

На правах рукописи

Станик Наталья Андреевна

КРИЗИСЫ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ:
ХАРАКТЕРНЫЕ ЧЕРТЫ И МЕТОДЫ РАННЕЙ
ИДЕНТИФИКАЦИИ

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат
диссертации на соискание ученой
степени кандидата экономических наук

Москва
2013

Работа выполнена на кафедре «Финансовые рынки и финансовый ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Научный руководитель: доктор экономических наук, профессор
Миркин Яков Моисеевич

Официальные оппоненты: **Булатов Виталий Васильевич**
доктор экономических наук, профессор,
ОАО Управляющая компания «Индекс-ХХ»,
генеральный директор

Чиркова Елена Владимировна
кандидат экономических наук,
ФГАОУ ВПО «Национальный исследовательский
Университет «Высшая школа экономики»,
доцент кафедры экономики и финансов

Ведущая организация: **ФГБОУ ВПО «Санкт-Петербургский
государственный экономический университет»**

Защита состоится «17» декабря 2013г. в 12-00 часов на заседании диссертационного совета Д 505.001.02 на базе ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49, ауд. 214, Москва, 125993.

С диссертацией можно ознакомиться в диссертационном зале Библиотечно-информационного комплекса ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» по адресу: Ленинградский проспект, д.49, комн. 203, Москва, 125993.

Автореферат разослан «15» ноября 2013 г. Объявление о защите диссертации и автореферат диссертации «15» ноября 2013 г. размещены на официальном сайте Высшей аттестационной комиссии при Министерстве образования и науки Российской Федерации по адресу <http://vak.ed.gov.ru> и на официальном сайте ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»: <http://www.fa.ru>.

Ученый секретарь
диссертационного совета Д 505.001.02,
кандидат экономических наук

Е.И. Мешкова

I ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Одной из наиболее важных задач, стоящих перед финансовой наукой, является ранняя идентификация и прогнозирование кризисов. Понятие спекулятивного пузыря неразрывно связано с понятием финансового кризиса. Так как пузыри часто заканчиваются крахами, изучение причин их зарождения и путей их исчезновения принципиально важно.

Феномен пузырей на финансовых рынках широко обсуждается в экономической литературе в течение последних десятилетий. Интерес к этому явлению стал ещё значительнее, когда финансовый пузырь на рынке ипотечных закладных в США, лопнув летом 2008 года, запустил механизм мирового финансово-экономического кризиса, который привлек внимание своей глубиной и особенностями. В центре внимания оказались вопросы: почему возникают спекулятивные пузыри, как они связаны с финансовыми кризисами, можно ли управлять пузырями.

Своевременное диагностирование пузырей на рынке ценных бумаг актуально, т.к. позволяет не только принять правильные инвестиционные решения участникам рынка, но и помочь государственным финансовым регуляторам внести изменения в экономическую политику и принять меры, которые могут смягчить негативные последствия кризисов. Разработка методов, позволяющих подойти к решению указанной задачи, является весьма актуальной проблемой. Таким образом, все вышесказанное определяет теоретическую и практическую значимость настоящего исследования.

Степень научной разработанности темы. Существует обширная научная литература, посвященная теоретическим вопросам и эмпирическому исследованию финансовых кризисов, в которой выявлялись определяющие факторы валютных, банковских и долговых кризисов. Финансовые кризисы подробно изучаются международными исследовательскими организациями и государственными финансовыми регуляторами. Однако кризисы/стрессы на рынке ценных бумаг были исследованы менее детально. В наиболее подробных и исчерпывающих базах данных содержится информация преимущественно о банковских, валютных и долговых кризисах.

Проблематика финансовых кризисов исследуется в работах многих ученых.

Значимый вклад в изучение финансовых кризисов внесли такие российские экономисты, как А.В. Аникин, З.В. Атлас, М.В. Ершов, А.В. Бузгалин, В.В. Булатов, Л.Н. Красавина, Я.М. Миркин, Б.Б. Рубцов, К.В. Рудый, Е.В. Чиркова и др. Сохраняют свою актуальность труды ученых советского периода. В их числе работы Э.Я. Брегеля, Е.С. Варги, Н.Д. Кондратьева, И.А. Трахтенберга.

Зарубежными исследователями, изучающими кризисы/стрессы на финансовых рынках, являются: Барри Айхенгрин (Barry Eichengreen), Оливье Бланшар (Olivier Blanchard), Майкл Бордо (Michael D. Bordo), Анна Вайла (Anna Vila), Рудигер Дорнбуш (Rüdiger Dornbusch), Филип Дэвис (Philip Davis), Гильермо Кальво (Guillermo Calvo), Ин Ли (In Lee), Фредерик Мишкин (Frederic Mishkin), Морис Обстфельд (Maurice Obstfeld), Стивен Раделет (Steven Radelet), Кармен Рейнхарт (Carmen Reinhart), Кеннет Рогофф (Kenneth Rogoff), Джеффри Сакс (Jeffrey Sachs), Юджин Уайт (Eugene White) и др.

Среди последних следует отметить работы Пола Кругмана (Paul Krugman), Джозефа Стиглица (Josef Stieglitz), Роберта Шиллера (Robert Schiller).

Исследование финансовых пузырей проводится в рамках прикладной психологии и социологии. Здесь можно назвать работы Бернарда Баруха (Bernard Baruch), Гюстава ле Бона (Gustave Le Bon), Джорджа Катона (George Katona), Мориса Кларка (Moris Clark), Сержа Московичи (Serge Moscovichi), Чарльза Маккея (Charles Mackay), Габриэля Тарда (Gabriel Tarde).

Активно, особенно в последнее время, пузыри и крахи на финансовых рынках изучаются в рамках эконофизики и прикладной математики. В частности, широкую известность получили работы швейцарского физика-сейсмолога Дидье Сорнета, применившего теорию катастроф к анализу финансовых рынков.

Цель и задачи исследования. Основной целью работы является уточнение понятийного аппарата, связанного с кризисами на финансовых рынках, выявление характерных черт кризисов и создание методов ранней идентификации пузырей и крахов.

Цель исследования предопределила необходимость постановки и решения следующих **задач**:

- 1) развить понятийный аппарат, раскрывающий содержание фондовых кризисов на основе анализа различных подходов к определению фондовых кризисов;
- 2) дать расширенную классификацию фондовых кризисов, крахов и пузырей;
- 3) выделить характерные черты пузырей и крахов на фондовом рынке;
- 4) раскрыть взаимосвязь фондовых кризисов и наиболее известных экономических циклов, показать место фондовых кризисов в иерархии циклов разной продолжительности;
- 5) дать классификацию основных методов диагностики и измерения пузырей;
- 6) создать метрику пузырей и крахов, разработать и апробировать многокритериальную методику ранней идентификации пузырей и крахов на фондовом рынке;
- 7) построить среднесрочный прогноз динамики мирового и российского рынков акций для апробации методики ранней идентификации кризисов.

Предмет и объект исследования. Предметом исследования являются кризисы на рынке ценных бумаг (рынке акций). Объектом исследования являются рынки ценных бумаг развитых и развивающихся стран.

Методологические и теоретические основы исследования. Методологической базой диссертационного исследования являются следующие общенаучные принципы познания явлений и процессов: методы логического, исторического, диалектического анализа, системный подход к анализу кризисных явлений на финансовых рынках и разработке методов их ранней идентификации. Используются методы эконометрики.

Теоретической базой исследования являются классические и современные фундаментальные труды российских (советских) и зарубежных ученых в области финансовых кризисов и результаты исследований, посвященных методам ранней идентификации и прогнозирования фондовых кризисов.

В качестве информационной базы исследования использованы работы, опубликованные в периодических изданиях, монографиях и документах (публикациях) международных организаций и национальных регулирующих

органов. Используются статистические базы Международного валютного фонда, Всемирного банка, Банка международных расчетов, Европейского центрального банка, Национального бюро экономических исследований США, Федеральной резервной системы США, Федерального резервного банка Сент-Луиса и др. Данные по кризисным эпизодам на финансовых рынках получены на рабочих сайтах ученых (Рейнхарта К. и Рогоффа К., Шиллера Р. и др.). Также активно использовались официальные сайты национальных регуляторов и научных организаций.

