносятся на другие страны, ввиду усложнившейся взаимосвязи между странами из-за финансовой глобализации.

Фондовые кризисы, имеющие нециклическую природу, становятся актуальными в современное время, так как все сектора общественной жизни взаимосвязаны, и существует множество внешних факторов, которые влияют на экономику опосредованно: политика, природные катаклизмы, социальные проблемы и т.д.

ГЛАВА 3. СИСТЕМА ИДЕНТИФИКАЦИИ ФОНДОВЫХ КРИЗИСОВ И ЕЕ ПРАКТИЧЕСКОЕ ПРИМЕНЕНИЕ

3.1. Качественный и количественный анализ индикаторов фондовых кризисов.

Предварительное определение появления кризисной ситуации является существенным элементом системы управления экономикой в условиях усиления финансовой глобализации. Свободное существование и обращение огромных финансовых потоков увеличивает опасность возникновения нестабильности на фондовых рынках без достаточности их регулирования. Существующие индикаторы основаны на исследовании прошлых кризисов и процессов, однако в настоящее время высокие темпы развития мирового хозяйства и влияние глобализации на экономику усложняет финансовую систему и расширяет факторы, влияющие на появление фондового кризиса.

Своевременная идентификация фондового кризиса предоставляет возможность смягчить его негативные последствия государством либо избежать его, а также дает преимущество инвесторам в принятии правильные взвешенные решения.

Среди всего многообразия подходов для рассмотрения индикаторов - предвестников фондового кризиса, в зависимости от используемой автором методологии, для выбора наилучших индикаторов выделяют две основные группы: качественный и количественный анализ. проанализируем каждую из них.

Качественный анализ состоит в сравнении динамики фундаментальных экономических показателей в период перед кризисом и в период спокойного состояния. Иногда происходит расчет отдельных статистических индикаторов для характеристики изменения временных рядов индикаторов-предвестников

финансовой нестабильности. Наиболее весомый вклад в данное направление внесли Д Азиза, Р Сальгадо, Г Каприо, Д Клингебил.⁴⁷

Анализируя исследования экономистов, можно увидеть, что преобладающее число их (Дж. Сток и М. Уотсон (1992), А. Демиргеч-Кунт и Е. Детрайше (1998), Г. Камински и М. Рейнхарт (1999), С. Смирнов (2001), Т. Комуляйнен и Дж. Луккарила (2003), Н. Райская, и А. Френкель (2009); и др.), выделяя кризисные индикаторы, говорят о показателях как финансового, так и реального сектора экономики. На сегодняшний день отсутствует единая методология выбора индикаторов, что обуславливается территориальными различиями. Индикаторы фондовых кризисов в большинстве своем представлены фондовыми индексами и их соотношениями (Дж. Сток, М. Уотсон, А. Эстрейя, Ф. Мишкин, Т. Комуляйнен, Дж. Луккарила), а в редких случаях – ставками доходности (А. Эстрейя, Ф. Мишкин, Е. Беянова, С. Николаенко) и спредами по корпоративным и государственным облигациям (Дж. Райт, Е. Беянова, С. Николаенко).⁴⁸

Количественный анализ предполагает совокупность различных методов. Среди них выделим наиболее используемые подходы.

1. Эконометрическое моделирование состоит в оценке отклонения текущей рыночной цены от ее справедливого значения. Присутствие системных отклонений в остатках от траектории вверх или вниз, смоделированной с помощью гипотетических представлений, которые базируются на фундаментальных факторах, от фактической траектории изменения показателя служит признаком появления на фондовом рынке кризисных явлений. Не относят к рассмотрению возникновения кризиса при поведении отклонений от смоделированных значений как «белый шум».⁴⁹

⁴⁷ Трунин П.В. Методологические подходы к разработке и обоснованию индикаторов-предвестников финансовой нестабильности в России: дис. канд. экон. наук: 08.00.01. – М.: 2007. – 136 с.

⁴⁸ Болдырева Наталья Брониславовна, Парфенов Александр Александрович Система индикаторов кризисных явлений на российском фондовом рынке: динамика и опережающие свойства // Journal of new economy. 2013. №3-4 С.47-48

⁴⁹ Коновалова М. Е., Кузьмина О. Ю. Возникновение фондовых кризисов и их ранняя идентификация // Экономические науки. - 2019. - №12. - С. 26-30.

Наиболее распространенными на сегодняшний день являются эконометрические модели, построенные на основе линейного и многомерного дискриминантного анализа, модели бинарного выбора на основе регрессионного анализа (probit/logit модели), моделирование стационарных и нестационарных случайных процессов (модели ARMA, GARCH), методы имитационного моделирования, модель LPPL.

Классическую регрессионную модель использовали Д. Сакс, А. Торнелл, А. Веласко для исследования причин мексиканского кризиса 1994-1995 гг. Идентификация кризиса производилась с помощью индекса (IND), который равен средневзвешенному значению скорости девальвации национальной валюты по отношению к доллару и изменения золотовалютных резервов.⁵⁰

Его недостатком является то, что такой анализ не дает возможность эффективного расчёта периода времени до наступления кризиса.⁵¹

Двоичный индикатор кризиса используется в роли зависимой переменной в модели бинарного выбора. Экономисты А. Демиргюч-Кунт и Э. Дедрагьяче впервые использовали данный подход для определения ключевых факторов банковских дестабилизаций в странах с развивающейся экономикой. С помощью многомерной probit/logit модели оценивается возможность наступления кризиса.

2. Статистические модели состоят из анализа временных рядов посредством корреляционного и регрессионного анализа, методики выделения компонент временного ряда, модели прогнозирования с распределенными лагами, модель VAR (стоимость подверженная риску, оценка потерь от рыночного риска); модель измерения и мониторинга риска пузыря (bubble risk) – MAR (Massa at Risk) – по аналогии с VAR масса риска.

Методы, которые основаны на эконометрических и статистических подходах, базируются на предположении о подчиненности временного ряда из

⁵⁰ Sachs D.J. Tornell A., Velasco A. Financial crises in emerging markets: the lessons from 1995 // Brookings papers on economic activity. 1996. Vol. 27. Pp. 147-216.

⁵¹ Федорова Е.А. Финансовые индикаторы кризисной ситуации на российском фондовом рынке. // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – №6

наблюдаемых экономических данных нормальному (гауссовскому) распределению. Однако изменение фондовых показателей – процесс нелинейный, они представляют собой хаотичную, квазипериодическую или смешанную базу, что создает проблемы для их правильного отображения статистическими моделями. Мировой финансовый кризис 2008 года поставил под сомнения состоятельность этих подходов.

