

Заліско О.*

КОРЕЛЯЦІЙНА СТРУКТУРА МІЖНАРОДНОГО РИНКУ АКЦІЙ: ДОСВІД КРИЗОВОГО ПЕРІОДУ

Під час криз та різноманітних фінансових потрясінь міжнародні фінансові ринки стають значно більш волатильними, а їх здатність до трансмісії криз суттєво підвищується. У такі періоди вони стають ще більш пов'язаними, а їх взаємозалежність зростає, набуваючи посиленого в негативному значенні ефекту синергії. Цим, значною мірою, й пояснюється те, що в сучасних умовах фінансові кризи навряд чи залишаються локальними, натомість набувають принаймні регіонального характеру, а, залежно від їх причини та джерел походження, – й глобального. У сучасних умовах бурхливого розвитку фінансових ринків та фінансової індустрії природа криз ускладнюється, з'являються нові, невідомі раніше, передумови та специфічні аспекти їх виникнення та перебігу. За таких умов проблема дослідження взаємозв'язків між ринками в кризові періоди є важливою та актуальною. У нашому дослідженні ми маємо на меті виявити рівень взаємозалежності між ринками акцій окремих країн світу в період кризи ліквідності 2008 року та показати, як змінюється ця взаємозалежність, порівняно з періодами відносної стабільності.

Взаємозалежність між ринками акцій ми аналізували на основі базових індексів за країнами Morgan Stanley Capital International. Аналіз базувався на денних цінових значеннях базових індексів, обрахованих у місцевих валютах досліджуваних ринків. Доходність індексів була розрахована автором. У довільному порядку для цього ми обрали 10 ринків акцій: 5 розвинутих ринків (США, Німеччина, Великобританія, Швейцарія, Японія) та 5 ринків, що формуються (Китай, Бразилія, Польща, Росія, Південна Корея). Розглядалася кореляція кожного з цих ринків зі світовим ринком на основі індексу Morgan Stanley World Index, до складу якого входять майже всі розвинуті ринки акцій світу. Порівняння проводилося для 5 періодів: червень, липень, серпень, вересень та жовтень 2008 року (у жовтні досліджувалися денні дані до 17 числа включно). У цілому було проаналізовано 60 кореляційних відношень, результати розрахунків наведені в табл. 1.

З таблиці видно, що у вересні, а саме вереснем 2008 року датується період активного розгортання світової кризи ліквідності, середнє значення кореляції суттєво зросло – з 0,51 у серпні до 0,73, що складає 43,14 %. У жовтні середня кореляція дещо знизилася, однак, порівняно з травнем, червнем, липнем та серпнем, продовжувала лишатися високою – 0,68. Приміром, порівняно з серпнем, це становить 33,33 % зростання. Таке її скорочення пов'язано з тим, що багато країн вжили заходів щодо підтримки банківських систем – гроші були виділені і Федеральною резервною системою США, і Банком Англії, і Європейським центральним банком.

Аналізуючи окремі ринки, слід зазначити, що чітко зростання кореляцій у вересні, порівняно з попередніми періодами, спостерігається на 4-х з 5-и досліджуваних розвинутих ринків: США, Німеччини, Великобританії та Швейцарії. Винятком є лише Японія, кореляція ринку якої в цілому знизилася. Це підтверджує концепцію про її в цілому низьку кореляцію з ринками інших країн, особливо розвинутих. Для ринків, що формуються, тен-

* студентка 2 курсу відділення «міжнародні економічні відносини» Інституту міжнародних відносин Київського національного університету імені Тараса Шевченка

Науковий керівник: доц. Дзюба П.В.

денція аналогічна – зростання кореляцій спостерігається в 4-їх випадках: для ринків Китаю, Бразилії, Польщі та Росії. Для Південної Кореї така тенденція також в цілому підтверджується, однак не є чітко вираженою.

Таблиця 1. Динаміка кореляції між окремими ринками акцій та світовим ринком

Ринок	Місяць 2008 року					
	Трав.	Черв.	Лип.	Серп.	Верес.	Жовт.
США	0,84	0,94	0,8	0,89	0,93	0,86
Німеччини	0,77	0,84	0,74	0,87	0,9	0,92
Великобританії	0,67	0,78	0,68	0,83	0,88	0,85
Швейцарії	0,66	0,84	0,68	0,82	0,88	0,92
Японії	0,57	0,06	0,29	0,35	0,29	0,39
Китаю	0,54	0,04	0,33	- 0,04	0,66	0,67
Бразилії	0,4	0,75	0,39	0,38	0,87	0,94
Польщі	0,11	0,3	0,66	0,52	0,76	0,52
Росії	0,05	0,13	0,4	0,12	0,76	0,25
Півд. Кореї	0,63	0,02	0,2	0,35	0,35	0,46

Примітки:

1. Розраховано та складено автором.
2. Значення кореляцій округлені до сотих.

Темпи зростання кореляцій у вересні, порівняно з серпнем, склали для досліджуваних країн 4,49 % (США), 3,45 % (Німеччина), 6,02 % (Великобританія), 7,32 % (Швейцарія), 128,95 % (Бразилія) та 46,15 % (Польща). Для ринку Японії, як зазначалося, спостерігалось скорочення кореляції – на 17,14 %, на ринку Південної Кореї змін не відбулося. Особливо слід відзначити ринок Китаю – зростання кореляції в 18,5 разів та Росії – в 6,3 рази. Ці дані дозволяють зробити висновок, що в цілому кореляція розвинутих ринків зросла значно менше, порівняно з ринками, що формуються. Це пояснюється їхньою більшою стійкістю та захищеністю від криз, а також, у принципі, їх вищими кореляціями в періоди відносної стабільності. Кореляції ж ринків, що формуються, зросли навіть в рази, що свідчить про вищий рівень їх вразливості до фінансових криз.

Насамкінець слід відзначити ще один важливий висновок нашого дослідження. Зміна кореляцій у жовтні 2008 року, порівняно з вереснем, ймовірно, свідчить про певну інерційну поведінку ринків після періоду активного розгортання кризи. Криза, власне, ще остаточно далеко не припинилася, а кореляція ринків ще продовжує зростати. Існує певний лаг затримки відновлення ситуації на ринках, який, очевидно, різниться в різних країнах. Причому чим він довший, тим більш вразливим є ринок і тим гірші наслідки в цілому для економіки. Здатність швидко відновлюватися після кризи є свідченням певного резерву міцності економіки та її фінансової системи. Так, зниження кореляцій спостерігається для ринків США, Великобританії, Польщі та Росії. Продовжують зростати кореляції ринків Німеччини, Швейцарії, Японії, Бразилії та Південної Кореї. Кореляція ринку Китаю лишається майже без змін. Остаточне кількісне та змістовне обґрунтування цього висновку, однак, потребує додаткового тестування, передусім на значно більшій вибірці ринків. Крім того, сама криза ще далека від свого завершення, а її остаточні наслідки наразі важко прогнозовані.