Область исследования. Работа выполнена в соответствии с п. 6.1; 6.5; 6.18 Паспорта специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Научная новизна результатов исследования заключается в том, что сформулированные в нем выводы и положения вносят вклад в решение важной научной проблемы – разработки практических методов ранней идентификации кризисов на рынке ценных бумаг, которые могут быть использованы финансовыми регуляторами для мониторинга системных рисков и управления ими, а также позволяют строить прогнозы появления пузырей и крахов и принимать решения участникам рынка.

Новыми являются следующие положения:

- 1) уточнен понятийный аппарат, связанный с кризисами на рынке ценных бумаг, пузырями и крахами (выявлены и обоснованы их маркеры, уточнены их фазы и характерные черты); дана классификация теорий кризисов; приведена авторская трактовка категории «финансовый кризис» и «кризис на рынке ценных бумаг» в широком и узком смысле;
- 2) дана классификация видов фондового кризиса в широком смысле (по масштабам кризисных явлений, по периметру охвата, по длительности и глубине, по сфере обнаружения, по связи с циклической динамикой экономического развития, по связи с кризисными явлениями на других сегментах финансового рынка); разработана классификация пузырей и крахов, дана многокритериальная карта моделей по которым формируются пузыри и приведена детальная характеристика основных видов пузырей и крахов;
- 3) выявлены характерные черты и параметры (маркеры) фазы резкого раздувания пузыря и схлопывания (краха);
- 4) фондовые кризисы встроены в иерархию экономических циклов, установлена и раскрыта взаимосвязь между фондовыми и наиболее известными экономическими циклами;
- 5) дана классификация методов идентификации и обнаружения пузырей (сигнальный метод с использованием макроэкономических индикаторов, технический анализ, экономические методы, экспериментальное (сценарное) моделирование формирования пузырей, эконометрические методы, методы поведенческих финансов);
- 6) разработана метрика пузырей и крахов, создана и апробирована многокритериальная методика ранней идентификации кризисов - «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), выделяющая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха));
- 7) на основе анализа пузырей и крахов в циклической динамике на рынке акций США выявлены высокие системные риски сверхжесткого пузыря – 2013-14 гг.

и определены точки усиления рисков глобального кризиса, приходящиеся на 2013-2014гг. и 2017-2018гг.

Теоретическая значимость исследования состоит в дополнении основных положений теории кризисов и в разработке многокритериальной методики ранней идентификации кризисов.

Практическая значимость исследования состоит в том, что выводы, предложенная методика и рекомендации, разработанные в диссертации по кризисным явлениям на рынке ценных бумаг, могут быть использованы финансовыми регуляторами при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также представляют теоретический и практический интерес как для частных инвесторов, так и профессиональных участников рынка ценных бумаг в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Апробация и внедрение результатов исследования.

Основные положения диссертации прошли научно - практическую апробацию и получили положительную оценку на международных и национальных конференциях и семинарах в 2007–2013 гг. Основные выводы и положения исследования докладывались на круглом столе - «Стратегия инновационного развития российской экономики: финансовые, банковские и валютные аспекты» 17 февраля 2007 г. в рамках Международной научно-методической конференции «Формирование инновационной системы финансово-экономического образования» (Москва, организатор ФГОУВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», 2007 год); на российско-испанской научно-практической конференции «Финансовые рынки России, Испании и стран Латинской Америки в условиях мирового финансово-экономического кризиса» 14-15 мая 2009 г. (Москва, организаторы ФГОУВПО «Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации», Банк Сантандер (Испания), 2009 год); на V-м Ежегодном Московском Фестивале науки на центральной выставочной площадке МГУ имени М.В. Ломоносова 8–10 октября 2010 г. (Москва, организаторы Правительство Москвы, Департамент науки и промышленной политики, Министерство образования и науки Российской Федерации, Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, 2010 год); на Ежегодном Московском Фестивале науки на площадке Финансового университета 7–9 октября 2011 г. (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2011 год); на I-м Всероссийском Фестивале науки в МГУ 8 февраля 2011 г. (Москва, организаторы Правительство Москвы, Департамент науки и промышленной политики, Министерство образования и науки Российской Федерации, Московский государственный университет имени М. В. Ломоносова, 2011 год); на круглом столе - «Финансовый рынок России и новая финансовая архитектура мира» 9-10 декабря 2011 г. в рамках Международного молодежного форума финансистов (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2011 год); на III-м Международном студенческом конгрессе «Экономические и социальные проблемы глобальной мировой финансовой системы» 17 марта 2012 (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2012 год); на выставке - конкурсе «Ярмарка научных

идей» 12 марта 2012 г. (Москва, организатор ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2012 год); на Международной конференции «Формирование в России благоприятного инвестиционного климата» 12 октября 2012 г. (Москва, организаторы Международная Академия экономики, финансов и права (IAEFL) - международная неправительственная организация, Партнер Совета Европы, Российский Союз промышленников и предпринимателей (РСПП), ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации» и компания «Fetscherin-Consult AG» (Швейцария)); на международной конференции «Обеспечение устойчивости финансовой системы России путем введения мегарегулятора. Международный опыт регулирования, контроля и надзора» 17 октября 2013г. (Москва, организаторы Международная Академия экономики, финансов и права (IAEFL) - международная неправительственная организация, Российский Союз промышленников и предпринимателей (РСПП), Международная общественная организация «ГИЛЬДИЯ ФИНАНСИСТОВ», ФГОБУВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», 2013 год).

Диссертация включает материалы, полученные по исследованиям, проведенным в рамках научно-исследовательских работ Финансового университета по следующим темам: «Разработка методов исследования финансовых рынков в посткризисный период» - Научный фонд (приказ № 401-1/о от 13.11.2009 г.), «Пузыри» как предвестники крахов на финансовых рынках» - Научный фонд (приказ № 229-1/о от 07.05.2010 г.), «Структурная и финансовая адаптация российской экономики к посткризисной модернизации глобальной экономики» - Тематический план на 2011 г. – Заказчик Правительство Российской Федерации (приказ №143-1/0 от 10.03.2011 г.), «Идентификация периодов спекулятивного роста на фондовых рынках» - Государственное задание на 2012 г. – Заказчик Правительство Российской Федерации (приказ № 276-1/0 от 13.03.2012г.).

Результаты диссертационного исследования используются в практической деятельности аналитического департамента ОАО «ИК «ЕВРОФИНАНСЫ», в частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов – «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Основные положения и выводы диссертационного исследования используются в практической деятельности ООО «ИФК «Метрополь». Предложенная многокритериальная методика ранней идентификации кризисов – «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), разработанные индикаторы прогнозирования кризиса (метрика пузырей и крахов) используются с целью технологий мониторинга системных рисков.

Основные положения и выводы диссертационного исследования используются в практической деятельности ОАО «Санкт-Петербургская биржа». Так, результаты исследования, относящиеся к разработкам методов ранней идентификации кризисов на рынке ценных бумаг, имеющие существенное

значение для мониторинга системных рисков и управления ими, используются аналитическим департаментом ОАО «Санкт-Петербургская биржа». В частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов – «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Выводы и основные положения диссертации используются СРО НФА при разработке стратегии развития российского финансового рынка. Основные положения диссертации применяются при разработке сценарных прогнозов и системы срочных мер по развитию рынка. В частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов – «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Материалы диссертации используются в практической работе группы компаний «СКРИН» при подготовке аналитических материалов по финансовому рынку. Материалы диссертации используются в практической деятельности АНО Учебный центр «СКРИН», в частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов – «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Выводы и основные положения диссертации используются в практической работе консалтинговой группы компаний «МФЦ» при подготовке аналитических материалов по финансовому рынку. Материалы диссертации используются в практической деятельности Учебный центр «МФЦ», в частности используется многокритериальная методика ранней идентификации кризисов – «кризисный фильтр» (фильтры пузыря и краха), идентифицирующая фазы переоцененности рынка (пузыря) и фазы падения рынка (краха) при создании стратегий и технологий мониторинга системных рисков, а также в качестве инструментария ранней идентификации и прогноза кризисов.

Материалы диссертации используются кафедрой «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг» Финансового университета в преподавании учебной дисциплины «Финансовые кризисы и пузыри».

Апробация и внедрение результатов исследования подтверждены документами.

Публикации результатов исследования. По теме диссертационного исследования опубликовано 15 научных работ общим объемом 45,00 п.л., в том числе авторский объем 22,44 п.л., включая 5 работ в журналах, рекомендованных ВАК РФ, общим объемом 3,49 п.л., в том числе авторский объем 2,79 п.л.