3. Непараметрические оценки характеризуются разработкой различных числовых характеристик, дающих возможность заблаговременно выявлять уязвимость экономики к финансовому кризису. Существуют два основных направления в рамках данного подхода: создание граничных значений индикаторов-предвестников финансового кризиса на основе разнообразных критериев и сводных индексов финансовой стабильности. В него включают такие индексы, как индекс пузыря (stock price bubble index), индекс мыльного пузыря (ВМІ – bubble metric index), индикаторы-предвестники кризиса (краха), сводные индексы финансовой нестабильности.

Одним из первых непараметрических оценок является метод извлечения сигнала (signal extraction). Преимуществом данной модели является отсутствие ограничений на данные и количество переменных. Данный подход был разработан сотрудниками МВФ Г. Каминский, С. Лизондо и К. Райнхарт, которые провели анализ широкого набора экономических показателей, сигналом появления кризисных явлений является превышение выбранных индикаторов над ранее установленным критическим значением. При происхождении кризиса в течение 24 месяцев после сигнала, он является хорошим, иначе отмечается «ложная тревога».⁵²

Существуют моменты, когда сигнал не появляется при наступлении кризиса, тогда фиксируется ошибка системы. Этот подход более используем для формирования системы раннего оповещения о кризисе на уровне государства,

⁵² Трунин П.В., Каменских М.В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) М.: ИЭПП, 2007. 106 с.

поскольку дает возможность изменить критерии принятия решения согласно специфике экономики и институциональной среды.⁵³

Недостаток данного метода – это использование индивидуального подхода при анализе каждой прогностической переменной. Основной проблемой является определение порогового уровня отобранных индикаторов, чье превышение сигнализирует о надвигающемся кризисе.

Однако экономическая наука не стоит на месте. Разрабатываются новые современные альтернативные методы нелинейной динамики, основанные на теории нейронных сетей, теории стохастического моделирования, хаоса, синергетике, теории катастроф, генетических алгоритмах, теории фракталов, нечеткой логике и другие. Однако стоит сказать, что все эти подходы не могут дать однозначно трактуемых итогов, результатов и рекомендаций, их всегда необходимо использовать совместно с экспертными методами прогнозирования и другими различными подходами из теории экспертных оценок.

На сегодняшний день нет единого мнения среди экономистов-исследователей о наилучшем и точном виде анализа индикаторов фондового кризиса. При прогнозировании необходимо помнить, что любым моделям присущи ошибки: ложные сигналы и пропуски кризисов. Существующие модели могут предсказывать фондовые кризисы только «старых» типов, совершенно новый кризис, вызванный другими факторами, ранее не влияющими на рынок, не сможет быть проидентифицирован заранее.

Экономическая теория хорошо описывает равновесные ситуации, но процессы, перетекающие из одного равновесного состояния в другое намного хуже. На фондовые кризисы оказывают влияние трудноуловимые и учитываемые факторы.

Необходимо помнить об ограниченности возможностей предсказателя, так как экономические процессы и ценообразование имеют во многом случай-

⁵³ Екимова Н.А. Индикаторы раннего предупреждения кризисов: в поисках новых подходов// Вестник УрФУ. Серия экономика и управление. – 2017. Том 16. № 6. С. 985–1002

ный, непредсказуемый характер. Также стоит учитывать ограниченность математического аппарата, всякая обнаруженная закономерность может быть всего лишь случайно повторившимся отклонением, так и результатом ряда неочевидных для исследователя факторов, присутствующих в течение всего периода наблюдения и переставших действовать недавно.

3.2. Оценка возможности зарождения фондового кризиса на современном этапе

2020 год принес разрушительные последствия глобальной экономической системе. На сегодняшний день мир подвергнут кризисным явлениям, вызванных внешними факторами, что не было свойственно большинству последних кризисов. Одним из этих факторов является пандемия коронавируса. До начала введения ограничительных мер экономика динамично развивалась, отмечался рост фондовых индексов, наблюдался высокий уровень экономической активности и делового оптимизма. В большинстве своем кризисные тенденции явились отражением ограничительных мер, а не вызваны экономическими причинами циклического характера, пандемия же стала отправной точкой.

Также стоит сказать, что начало 2020 года сильно ударило по мировому нефтяному рынку, что вызвало серьезные падения цен на «черное золото» и негативно сказалось на российской экономике. На нефтяные цены повлиял комплекс факторов: совокупное перепроизводство сырья в мире, резкое снижение спроса на нефть из-за быстрого распространения COVID-19 и неопределенностью ее влияния на мировую экономику. Главным спусковым механизмом стал разрыв сделки ОПЕК+ (официально это произошло 1 апреля, но фактически можно говорить о разрыве с 6 марта в Вене после безуспешных переговоров). Саудовская Аравия объявила о решении увеличить добычу при снижении цен на нефть, что поддержали Ирак, Кувейт, ОАЭ и Нигерия, кроме

России, отказавшей в увеличении ограничений по добыче нефти. Рынок, ожидавший положительный исход переговоров, показал значительное снижение (более чем на 30%). Новое соглашение от 12 апреля не спасло от резкого падения до отрицательных величин (-36,93 долларов) 20 апреля на нефть марки WTI. Проблемы нефтяного рынка не исчерпают себя, пока не будут преодолены карантинные ограничения и нефть с поставкой в ближайшем будущем будет перестанет стоить очень дешево, хотя сейчас наблюдается тенденция к повышению цен, ввиду положительных новостей и ожидания продления сделки ОПЕК+.⁵⁴

В результате этого в цене опустился и российский рубль, Центральный Банк РФ остановил закупку валюты на внутреннем валютном рынке в течение 30 дней, для уменьшения волатильности рынка. Курс доллара вырос до 73,32 руб. (максимум с значения марта 2016 г.), а евро до 83,02 руб. (максимум с значения февраля 2016 г.). К концу мая рубль смогу окрепнуть, благодаря повышению цен на нефть.⁵⁵

В начале апреля 2020 г. в МВФ сообщили, что мировая экономика вошла в рецессию. В следующие 2 года потери от этого ожидаются порядка 5 трлн. долл.⁵⁶

С начала года отмечается следующая тенденция: инвесторы предпочитают в основном высококачественные или высоколиквидные активы, отмечается снижение доходности по суверенным облигациям с высоким кредитным рейтингом, рост спроса на наличные средства и твердые валюты, увеличение цен на золото, происходит уход инвесторов из более рискованных ценных бумаг развивающихся рынков в менее рискованные ценные бумаги развитых стран.