Структура и объем диссертации. Структура работы сформирована исходя из цели и задач исследования и включает два тома. Том первый состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, содержащего 166 наименований. Том второй включает 27 приложений.

Таблица 1 - Структура диссертационной работы

Наименование глав	Наименование параграфов	Количество	
		таблиц	схем, рисунков
Введение			
1 Теоретические основы кризисов на рынке ценных бумаг	1.1 Содержание и классификация фондовых кризисов	2	5
	1.2 Фондовые кризисы в иерархии циклов	1	13
2 Анализ пузырей и крахов и их связь с фондовыми кризисами	2.1 Характерные черты и виды пузырей и крахов на фондовом рынке	13	5
	2.2 Анализ пузырей и крахов в циклической динамике	1	11
3 Методы ранней идентификации пузырей и инструментарий их прогнозирования	3.1 Методы идентификации и измерения пузырей	2	7
	3.2 Апробация методов ранней идентификации пузырей в отдельных странах	6	12
Заключение			
Список литературы			
Приложения		27	113
Всего:		52	166

II ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

В соответствии с целью и задачами исследования проблемы, рассмотренные в диссертационной работе, можно объединить в три основные группы.

Первая группа проблем связана с анализом различных подходов к определению кризисов на финансовом рынке, показано, что существует пространство для углубления анализа кризисных явлений и развития теории кризисов. В работе предложены авторские определения финансового кризиса в широком и узком смысле.

Финансовый кризис в широком смысле определен как глубокое расстройство финансово-кредитной системы, сопровождающееся процессом ее трансформации, травматической адаптацией к новым условиям, реформированием, приводящим к крупным институциональным изменениям самых важных сегментов.

В узком смысле под финансовым кризисом понимается ситуация, когда происходит серьезное нарушение в функционировании на одном из сегментов финансового рынка, которое может запускать широкомасштабный процесс метастазирования кризисных явлений в различных формах на все остальные взаимосвязанные сегменты рынка, сопровождаемое стремительным падением цен

финансовых активов, убытками участников рынка, банкротствами финансово-кредитных учреждений, ужесточением условий получения кредита и хаотичным сокращением доли заемных средств, нарушением связей между экономическими агентами, что, в свою очередь, вызывает сбой рыночного механизма, порождающий возникновение так называемого «порочного цикла» (разрушительной цепи обратной связи финансового рынка с реальной экономикой).

Разворачивается на любом из сегментов финансового рынка - кредитном (банковских кредитов), фондовом, деривативов (производных финансовых инструментов), структурированных продуктов, валютном (или валютно-денежном), РЕПО, страховом, - и может перерасти на остальные. Принимает форму фондового, банковского, валютного и долгового или одновременно сочетает в себе несколько (двойной/ тройной кризис) или все формы. Работа посвящена кризису на рынке ценных бумаг (фондовому кризису).

Показано, что зачастую рядом исследователей фондовый кризис/крах рассматривается не в качестве самостоятельной формы финансового кризиса, а как один из факторов, порождающих финансовый кризис (рисунок 1). Отмечено, что кризисы/стрессы на рынке ценных бумаг исследованы менее детально.

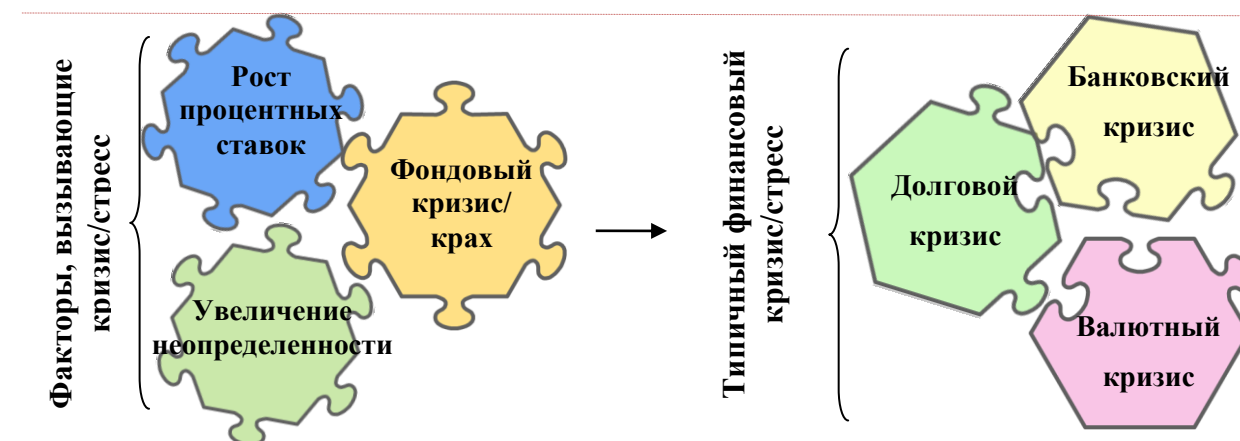


Рисунок 1 - Содержание финансового кризиса

В наиболее подробных и исчерпывающих базах данных содержится информация преимущественно о банковских, валютных и долговых кризисах. Оценка количества самостоятельных, а также двойных и тройных кризисов дана в докладе МВФ 2013г.¹ (см. рисунок 2). Строгая научная концепция с четким и логично выстроенным понятийным аппаратом относительно кризисных потрясений на фондовом рынке продолжает формироваться вследствие того, что

¹Доклад МВФ Claessens, Stijn ; Kose, M. Financial Crises: Explanations, Types and Implications, 2013. - с. 60. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40283.0> (дата обращения: 15.05.2013).

Примечание: В качестве объекта изучения рассмотрены экономики 181 страны. С 1970 по 2011 гг. произошло 147 банковских, 217 валютных и 67 долговых (суверенных) кризисов. На рисунке схематично показано, что страны наиболее часто переживают самостоятельные (отдельные) кризисы, однако нередки и сочетания двух событий/ кризисных эпизодов – двойной кризис или трех событий – тройной кризис.

кризисы многообразны как по характеру, по причинам, непосредственно их вызывающим, так и по формам.

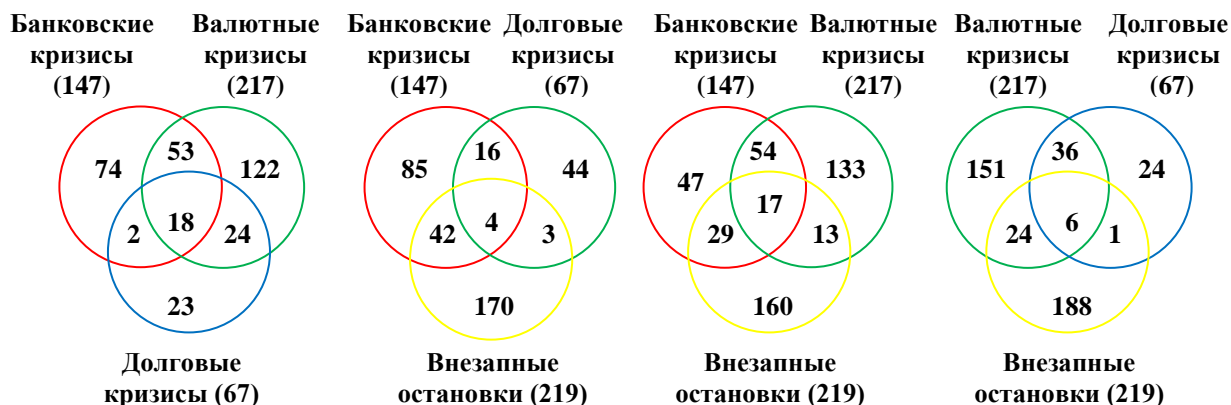


Рисунок 2 – Синхронные (двойные и тройные) кризисы с 1970 г. по 2011 г.

В исследовании предложено авторское определение фондового кризиса в широком и узком смысле.

Фондовый кризис в широком смысле определен как нарушение функционирования фондового сектора финансового рынка, сопровождаемое падением курсов ценных бумаг, уменьшением спроса и увеличением их предложения, остановкой (прекращением) работы рынков долговых обязательств, снижением ликвидности рынка, уменьшением операций (сокращением объема сделок), ростом транзакционных издержек, изменением состава операторов рынка, банкротством компаний-участников рынка, увеличением спреда процентных ставок, ростом премий за риск по всем классам ценных бумаг. Фондовый кризис в узком смысле определен как особая фаза цикла, весь период от точки повышательного тренда, когда рынок переходит в фазу эксцессивности, перегретости, перекапитализации рынка с ярко выраженным эффектом пузыря, а также резкий (крутой) перелом и понижательный тренд, включая период схлопывания пузыря (крах рынка) (рисунок 3).

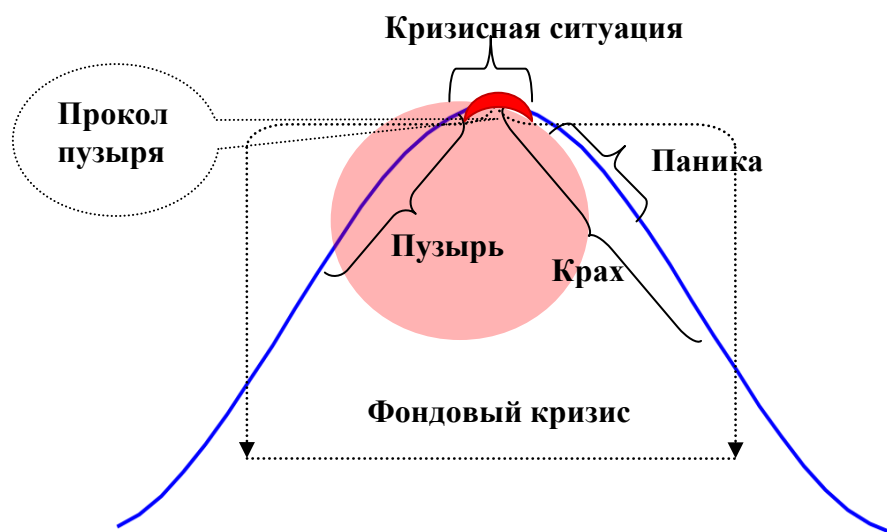


Рисунок 3 - Схематическое изображение фондового кризиса

В работе предложена классификация видов фондового кризиса в широком смысле (таблица 2). Исходя из предложенной классификации более подробно исследованы циклические фондовые кризисы через призму наиболее известных экономических циклов, показана взаимосвязь и соподчиненность циклов разной продолжительности.

Таблица 2 - Классификация кризисов на рынке ценных бумаг

Признак классификации	Вид фондового кризиса
По масштабу кризисных явлений	- локальный (страновой); - региональный; - международный; - мировой/ глобальный.
По периметру охвата	- на развитых рынках; - на формирующихся рынках.
По длительности и глубине	- мягкие кризисы; - жесткие кризисы.
По сфере обнаружения	- на рынке долевого бумага (акций); - на рынке долговых ценных бумаг.
По связи с циклической динамикой экономического развития	- циклический; - специфический (нециклический).
По связи с кризисными явлениями в социально-экономической системе	- независимый; - комплексный (пучок кризисов, кризис внутри кризиса).
По связи с кризисными явлениями на других сегментах финансового рынка	- как часть финансового; - самостоятельный.

Идентифицированы и ранжированы по жесткости падения 55 кризисов на фондовом рынке США с 1796 по 2013 гг. (рисунок 4).

Для определения циклических фондовых кризисов использовались ежедневные значения индекса S&P 500 и его предшественника². Для характеристики фондовых кризисов были рассмотрены данные о рецессиях.

Анализ показал, что более 50% циклических падений фондового рынка (кризисов) имели сугубо фондовый характер (не взаимодействовали с

² Каждое падение рынка ценных бумаг более чем на 20% или со степенью падения активности рынка (жесткостью) 0,5 и более принималось за дно фондового цикла. Кроме того, падения рынка менее чем на 20% или с жесткостью от 0,1 до 0,5 также были отнесены к циклическим спадам, т.е. классифицировались как дно фондового цикла, если они происходили синхронно с рецессией по данным НБЭИ.

Жесткость рынка рассчитывается по следующей формуле:

$$Жесткость = \text{Log}_{10} \frac{I_{\max} \times n}{I_{\min}}, \text{ где}$$

I_{\max} - максимальный уровень индекса;

I_{\min} - минимальный уровень индекса;

n- продолжительность степени падения активности рынка в месяцах

кризисными явлениями на других сегментах финансового рынка) и по механизму развертывания происходили в результате схлопывания спекулятивного пузыря.

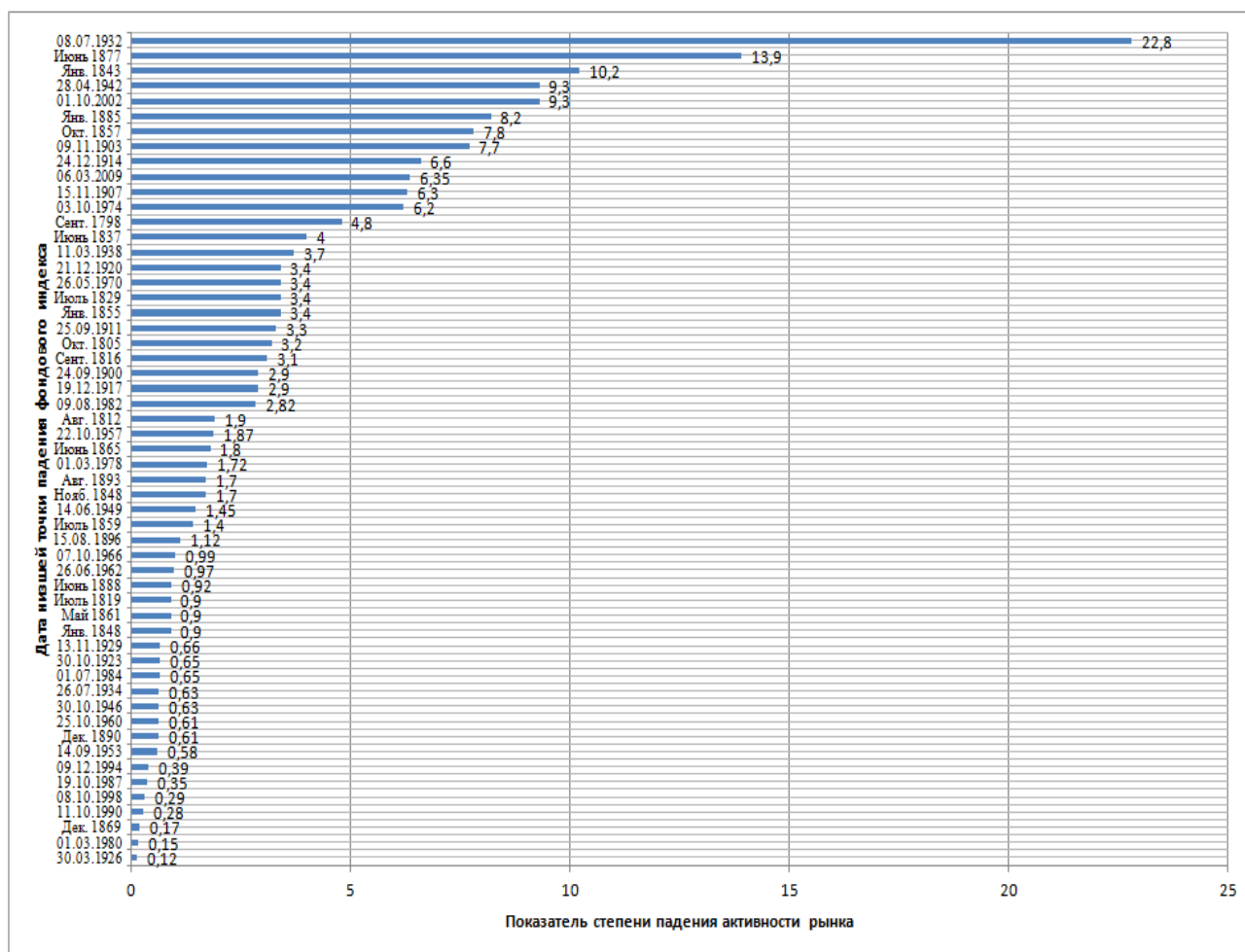
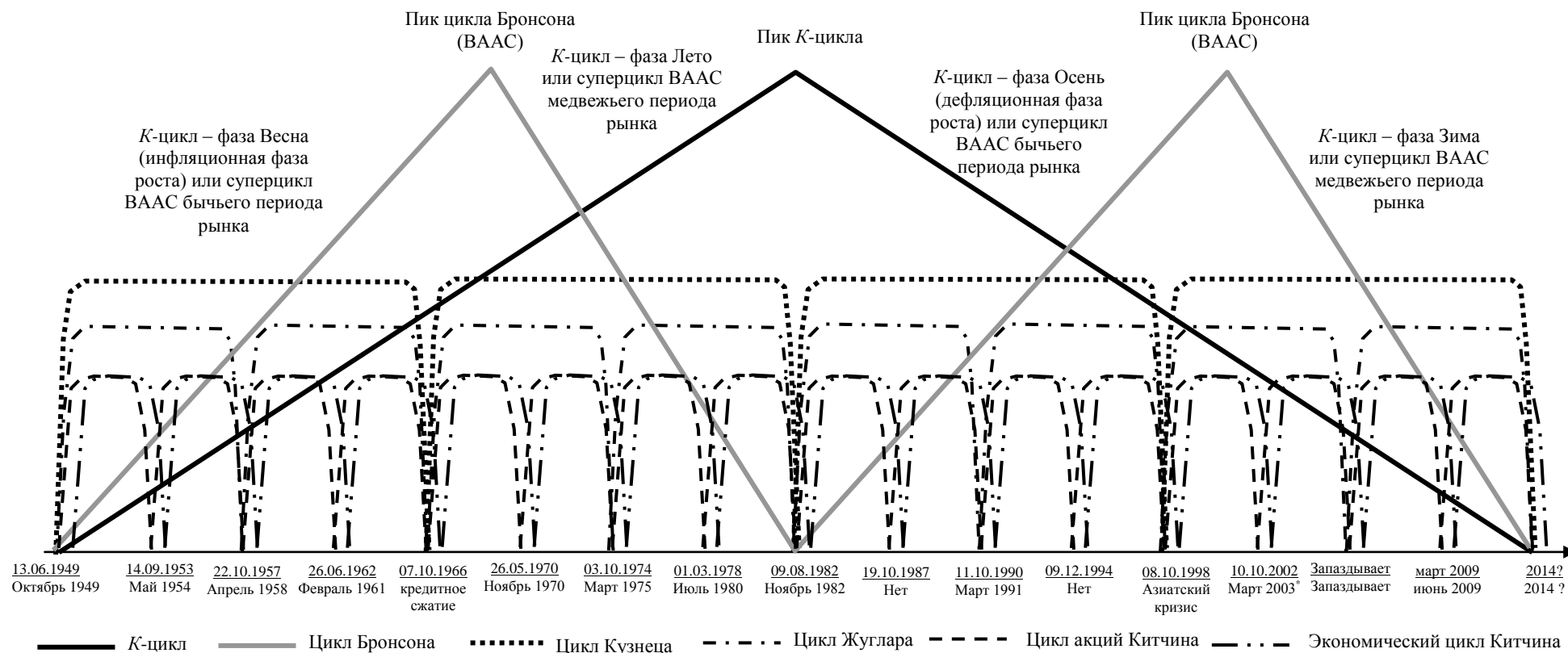