⁵⁴ Аналитик: Нефтяной рынок ждет новостей от ОПЕК+ [Электрон. ресурс] / Сайт ИА «Росбалт – URL: <https://www.rosbalt.ru/business/2020/06/01/1846573.html> (дата обращения 08.05.2020)

⁵⁵ Курс рубля ускорил падение после переговоров в ОПЕК [Электрон. ресурс] / Электронное периодическое издание «Ведомости» – <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2020/03/05/824585-kurs-rublya-opek> (дата обращения 08.05.2020)

⁵⁶ Эффект пандемии: МВФ прогнозирует падение мировой экономики на 3% в 2020 году [Электрон. ресурс] / Автономная некоммерческая организация «ТВ-Новости» – URL: <https://russian.rt.com/business/article/737459-mvf-mirovaya-ekonomika-prognoz> (дата обращения 08.05.2020)

В целом наблюдается более устойчивое финансовое состояние мировой банковской системы, которая произошла благодаря значительным ростом капитализации и регуляторными ограничениями по принятию рисков, также ухудшению ситуации препятствуют принятые меры поддержки экономики государствами, в том числе и России.⁵⁷

Возврат к параметрам начала 2020 года в экономике будет зависеть от того, насколько сильный затяжной характер примет пандемия. Рассматриваются различные сценарии изменения мировых фондовых индексов в зависимости от темпов восстановления экономики следом за снятием карантинных мер. При медленных темпах восстановления вероятен боковой тренд с сохранением высокой волатильности и возможным тестированием уровней вблизи минимумов этого года. При высоких темпах роста и быстрым снижением уровня безработицы во втором полугодии американские индексы, а после них и мировые фондовые индексы, могут вырасти. Многие институциональные и частные инвесторы активно выходили из американских акций в последние два месяца. Однако сейчас трудно выявить наиболее вероятный сценарий развития.

Международный валютный фонд опубликовал свой прогноз последствий этого периода, которому дала название Великий карантин в аналогии с Великой депрессией. Он сформирован на оптимистичном сценарии завершения пандемии в скором времени. В случае, если пик заражений в большинстве стран пройдет к лету и во втором полугодии произойдет снижение заражения и снятие карантинных мер, то экономика развитых стран уменьшится на 6% в текущем году, а развивающихся – на 1%. А в 2021 году мировая экономика вырастет на 5,8%. России прогнозируется спад на 5,5% и рост в следующем году на 3,5%.⁵⁸

⁵⁷ Индекс финансового стресса ACRA FSI: сходства и различия текущей ситуации с кризисами 2008–2009 и 2014–2015 годов [Электрон. ресурс] / Официальный сайт «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство». – URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1817> (дата обращения 08.05.2020)

⁵⁸ The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression [Электрон. ресурс] / Официальный сайт МВФ. – URL: <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/> (дата обращения 08.05.2020)

Наибольший интерес для нас представляет собой российский фондовый рынок. Проанализируем его состояние на сегодняшний день. Для этого воспользуемся классической регрессионной моделью, моделью LPPЛ и проведем анализ макроэкономических показателей.

Для определения конъюнктуры фондового рынка используют индексы – это составной показатель динамики цен определенной группы ценных бумаг. Рассматриваются относительные значения индекса с течением времени для определения направления движения рынка.

В качестве зависимой переменной y будет выступать значения индекса РТС, который является ведущим индикатором фондового рынка в России. Он рассчитывается на основе торгов с ценными бумагами крупнейших российских эмитентов. В отличие от индекса ММВБ он рассчитывается в долларах США, хотя они имеют единую базу расчета. Это дает преимущество над ним, так как индекс РТС показывает более положительную динамику (его значение растет быстрее, а падает медленнее, в отличие от индекса ММВБ), так как на него влияет и изменение цен на ценные бумаги российских компаний и изменение курса рубля по отношению к доллару.

Для выбора независимых переменных, были проанализированы различные показатели, отбор производился исходя из наибольшего коэффициента регрессии x_i с y . Поэтому в качестве показателей x_1, x_2, x_3 в модели будут учитываться котировки на нефть марки сорта Brent и динамика курсов иностранных валют к рублю.

Так как российская экономика имеет преимущественно сырьевой характер с низкой долей промышленности в общем секторе экономики и зависимостью от динамики цен на энергоносители, в первую очередь цены на нефть. Фондовый рынок России высоко коррелирован с динамикой цен на нефть и зависит от изменения мировых цен на нефть. для этого в модели учтем цены на нефть сорта Brent.

Следующие два фактора это динамика курсов доллара и евро к рублю. Данные показатели показывают состояние мировой экономики в целом, что

дает возможность учитывать внешние факторы. Больше важно, что этот индикатор является индикатором развития российской экономики, так как инфляция рынка зависит и от динамики курса.

В результате полученных данных строим корреляционную матрицу, представленной в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Корреляционная матрица

Коэффициенты корреляции, наблюдения 2019-01-07 - 2020-05-29 5% критические значения (двухсторонние) = 0,1027 для n = 365				
<i>RTSI</i>	<i>Brent</i>	<i>EUR/RUB</i>	<i>USD/RUB</i>	
1,0000	0,9048	-0,9463	-0,9517	<i>RTSI</i>
	1,0000	-0,9221	-0,9181	<i>Brent</i>
		1,0000	0,9869	<i>EUR/RUB</i>
			1,0000	<i>USD/RUB</i>

Источник: составлено автором.

Так мы можем сделать вывод о наличии тесной прямой взаимосвязи между ценой на нефть марки сорта Brent и значениями индекса РТС = 0,905 и существует тесная обратная зависимость индекса РТС от динамики курса евро и доллара = -0,946 и -0,952.

Так как наибольшая зависимость присутствует от изменения курса доллара, то строим с ней классическую регрессионную модель, которая имеет следующий вид:

$$y = 3342,24 - 30,8607 * x_3 \quad (3.1)$$

Анализируя модель МНК, видим, что все коэффициенты значимы по критерию Стьюдента, модель с достоверностью 99% в целом значима по критерию Фишера. Если курс доллара вырастет на 1 рубль, то индекс в среднем снизится на -30,8607 пунктов. Вариация индекса РТС на 64% объясняется вариацией изменения курса доллара и на 36% зависит от вариации других факторов. Полученные данные представлены в таблице 3.2.

Таблица 3.2 - Значимость полученной регрессионной модели

МНК с зависимой переменной y			
Среднее зав. перемен	1303,657	Ст. откл. зав. перемен	156,6754

Продолжение таблицы 3.2 - Значимость полученной регрессионной модели

Сумма кв. остатков	3224248	Ст. ошибка модели	94,24556
R-квадрат	0,639151	Испр. R-квадрат	0,638157
F(1, 363)	642,9606	P-значение (F)	2,36e-82
Лог. правдоподобие	-2176,165	Крит. Акаике	4356,329
Крит. Шварца	4364,129	Крит. Хеннана-Куинна	4359,429
Параметр rho	0,942620	Стат. Дарбина-Вотсона	0,108809

Источник: составлено автором.

Построим прогноз с помощью предшествующих данных на период с 1 июня 2020 до 19 июня 2020. Получаем следующие данные, представленные в таблице 3.3.

Таблица 3.3 – Прогнозные значения индекса РТС на 01.06.2020 – 19.06.2020.