Рисунок 4 - Жесткость падения рынка США (1876-2013 гг.)

Выявлена взаимосвязь на примере США³ (рисунок 5) краткосрочных фондовых циклов ($\approx 3,5$ года) и среднесрочных фондовых циклов (суперциклов ВААС Бронсона (≈ 16 лет), циклов Китчина (2-4 года), Жуглара (7-12 лет), циклов Кузнецца (15-30 лет) и К-циклов (40-60 лет). Показано, что раз в полвека происходит вхождение в понижительную волну К-цикла сразу нескольких циклов с различной продолжительностью и интенсивностью. Данные циклы взаимодействуют друг с другом, нанизываясь один на другой, могут вызывать эффект резонанса при синхронизации их кризисных фаз, придавая кризисам мировой характер и образуя сложную ткань пульсации мирового развития.

Датирование и сопоставление циклов разной продолжительности позволило определить точки усиления рисков глобального кризиса, приходящиеся на 2013-14гг. и 2017-18 гг.

³ Фондовый рынок США анализировался только с чисто технической точки зрения и соподчиненность экономических циклов разной продолжительности на примере США рассматривалась по следующим причинам. Во-первых, именно по этой стране за длительный (двухсотлетний) исторический период существует подробная, доступная и (главное) открытая статистика. Во-вторых, появилась возможность проследить развитие мировой экономики, поскольку экономика США относительно точно повторяет динамику циклов мировой экономики, продолжая оставаться в начале XXI в. доминирующей в формировании долгосрочных трендов экономических колебаний в мировом масштабе.



в числителе – дно фондового цикла Китчина; в знаменателе – дно цикла деловой активности Китчина

*По данным NBER окончание рецессии - Ноябрь 2001, однако фактически она началась раньше (Октябрь 2000), а закончилась позднее (Март 2003)

Рисунок 5 - Иерархия циклов на примере США с 1949 по 20?? гг.

Вторая группа проблем связана с рассмотрением и выявлением характерных черт фондовых кризисов в узком смысле, созданием метрики пузырей и крахов, вскрытием роли пузырей и крахов в циклической динамике, разработкой многокритериальной методики ранней идентификации кризисов. Для проведения данного анализа использовались ежедневные значения индекса DJIA с 1896г. Выявлены характерные черты и приведены к системе фазы кризиса в узком смысле: во-первых, фаза резкого раздувания пузыря, т.е. когда рынок перешел из фазы роста в состояние перегрева, и, во-вторых, фаза краха рынка (или схлопывание пузыря). Характерные черты и параметры фазы резкого раздувания пузыря, определены через пороговые значения (маркеры) характерных параметров фазы роста фондового рынка (индекса) (таблица 3).

Как только каждый из параметров фазы роста достигает порогового значения, он становится параметром пузыря. Эффект пузыря наблюдается при условии, что одновременно достигают своих пороговых значений параметры пузыря, приведенные выше. Показано, что наиболее валидными параметрами, позволяющими идентифицировать и измерить «температуру» пузыря, являются маркеры жесткости⁴ и упругости, а крутизна позволяет лишь оценить насколько является крутой или резкой фаза роста фондового рынка (индекса).

С использованием вышеприведенных индикаторов были идентифицированы мегажесткие пузыри (жесткость свыше 75) - 1929, 1961, 2000г.; сверхжесткие (жесткость от 15,0 до 35, 0) - 1946, 1987, 2007, 2013г.; с сильно выраженной жесткостью (от 10,0 до 15,0) - 1906, 1937, 1966 г.; со средне выраженной жесткостью (от 5,0 до 10,0) - 1909, 1916, 1919, 1973, 1976, 1981, 1990г.; со слабо выраженной жесткостью (от 1,5 до 5, 0) – 1901, 1934, 1938, 1968г. Выявлены высокие системные риски сверхжесткого пузыря – 2013-14гг. на рынке акций в США и спрогнозирован вероятностный период его схлопывания.

⁴ **Жесткость роста** – показатель, который, учитывая как масштабы, так и длительность роста, характеризует в целом степень роста активности рынка (перегрева, эксцессивности). В качестве порогового значения жесткости роста принимается значение этого показателя от 1,5, т.е., когда жесткость роста превышает данное значение, рынок переходит из фазы роста в состояние перегрева.

Упругость роста – отношение периода фазы роста к периоду фазы краха фондового рынка (индекса), выраженное в периодах (дни, недели, месяцы). В качестве порогового значения упругости роста принимается значение этого показателя от 1,0. Упругость пузыря означает на сколько быстро в периодах (дни, недели, месяцы) схлопывается пузырь.

Крутизна роста – отношение процентного изменения фондового рынка (индекса) с низшей точки до пика к продолжительности роста. Средняя крутизна роста за наблюдаемый период составляет 0,32%. Крутизна пузыря является показателем того, насколько круто, или резко, растет пузырь. В качестве порогового значения крутизны роста принимается значение этого показателя от 0,1.