Дата	Прогноз РТС	Фактические значения РТС	95% доверительный интервал
2020-06-01	1144,67	1247,61	(958,667, 1330,66)
2020-06-02	1141,34	1277,85	(955,320, 1327,35)
2020-06-03	1138,01	1301,88	(951,979, 1324,05)
2020-06-04	1134,70	1257,31	(948,649, 1320,75)
2020-06-05	1131,40	1285,78	(945,326, 1317,47)
2020-06-08	1128,10	-	(942,015, 1314,19)
2020-06-09	1124,81	-	(938,706, 1310,92)
2020-06-10	1121,53	-	(935,406, 1307,66)
2020-06-11	1118,26	-	(932,113, 1304,40)
2020-06-12	1114,99	-	(928,825, 1301,16)
2020-06-15	1111,73	-	(925,546, 1297,92)
2020-06-16	1108,48	-	(922,270, 1294,68)
2020-06-17	1105,22	-	(918,996, 1291,45)
2020-06-18	1101,98	-	(915,732, 1288,23)
2020-06-19	1098,74	-	(912,470, 1285,01)

Источник: составлено автором.

Сравнивая с фактическими данными за уже имеющийся период, видим, что точечный интервал оказался сравнительно не точным, однако значения попадают в доверительный интервал, имеющий 95% точность.

В графической интерпретации данные прогнозные значения представлены на рисунке 3.2.

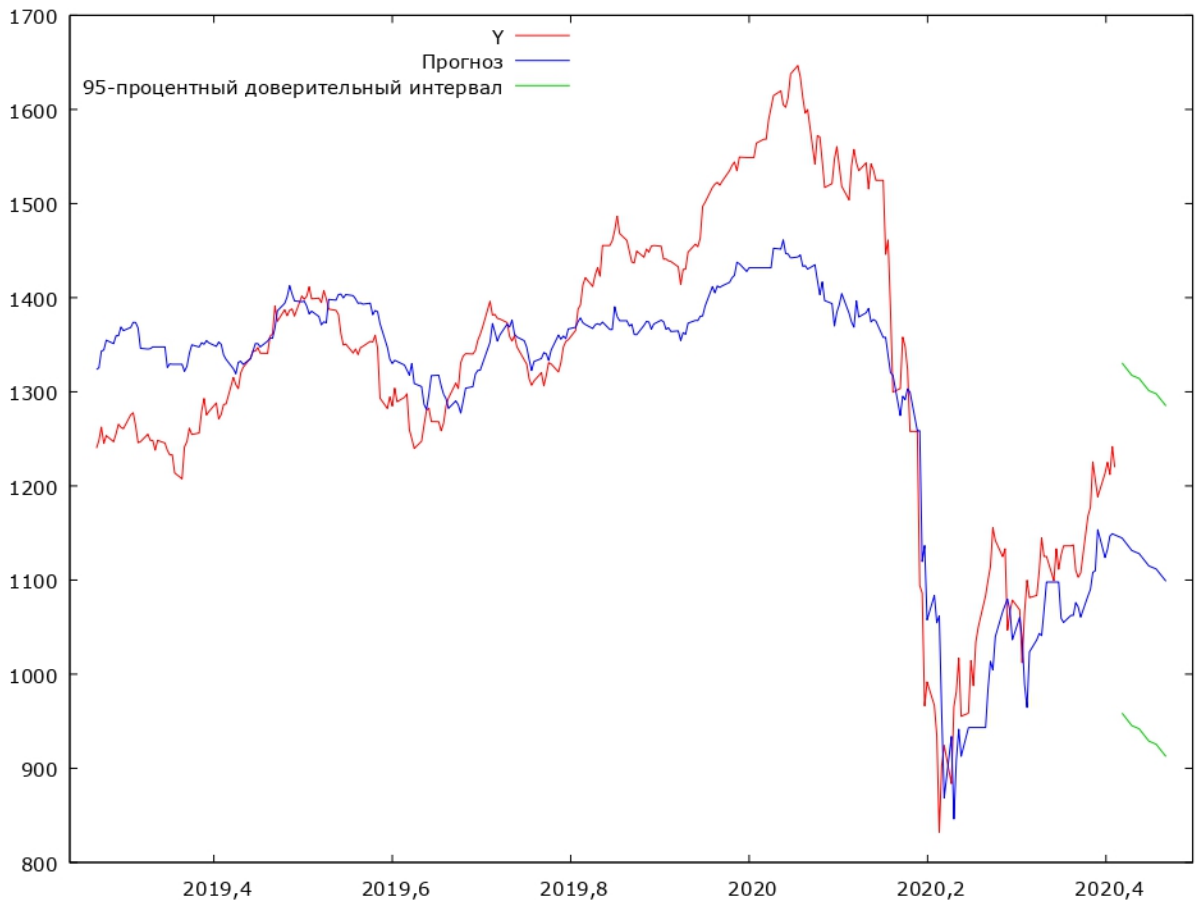


Рисунок 3.2 – Прогнозные значения индекса РТС

Источник: составлено автором.

В результате проведенного анализа можем сделать следующие выводы. Во-первых, российская экономика пережила мартовский спад цен на нефть, что сильно ударило по главным показателям стабильности экономики и вызвало значительное падение индекса РТС. Во-вторых, в настоящее время российский рынок вновь начал расти, связано это с положительным фоном новостей на нефтяном рынке, и вследствие укрепления рубля по отношению к иностранным валютам, и снижением спада коронавирусной инфекции в мире, что позволяет начать стабилизировать экономическую систему. Поэтому исходя из анализа только индекса РТС, мы можем свидетельствовать лишь о наличии напряженности на фондовом рынке, говорить о начале кризиса нельзя.

Модель Log-Periodic Power Law (LPPL – «лог-периодический степенной закон») – это степенные функции, которые содержат в себе лог-периодический компонент и описывают периодические осцилляции (колебания), одновременно с суперэкспоненциальным ростом на финансовых рынках. Впервые эта модель была предложена коллективом ученых из ETHZurich во главе с Д. Сорнетте в 1995 г.⁵⁹

Для данной модели построим график динамики индекса РТС (его обоснованность была описана выше) и оценим его с нормальным экономическим ростом, описанный экспоненциальной линией. Когда происходит формирование кризиса, участники рынка значительно переоценивают будущую стоимость актива, что ведет к суперэкспоненциальному росту, сильно превышающий нормальный.

Ситуация на сегодняшний день, представленная на рисунке 3.1, не свидетельствует о кризисе и раздувании российского фондового рынка, скорее речь идет о его недооцененности.



Рисунок 3.1 – Динамика индекса РТС и его экспоненциальный тренд

Источник: Прошлые данные - Индекс РТС [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/rtsi-historical-data> (дата обращения 08.05.2020)

⁵⁹ Малкина Марина Юрьевна, Грищенко Лев Леонидович Механизмы формирования, способы идентификации и регулирования финансовых пузырей // Финансовый журнал. 2013. №2.

Далее проидентифицируем фондовый пузырь с помощью оценки значе- ний макроэкономических показателей–индикаторов при формировании фон- дового кризиса, для этого необходимо распознать аномально высокий объем сделок на рынке (с помощью анализа динамики таких относительных показате- лей, как объем торгов активом/денежный агрегат М2 и объем торгов акти- вом/номинальный ВВП) и аномально высокую капитализацию рынка (проана- лизируем динамику относительных показателей капитализации рынка/денеж- ный агрегат М2 и капитализация рынка/номинальный ВВП).

Длительное положительное отклонение статического (экспоненциаль- ного) тренда будет свидетельствовать о появлении кризисных явлений на рынке. Для большей доли вероятности предположения о его наличии будет рассмотрен один временной интервал для всех четырех показателей на ри- сунке 3.2 - 3.5.

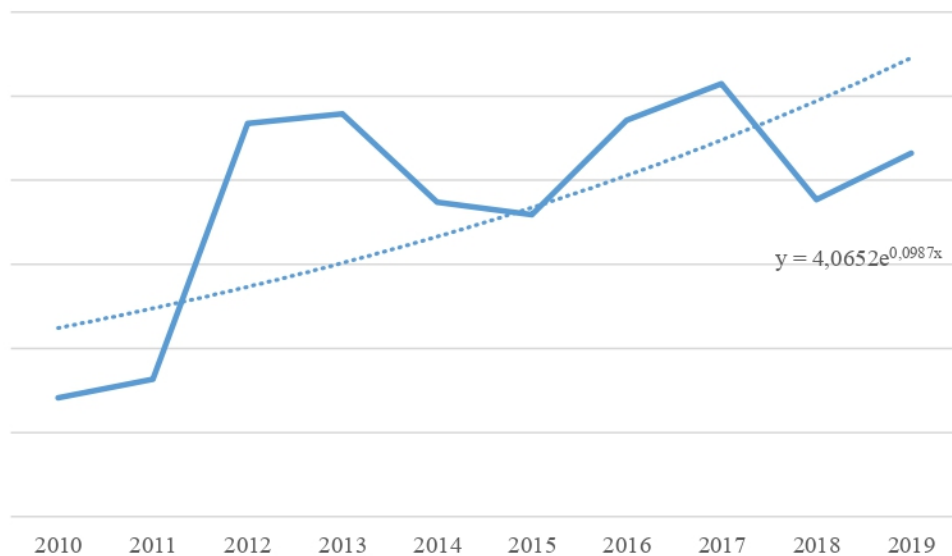


Рисунок 3.2 – Идентификация аномально высокого объема сделок на фондо- вом рынке (объем торгов/денежный агрегат М2)

Источник: составлено автором на основе официальной статистики ЦБ РФ и Росстата.

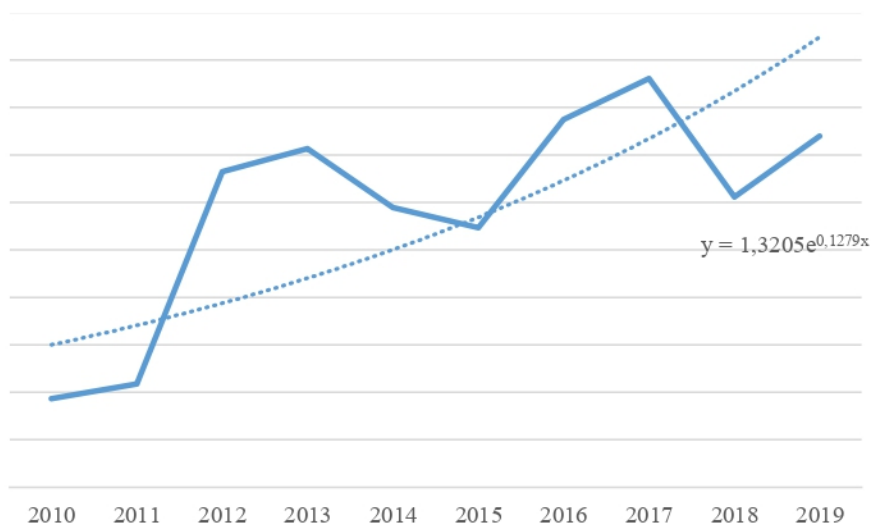


Рисунок 3.3 – Идентификация anomalously высокого объема сделок на фондовом рынке (объем торгов/ВВП номинальный)

Источник: составлено автором на основе официальной статистики ЦБ РФ и Росстата.

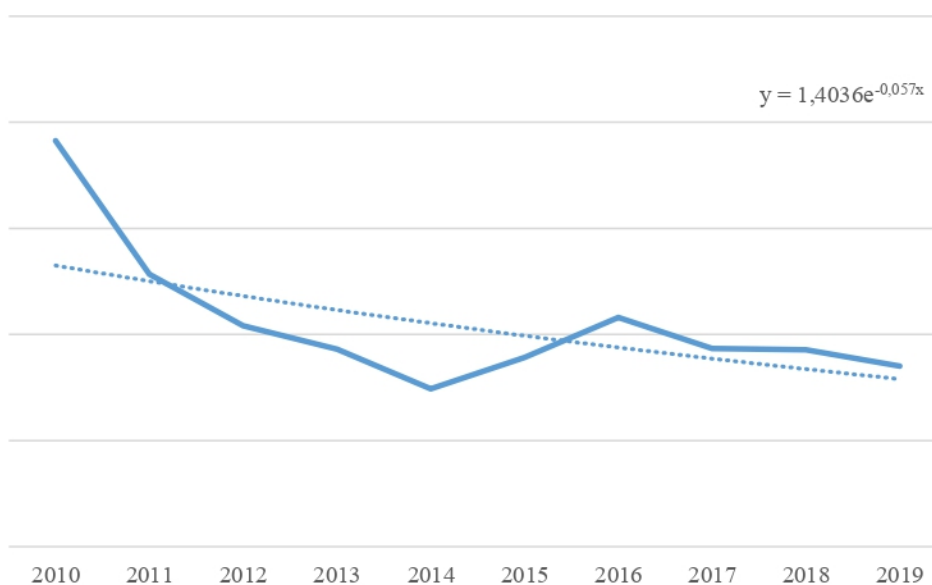


Рисунок 3.4 – Идентификация anomalously высокой капитализации фондового рынка (капитализация/денежный агрегат M2)

Источник: составлено автором на основе официальной статистики ЦБ РФ и Росстата.