Таблица 3 - Характерные параметры фазы роста и перегрева фондового рынка

Параметр	Фаза роста	Параметр	Фаза перегрева (пузырь)
Величина роста фондового индекса (%) - прирост от 20% и выше от дна до пика	20-50 50-100 >100 >300	Высота пузыря (переоценка в момент пика) (%) – величина роста фондового индекса от 50% и выше от дна до пика	50-100 >100 >300
Продолжительность фазы роста фондового рынка (индекса) от дна до пика, (в днях)	<100 100-200 200-500 500-900 900-1500 >1500	Ширина пузыря от основания до пика (в днях) – от 200 дней (10 мес.)	200-500 500-900 900-1500 >1500
Скорость роста фондового рынка (индекса)	Достаточно ровный, устойчивый, равномерный рост. Если построить линию регрессии такого рынка, то ее наклон составит от 25 до 50 градусов.	Скорость роста пузыря	Резкий (нелинейный), экспоненциальный, аномально быстрый (супер - экспоненциальный) рост. По мере повышения цены скорость ее роста тоже увеличивается. Линия регрессии такого рынка может иметь наклон от 50 до 70 градусов.
Жесткость роста - степень роста активности рынка от 0,1	0,1-1,5 1,5-5,0 5,0-10,0 10,0-15,0 15,0-35,0 >75	Жесткость пузыря – степень перегрева, эксцессивности рынка от 1,5	1,5-5,0 5,0-10,0 10,0-15,0 15,0-35,0 >75
Упругость роста – от 0,1	0,1-1,0 1,0-5,0 5,0-10,0 >10	Упругость пузыря – от 1,0	1,0-5,0 5,0-10,0 >10
Крутизна роста - от 0,05	0,05-0,11 0,11-0,17 0,17-0,32 0,32-1,84	Крутизна пузыря -- от 0,05	0,05-0,11 0,11-0,17 0,17-0,32 0,32-1,84

Дана многокритериальная карта моделей пузырей, предложена классификация пузырей - рациональные (детерминированные, лопающиеся, непрерывно возобновляющиеся, стохастические, внутренние) и спекулятивные (иррациональной эйфории, кредитного бума, заразные), приведена характеристика основных видов и типов пузырей.

Характерные черты и параметры фазы падения и краха предложены через симметричные пороговые значения (маркеры) (таблица 4), а также предложена классификация крахов, охарактеризованы основные виды крахов.

Количественный анализ показал, что в большинстве случаев (если не всегда) пузыри предшествуют крахам. С другой стороны, не всем крахам предшествуют пузыри и не все пузыри заканчиваются крахами (лопаются): иногда переоценка ожиданий и снижение цены актива происходит постепенно, т.е. имеет место бифуркация. В этом случае говорят о сдувании пузыря и коррекции на рынке.

Результатом анализа пороговых значений (маркеров) пузырей и крахов является разработка методики «кризисный фильтр», включающей фильтры пузыря и краха.

В связи с тем, что в теории при анализе экономических циклов фазу роста и падения нередко отделяют от пузырей, представляя их как некую обособленную и необязательную часть процесса, в диссертационной работе была изучена роль пузырей и крахов в циклической динамике. Проведенный анализ показал, что финансовые рынки склонны генерировать пузыри и крахи, демонстрируя очевидную цикличность, а также выявил их ярко выраженные черты; в частности, локальные пузыри в США надуваются регулярно и периодически схлопываются на спаде каждого среднесрочного цикла Жуглара, т.е. каждые 7-11 лет. Такие пузыри могут являться как пузырями иррациональной эйфории, так и кредитного бума.

Изучение фаз К-цикла позволило выявить одну из ее наиболее значимых особенностей – мегажесткие пузыри формируются в фазе осени К-цикла и являются пузырями кредитного бума, формирующимися за счет долговых источников финансирования и циклическим нарастанием кредитования под залог дорожающих активов (рисунок 4, рисунок 7).

Таблица 4 - Характерные параметры фазы падения и краха на фондовом рынке

Параметр	Фаза падения	Параметр	Фаза краха
Величина падения фондового индекса (%) от пика до дна более чем 20%	20-30 30-40 >40	Величина краха (%) – относительное падение фондового индекса более чем на 20% для развитых рынков и более чем на 35% для формирующихся	20-30 30-40 >40
Продолжительность фазы падения фондового рынка (индекса) от дна до пика, (в днях)	<120 38-120 120-200 200-400 >400	Продолжительность краха (в днях) – до 1 года	1(2) 5 38-120 120-250
Скорость падения фондового рынка (индекса)	Снижение фондового индекса происходит постепенно, плавно. Линия регрессии такого понижающегося рынка будет иметь отрицательный наклон от 25 до 50 градусов, с относительно равномерным снижением индекса.	Скорость краха	Фондовый индекс падает с ускорением. Линия регрессии такого рынка может иметь отрицательный наклон от 50 до 70 градусов, а в экстремальных случаях – еще круче.
Жесткость падения - от 0,1	0,1-1,5 1,5-5,0 5,0-10,0 >10	Жесткость краха – от 1,5	1,5-5,0 5,0-10,0 >10
Упругость падения - от 0,1	0,1-0,5 0,5-1,0 1,0-2,5 2,5-7-2	Упругость краха – до 2,5	0,1-0,5 0,5-1,0 1,0-2,5
Крутизна падения – от 0,03	0,03-0,09 0,09-0,15 0,15-0,27 0,27-0,87	Крутизна краха – от 0,03	0,03-0,09 0,09-0,15 0,15-0,27 0,27-0,87

Выявленные длинноволновые особенности пузырей и крахов, увязываются с К-волнами. Продолжительность циклов, в рамках которых формируются

пузыри составляет примерно 35- 40 лет, а пики приходятся на 1929, середину 1960-х и 2000г. (рисунок 6).

Таким образом, схлопывание мегажесткого пузыря произошло с начала обвала NASDAQ. В настоящее время экономика находится в понижательной фазе одного из самых больших и жестких пузырей за всю историю (рисунок 6). Есть веские теоретические основания полагать, что схлопывание настоящего пузыря с высокой вероятностью следует ожидать на рубеже 2013 -14 гг. Данные по маржинальному долгу⁵, предоставленные NYSE за апрель 2013 г., таковы: долг составил 384,37 млрд. долл., что превышает предыдущий максимум июля 2007г. на уровне 381,37 млрд.долл.

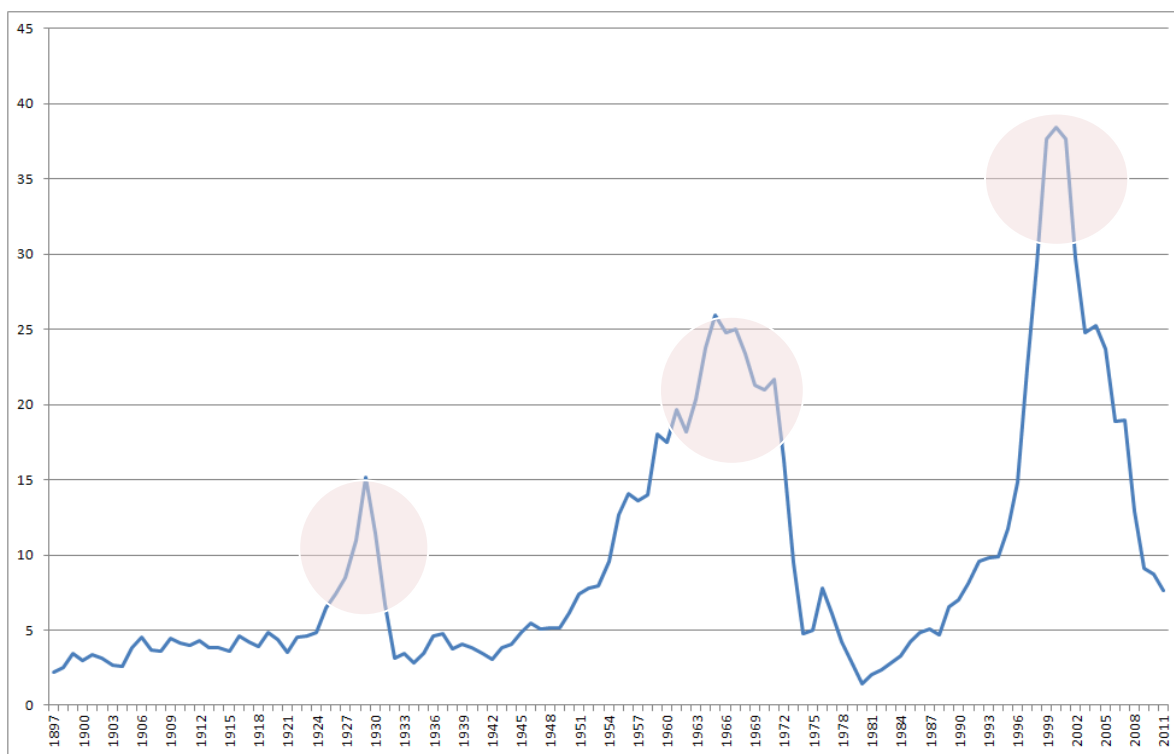


Рисунок 6 - Динамика DJIA/ Золото⁶ (1897-2011)⁷

Все вышесказанное позволяет с уверенностью утверждать, что прокол пузыря запустит процесс раскручивания долговой спирали, падение цен будет

⁵Маржинальная сделка – это торговая сделка, совершаемая с использованием денежных средств, переданных трейдеру (клиенту) займы брокерской компанией. В ходе маржинальной сделки трейдер осуществляет свои операции на рынке с привлечением заемного капитала от своего брокера в форме или денежных средств или ценных бумаг.