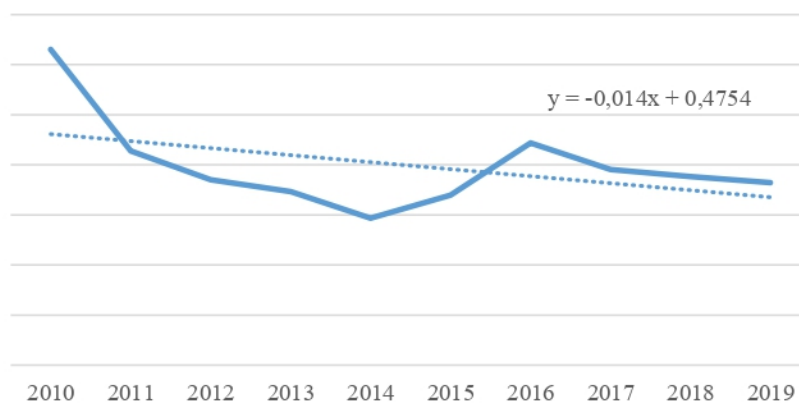


Рисунок 3.5 – Идентификация anomalously высокой капитализации фондового рынка (капитализация/ВВП номинальный)

Источник: составлено автором на основе официальной статистики ЦБ РФ и Росстата.

Проанализировав данные графики можно сделать вывод о том, что сейчас на фондовом рынке России не наблюдается высокий рост сделок, однако присутствует завышение цен на некоторые активы, что сказывается на превышении над общей капитализацией. Однако это превышение не имеет линейную тенденцию к росту, что не свидетельствует о наличии кризисных явлений на рынке.

Исходя из проведенного анализа, можно сделать следующие выводы. Первое, кризис – это многофакторное явление, поэтому наличие кризисных признаков одного индикатора, не свидетельствует об общем кризисе на рынке. Поэтому наличие напряженности после анализа индекса РТС не дает оснований полагать наличие кризиса. Второе, цель анализа была в оценке ситуации на фондовом рынке в ближайшее время, для прогноза начала фондового кризиса и глубины его падения можно только при более глубоком анализе за длительный промежуток времени. И третье, в настоящее время в российской экономике присутствует неопределенность, снижение деловой активности, напряжённость, экономический рост имеет отрицательную тенденцию. Все это при продолжении негативных проявлений может привести к экономическому кризису, который вызовет за собой и фондовый кризис.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Фондовый рынок в современном мире играет ключевую роль в экономической системе. Изучение его цикличности и возможность предугадывания кризисных явлений является важным и необходимым преимуществом для экономических агентов.

Теоретический анализ показал, что единого мнения среди исследователей о причинах цикличности экономики не сформировалось. Существующее многообразие теорий не может описать все произошедшие кризисы, они могут объяснять только некоторые из них, что вызывает проблемы для их исследования и прогнозирования.

Фондовый рынок является неотъемлемой частью финансовой системы, которая в последние десятилетия отрывается от реального сектора экономика. И предыдущие представления о ее нестабильности с помощью традиционных экономических подходов перестали быть верными. Взаимосвязь и взаимообусловленность финансовых и экономических циклов заслуживает пристального внимания. Финансовые кризисы, могут как совпадать с экономическими, так и расходиться по времени. При существовании кризисных явлений во всей экономике финансовый кризис будет неизбежен. Обратная ситуация не всегда работает: финансовые кризисы могут не вовлечь экономику в кризис.

Идентификация и выявление первоочередности финансового или экономического кризиса сложно и порой становится невозможно из-за их тесной взаимозависимости, возможности одновременного наложения и синхронности друг с другом.

Поэтому говоря о цикле фондового рынка, мы говорим и о финансовой цикличности, как о одной из его частей. Фондовый цикл так же может не совпадать с экономическим, однако кризисные явления в экономике обязательно отразятся на фондовом рынке.

Особое внимание заслуживают нециклические фондовые кризисы (например, мировой кризис 2014 года). Внешние причины, вызывающие нестабильность на фондовом рынке, являются трудно предугадываемые по возникновению и последствиям.

Развитие мировой системы, усиление глобализации и развитие технологий оказало влияние и на цикличность фондового рынка. Увеличилось их количество и масштаб, все чаще они, возникнув в одной стране, оказывали влияние и на фондовые рынки других стран.

Анализ фондовых кризисов с 1929 года позволил выявить следующие закономерности: кризисы стали происходить чаще, восстановление экономики происходить быстрее, ввиду активного вмешательства государства в экономику; часто ему предшествует фондовый пузырь из-за растущей роли финансового сектора; продолжительность периодов сжатия делового цикла уменьшается вместе с увеличением длительности подъема (бычьего тренда). Сами циклы значительно сократились по времени. Так, цикл Кондратьева стал происходить в среднем до 40-45 лет в сравнении с 50-55 лет в XIX веке. Специфические нециклические кризисы также имеют место быть, что не влияет на масштаб их падения.

Особое внимание представляют собой современные фондовые кризисы 2008 и 2014 года, ввиду их исключительных особенностей в сравнении с предыдущими кризисами.

Мировой финансовый кризис 2008 года, являясь следствием циклической динамики, резко отличался по своей сути. Его проявление было более развернуто, сложно, масштабно из-за резкого развития финансовой системы без связи с реальным сектором экономики, глобализация и развитие технологий и новых финансовых инструментов только способствовали этому. Накопленные риски вылились в тяжелые последствия для экономики многих стран.

Мировой экономический кризис 2014 года занимает отдельное место в системе фондовых кризисов, так как его причины были сугубо внешними, не связанными с циклической динамикой. Политические проблемы, введение

санкций сказалось самым худшим образом на многих сферах финансовой системы: как в валютном (резкое падение курса рубля по отношению к мировым иностранным валютам), так и на фондовом (падением котировок нефти и российских индексов)

Именно поэтому предсказывание фондовых кризисов становится все более важным в современное время. Возможность быть готовым к кризисным явлениям дает преимущество экономическим агентам по подготовке к нему и уменьшению его длительности и негативности последствий. Ввиду того, что фондовый рынок является отражением макроэкономической конъюнктуры страны, его показатели часто применяются исследователями в качестве опережающих индикаторов возникновения кризисных явлений в экономике.

Существующее многообразие анализа индикаторов дает выбор для исследователей, так как в каждой модели есть свои преимущества и недостатки. Не исключается возможность ложных сигналов или их пропуск. Модели не могут учитывать в полной мере абсолютно все факторы, что обусловлено ограниченностью математического аппарата. Также стоит помнить, что все модели были основаны на уже произошедших крахах фондового рынка, и при появлении кризиса, резко отличающегося по своим причинам от предыдущих, его сложно будет предвидеть.

Для данной работы для исследования были проанализированы различные индикаторы: фондовый (индекс РТС) и макроэкономические (объем сделок на рынке и капитализация рынка).

В качестве исследования фондового индикатора была выбрана классическая регрессионная модель, которая является наиболее используемой для прогнозирования кризисов. Было выявлено, что наиболее сильным фактором, влияющим на индекс РТС, а соответственно и на конъюнктуру фондового рынка является динамика курса доллара к рублю.

Построенная регрессионная модель с динамикой курса доллара к рублю, выявленной как наиболее сильно влияющий фактор на динамику индекса РТС,

позволила сделать прогноз с 1 июня до 19 июня 2020 года. В результате получен вывод, что фактические значения индекса РТС за уже имеющийся период входят в доверительный интервал прогноза. По итогам проделанного анализа с 2019 года по настоящее время, можно сказать, что в настоящее время на российском рынке присутствует напряженность, говорить о начале образования кризиса нельзя.

Модель LPPL и анализ макроэкономических показателей также не свидетельствуют о наличии кризиса на сегодняшний день. Следует сказать, что анализ не был направлен на выявлении начала его наступления, продолжительности и глубины. Стоит помнить, что при продолжении негативных тенденций, связанных с внешними факторами: пандемией коронавируса и проблемами нефтяного рынка, существует вероятность развития экономического кризиса, который в свою очередь вызовет и кризис на фондовом рынке.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ И ЛИТЕРАТУРЫ

Научная и учебная литература на бумажных носителях:

1. Абакумов Константин Сергеевич, Иванова Людмила Николаевна Из истории финансовых кризисов // Вестник ОмГУ. Серия: Экономика. 2011. №4.
2. Айвазов А. Перспективы глобальной экономики сквозь призму больших кондратьевских циклов // Политический класс. 2008. -№ 41. - С. 22-27
3. Аникин А.В. История финансовых потрясений. – М.: ЗАО «Олимп-пБизнес», 2000. – 384 с.
4. Ахметов Р. Р. Теоретические и эмпирические основы формирования финансового цикла //Национальные экономические системы в контексте формирования глобального экономического пространства. – 2017. – С. 116-118.
5. Богданов А.А. Тектология: Всеобщая организационная наука. В 2-х кн. Кн. 1. М.: Экономика, 1989. 304 с
6. Болдырева Наталья Брониславовна, Парфенов Александр Александрович Система индикаторов кризисных явлений на российском фондовом рынке: динамика и опережающие свойства // Journal of new economy. 2013. №3-4 С.47-48
7. Бузгалин А., Колганов А. Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ // Вопросы экономики. 2009. № 1
8. Быков А. Н. Кризис финансовой глобализации и его последствия для мира и России // Российский внешнеэкономический вестник. 2009. №1.
9. Виксель К. Влияние ставки процента на цены // Мировая экономическая мысль. Сквозь призму веков: В 5 т. Т. 3. М., 2007. С. 404.
10. Глазьев С. Ю. Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов. Вопросы экономики. 2009;(3):26-38

11. Гринберг Р. С. Большой кризис: пора уходить от радикального либерализма // Главная книга о кризисе: сборник статей. М.: Яуза: ЭКСМО, 2009.
12. Гринин Л.Е., Коротаев А.В. Глобальный кризис в ретроспективе: Краткая история подъемов и кризисов: от Ликурга до Алана Гринспена. М., 2010. С. 300–311.
13. Гэлбрейт, Дж. К. Новое индустриальное общество // The New Industrial State. (1967). — АСТ, 2004. — 608 с.
14. Екимова Н.А. Индикаторы раннего предупреждения кризисов: в поисках новых подходов// Вестник УрФУ. Серия экономика и управление. – 2017. Том 16. № 6. С. 985–1002
15. Капкаев Ю.Ш., Кадыров П.Р. Особенности цикличности развития экономики // Фундаментальные исследования. – 2017. – № 10-3. – С. 587-593.
16. Ключников И.К. Финансовые кризисы: теория, история и современность / И.К. Ключников. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – 258 с.
17. Коновалова М. Е., Кузьмина О. Ю. Возникновение фондовых кризисов и их ранняя идентификация // Экономические науки. - 2019. - №12. - С. 26-30.
18. Коржубаев А. Г., Федотович В. Г. Рецессия или смена мирового экономического порядка // ЭКО. 2010. № 2
19. Коротков Э. М. Антикризисное управление. М., 2004. С. 896
20. Красавина Л. Н. О некоторых направлениях модернизации денежно-кредитных отношений и банков в условиях мирового финансового кризиса // Банковские услуги. 2009. № 4.
21. Кузнецов Ю.А. Математическое моделирование экономических циклов: факты, концепции, результаты // Экономический анализ: теория и практика. 2011. № 17. С. 50–61.
22. Малкина Марина Юрьевна, Грищенко Лев Леонидович Механизмы формирования, способы идентификации и регулирования финансовых пузырей // Финансовый журнал. 2013. №2.

23. Манушин Д.В. Новый взгляд на понятие «кризис» // Экономический анализ: теория и практика. 2013. № 15. С. 17–24.
24. Маркс К. и Энгельс Ф., Соч., 2 изд., т. 23. М., 1961. - с. 647—648
25. О чем думают экономисты: беседы с Нобелевскими лауреатами : пер. с англ. / под ред. П. Самуэльсона и У. Барнетта. М. : Моск. шк. управления «Сколково»; Альпина Бизнес Букс, 2009.
26. Осипов. Ю. М. Неоиндустриализация как выход из кризиса // Экономист. 2009. № 11.
27. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение / В. И. Якунин, С. С. Сулакшин, Н. А. Аверкова и др. — Научный эксперт Москва, 2012. — 632 с.
28. Попов В.Н., Орешков А.А. Американский ипотечный кризис: предпосылки, причины, опыт для России // Финансы и кредит. 2009. №30 (366).
29. Р. М. Нижегородцев, Н. А. Соловьев. Мировые финансовые циклы второй половины XX века // ВЕСТНИК ЮРГТУ (НПИ). – 2013. №3
30. Рогов С. США и эволюция международной финансовой системы // Экономист. 2009. № 3.
31. Рудый К. В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. – М. : Новое знание, 2003. – 399 с.
32. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика. М.: Новое знание, 2003. – с. 3
33. С.С. Сулакшина. - Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение. М.: Научный эксперт, 2012. — 632 с
34. Станик Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг и методы их предупреждения // Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. Деятельность банков на финансовом рынке: российская практика и миро-

вой опыт/ Сборник материалов по научно-практическим проблемам деятельности банков на финансовом рынке. – М.: Финансы и статистика, 2007. – с.306-320.

35. Трубина И. О. Финансовые циклы в современной мирохозяйственной системе //Печатается по решению Редакционно-издательского совета «ОГУ имени ИС Тургенева» Протокол № 7 от 29 марта 2018 года. – 2018. – С. 463.

36. Трунин П.В., Каменских М.В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России) М.: ИЭПП, 2007. 106 с.