⁶ Разделив значения индекса DJIA на стоимость золота в долларах за тройскую унцию, получаем стоимость индекса, выраженную в унциях.

⁷ Источники: рассчитано по материалам Measuring Worth.com (цены на золото) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.measuringworth.com/gold/> (дата обращения: 31.07.2012); Federal Reserve Bank of St. Louis (динамика индекса Dow Jones Industrial Average (DJIA)) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://research.stlouisfed.org/> (дата обращения: 31.07.2012)

провоцировать усиление схлопывания за счет хаотического сокращения доли заемных средств.

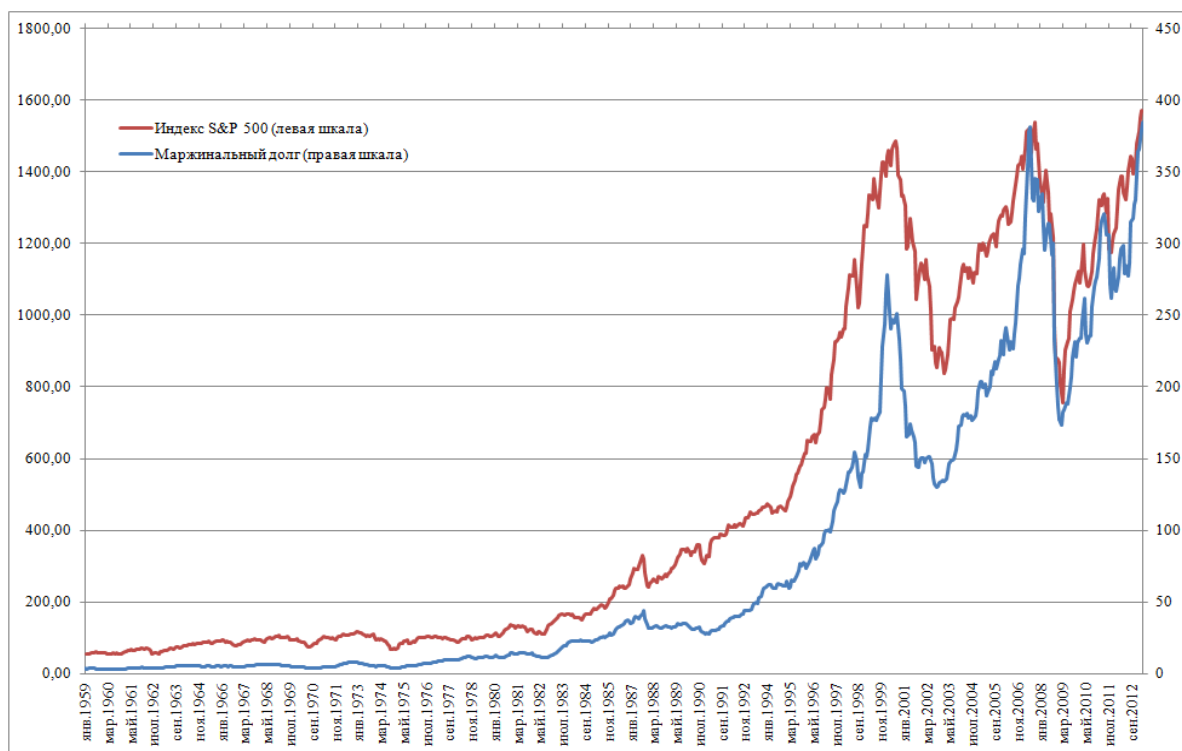


Рисунок 7 - Динамика индекса S&P 500 и маржинального долга с янв. 1959г. по апр. 2013г.⁸

Подводя итог вышеизложенным суждениям, можно прогнозировать, что новый долговременный циклический подъем возможен в период, начиная с 2017 – 2019 гг.

Третья группа проблем связана с систематизацией мирового опыта в целях выявления основных методов диагностики и измерения пузырей и апробацией методов ранней идентификации пузырей в отдельных странах.

Все методы были сгруппированы в зависимости от того, как они справляются с принципиальной проблемой диагностирования пузырей (сигнальный метод с использованием макроэкономических индикаторов, технический анализ, экономические методы, экспериментальное

⁸ **Источник:** Месячные значения индекса S&P 500 - Shiller, Robert J. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> (дата обращения: 10.06.2013); данные по маржинальному долгу Нью-Йоркской биржи - Nysedata Factbook [Электронный ресурс]. – Режим доступа: URL: http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=tables&key=50&category=8 (дата обращения: 10.06.2013).

моделирование формирования пузырей, эконометрические методы, методы поведенческих финансов) (рисунок 8).



Рисунок 8 - Методы идентификации и измерения параметров пузырей

Разработанная методика кризисного фильтра, включающая фильтры пузыря и краха была вначале апробирована на данных рынка акций в США с 1900 по 2013 гг. Количественная оценка показала, что, чаще всего, пузыри предшествуют крахам. Из 33-х проанализированных фаз роста фондового рынка США 11 – не переходили в фазу перегрева (пузыря).

Далее кризисный фильтр был апробирован для выделения пузырей и крахов на российском рынке акций. За период 1995-2013 гг. выделено 5 фаз агрессивного роста (средняя крутизна 0,72), для которых характерны эксцессивность и сверхжесткие пузыри (жесткость от 15,0 до 35,0). В каждом сверхжестком пузыре были обнаружены пузыри с сильно выраженной, со средне выраженной и со слабовыраженной жесткостью. Данные пузыри в фазе формирования (роста) сверхжесткого пузыря завершали свое существование, поэтому не рассматривались. Мегажестких пузырей (жесткость свыше 75) за наблюдаемый период не обнаружено.

По жесткости падения фондового рынка наиболее сильное изменение имело место в 1997–1998 гг., где жесткость (степень падения) составила 10,9. Основной причиной столь высокого значения послужил достаточно длительный период рецессии в результате дефолта. В то же время, по показателю жесткости крах 2007–2009 гг. имел меньшие последствия (жесткость 5,7).

Для подтверждения валидности разработанной методики «кризисного фильтра», для идентификации пузырей на российском рынке были использованы

эмпирические приемы, как-то: индекс пузыря⁹, модель множественной регрессии, а также проведен анализ пузырей с помощью рыночных мультипликаторов (веерный рисунок 9).

Из группы макроэкономических индикаторов для идентификации локальных пузырей и крахов в отдельных странах были выбраны показатели «прирост фондового индекса/прирост ВВП» и «капитализация рынка акций/ВВП». Изучение динамики капитализации рынка акций/ВВП в целом по миру, по 9-ти развитым и 5-ти странам с формирующимся рынком (БРИКС) позволило выявить особенности динамики данного показателя.