37. Федорова Е.А. Финансовые индикаторы кризисной ситуации на российском фондовом рынке. // Аудит и финансовый анализ. – 2009. – №6

38. Финансовые рынки: электронный учебник. Под ред. С. В. Брюховцевой, Б. Б. Рубцова. – М.: Финансовый университет, кафедра «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг», 2013

39. Хансен. Э. Экономические циклы и национальный доход // Классики кейнсианства (Р. Харрод, Э.Хансен): В 2 т. М., 1997. Т. 1. С.195-415; Т.2.

40. Шавшуков Вячеслав Михайлович Кризисы глобальных финансов (1997–2013 гг.) // Вестник СПбГУ. Серия 5: Экономика. 2013. №4.

Авторефераты и диссертации:

41. Миренский Д.В. Кризисы в экономической динамике: возникновение, развитие и регулирование: дис. канд. экон. наук: 08.00.01. – М.:, 2013 – 180 с.

42. Станик Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг: характерные черты и методы ранней идентификации: дис. канд. экон. наук: 08.00.10. – М.: МГУ, 2013. – 102 с.

43. Трунин П.В. Методологические подходы к разработке и обоснованию индикаторов-предвестников финансовой нестабильности в России: дис. канд. экон. наук: 08.00.01. – М.: 2007. – 136 с.

Литература на иностранных языках:

44. Burns A., Mitchell W. *Measuring Business Cycles*. N.Y.: National of Economic Research, 1946.
45. Juglar C. *Des Crises commerciales et leur retour periodique en France, en Angleterre, et aux Etats-Unis*. Paris: Guillaumin, 1862.
46. Kitchin J. *Cycles and Trends in Economic Factors // Review of Economics and Statistics*. Vol. 5. 1923. № 1. P. 10–16.
47. Kydland F., Prescott E. *Time to Build and Aggregate Fluctuations // Econometrica*. 1982. Vol. 50. No 6. P. 134–137.
48. Minsky H. *The Financial Instability Hypothesis: A Restatement / Arestis P., Skouras T. (eds.) Post-Keynesian Economic Theory*. Brighton: Wheatsheaf, 1985.
49. Sachs D.J. Tomell A., Velasco A. *Financial crises in emerging markets: the lessons from 1995 // Brookings papers on economic activity*. 1996. Vol. 27. Pp. 147-216.

Электронные источники:

50. Adler G., Tovar C. E. *Riding Global Financial Waves: The Economic Impact of Global Financial Shocks on Emerging Market Economies. // IMF Working Paper*. — July 2012. — Pp. 3–5. [Электронный ресурс] / International Monetary Fund. — URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12188.pdf>, (дата обращения 19.05.2020)
51. *The Great Lockdown: Worst Economic Downturn Since the Great Depression* [Электрон. ресурс] / Официальный сайт МВФ. — URL: <https://blogs.imf.org/2020/04/14/the-great-lockdown-worst-economic-downturn-since-the-great-depression/> (дата обращения 08.05.2020)
52. *US Business Cycle Expansions and Contractions* [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Национального бюро экономических исследований США — URL: <http://www.nber.org/cycles> (дата обращения 22.03.2020)
53. Аналитик: Нефтяной рынок ждет новостей от ОПЕК+ [Электрон. ресурс] / Сайт ИА «Росбалт — URL:

<https://www.rosbalt.ru/business/2020/06/01/1846573.html> (дата обращения 08.05.2020)

54. База данных по курсам валют [Электронный ресурс] / Официальный сайт Банка России. – URL: <http://www.cbr.ru/> (дата обращения 08.05.2020)

55. Баринов Э.А. Коронавирус: влияние на экономику и финансовые рынки. Путеводитель предпринимателя // [Электрон. ресурс]. – URL: <https://doi.org/10.24182/2073-9885-2020-13-2-111-118> (дата обращения 20.05.2020)

56. Валютный кризис 2014-2015 годов [Электрон. ресурс] / Электронное периодическое издание «Ведомости» – URL: <https://www.vedomosti.ru/opinion/articles/2015/01/12/valyutnyj-krizis-20142015-gg> (дата обращения 08.05.2020)

57. Душкин А. История рецессий с 1797 года // Инвестиции для россиян. Шестой ежегодный конкурс публикаций 2010. [Электронный ресурс]. – URL: <http://idr.zerich.ru/publication/5551> (дата обращения 22.03.2020)

58. Индекс финансового стресса ACRA FSI: сходства и различия текущей ситуации с кризисами 2008–2009 и 2014–2015 годов [Электрон. ресурс] / Официальный сайт «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство». – URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/1817> (дата обращения 08.05.2020)

59. Индекс финансового стресса АКРА для России [Электрон. ресурс] / Официальный сайт «Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство». – URL: <https://www.acra-ratings.ru/research/index> (дата обращения 08.05.2020)

60. Исследования Брайана Тэйлора // Global Financial Data. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.globalfindata.com>; Economic Time Series Page. [Электронный ресурс]. – URL: <http://www.economagic.com> (дата обращения 22.04.2020)

61. История котировок фьючерса S&P 500 [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/us-spx-500-futures-historical-data> (дата обращения 08.05.2020)

62. Курс рубля ускорил падение после переговоров в ОПЕК [Электрон. ресурс] / Электронное периодическое издание «Ведомости» – <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2020/03/05/824585-kurs-rublya-opek> (дата обращения 08.05.2020)

63. Официальная статистика [Электронный ресурс] / Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики – URL: <https://www.gks.ru/> (дата обращения 22.05.2020)

64. Прошлые данные - Dow Jones Industrial Average [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/us-30-historical-data>

65. Прошлые данные - Индекс РТС [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/indices/rtsi-historical-data> (дата обращения 08.05.2020)

66. Прошлые данные - Фьючерс на нефть Brent [Электрон. ресурс] / Официальный сайт Investing.com – URL: <https://ru.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data> (дата обращения 08.05.2020)

67. Хроника американских рецессий [Электрон. ресурс] / Washington ProFile. Независимая информация и аналитика из США. – URL: <http://www.washprofile.org/ru/node/7275>. (дата обращения 22.03.2020)

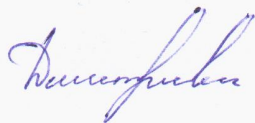
68. Экономический кризис 2014 года в России и в мире: причины и последствия [Электрон. ресурс] / Электронный новостной портал «Promdevelop» – URL: <https://promdevelop.ru/ekonomicheskij-krizis-2014-goda-v-rossii-i-v-mire-prichiny-i-posledstviya/> (дата обращения 08.05.2020)

69. Эффект пандемии: МВФ прогнозирует падение мировой экономики на 3% в 2020 году [Электрон. ресурс] / Автономная некоммерческая организация «ТВ-Новости» – URL: <https://russian.rt.com/business/article/737459-mvf-mirovaya-ekonomika-prognoz> (дата обращения 08.05.2020)

Работа выполнена мной самостоятельно.

Все используемые в работе материалы и концепции имеют ссылки на опубликованные источники.

01.06.2020



Дмитриева Людмила Анатольевна