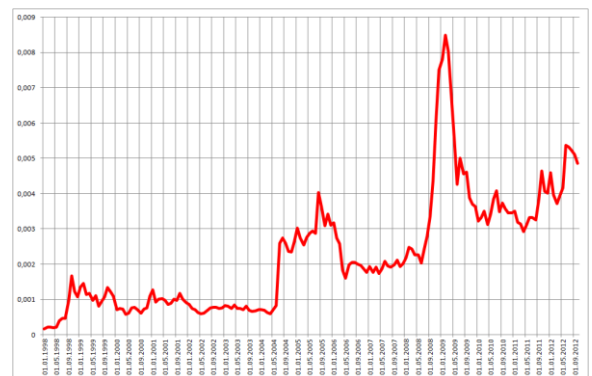
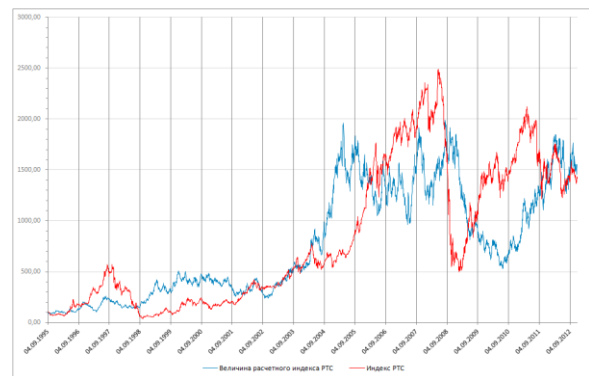
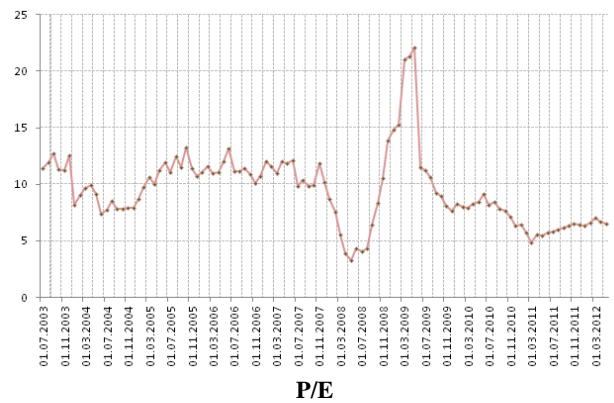
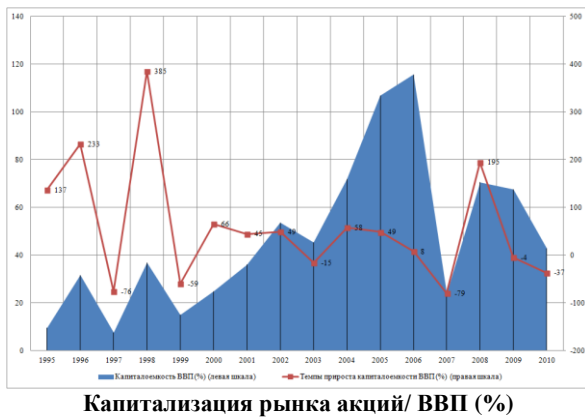
Агрессивный рост капитализации рынка акций/ВВП и неадекватное увеличение темпов прироста капитализации рынка акций/ВВП свидетельствует об эффекте пузыря. Последствиями сдутия пузыря является резкое замедление темпов прироста и сокращение значений показателя «капитализация рынка акций/ВВП», а также последующее сокращение темпов прироста ВВП в том же году или с лагом в один-два года. Для каждой страны устанавливается отдельное пороговое значение показателя в силу различного институционального развития экономик и уровня развитости финансовых систем этих стран. В частности, на российском рынке в 1995-2000-х гг. капитализация рынка акций/ВВП находилась в диапазоне 20 – 40%, в период сильнейшего перегрева в 2006-2007 гг. – в диапазоне 100-120% (см. веерный рисунок 9, верхняя левая часть).

После охлаждения рынка в 2008 г. и последующей коррекции вверх в 2009 г. – в диапазоне 40 – 70%. Расчетное значение порогового значения данного показателя составляет – 80%, являясь неким эталоном «нормальности» рынка. Превышение данным показателем расчетного порогового уровня будет означать переход в зону риска, а выведение показателя на неадекватно высокие диапазоны в 100 – 120% или в 120 – 140% будет означать состояние «пузыря», эксцессивности, перегретости рынка, которое обязательно будет иметь следствием резкое охлаждение рынка, сопровождающееся падением темпов прироста экономики.

Во всех рассмотренных странах рынки находились в состоянии перегрева в 1999-2000, 2002-2003, 2006-2007, 2009-2010 гг., за которым следовало резкое

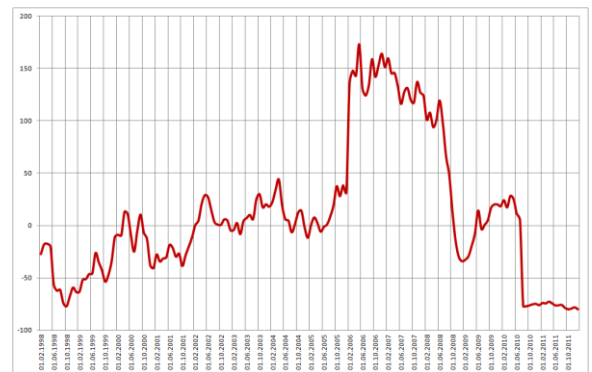
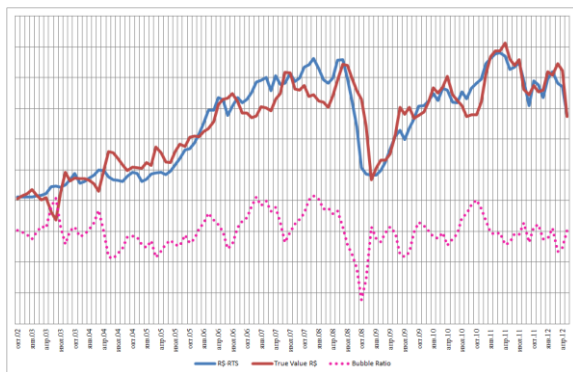
⁹ BMI – Bubble Metric Index

охлаждение. Впереди нас вновь ожидает локальное надувание и схлопывание пузырей на рынках отдельных стран.



Индекс РТС и экспоненциальная модель индекса РТС

M2/Капитализация



Отклонения индекса РТС от своих справедливых значений

ВМІ (индекс пузыря)

Рисунок 9 - Экспресс-анализ наличия пузырей на российском рынке акций

Пики мирового показателя «капитализация рынка акций/ ВВП» согласуются с азиатским кризисом 1997-1998 гг., пузырем в сфере IT-технологий 2000-2002 гг., «ипотечным пузырем» 2007 г., мировым финансово-экономическим кризисом 2009 г.

В настоящее время мировая финансовая система находится в точке бифуркации – следующий кризис, эпицентр которого будет находиться в США

или Западной Европе, по глубине и последствиям может превзойти все предыдущие кризисы. Остается лишь вопрос, по какому сценарию кризис будет разворачиваться дальше. С высокой вероятностью признаком приближающегося кризиса на рубеже 2013 - 2014 гг. станет схлопывание пузыря на рынке акций в США (пузырь - 2013-14 гг. был идентифицирован выше) и разворачивание полномасштабного финансово-экономического кризиса, который может перекинуться на другие страны, в том числе не обойдет стороной российскую экономику, которая, скорее всего, пострадает сильнее, чем большинство других экономик мира (как это было в 2008-2009 гг.).

В **заключении** диссертации подведены итоги исследования, обобщены научно-практические выводы и предложения.

III ОСНОВНЫЕ ПУБЛИКАЦИИ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

Монографии:

1. Станик, Н.А. «Пузыри» как предвестники крахов на финансовый рынках: монография/ Н.А. Станик, И.Е. Денежкина, В.Ю. Попов, Б.Б. Рубцов, А.Б. Шаповал. - М.: Издательский дом «Экономическая газета», 2012. - 146 с. (8,7/4,0 п.л.)

2. Станик, Н.А. Идентификация периодов спекулятивного роста на фондовых рынках: монография/ Н.А. Станик, В.А. Иванюк, Е.В. Маевский, В.Ю. Попов, А.Б. Шаповал. - М.: Издательская группа «Граница», 2012. -242 с. (15,25/11,0 п.л.)

Статьи в журналах, определенных ВАК Минобрнауки России:

3. Станик, Н.А. Пузыри бывают разными: мыльными, финансовыми и взрывоопасными / Н.А. Станик // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2012. - №44 (134), ноябрь. - С. 38-47. (0,9 п.л.)

4. Станик, Н.А. Цикличность экономики и финансовые кризисы / Н.А. Станик // Финансовая аналитика: проблемы и решения. - 2012. - №31 (121), август. - С. 37-46. (0,9 п.л.)

5. Станик, Н.А. Феномен пузырей на финансовых рынках / Н.А. Станик, В.А. Иванюк, В.Ю. Попов // Современные проблемы науки и образования. - 2012.

- № 6; [Электронный ресурс]. - Режим доступа: URL: <http://www.science-education.ru/106-7474> (дата обращения: 20.11.2012) (0,51/0,17 п.л.)

6. Станик, Н.А. Сравнительный анализ моделей и методов финансовых пузырей / Н.А. Станик, В.А. Иванюк, В.Ю. Попов // *Фундаментальные исследования*. - 2012. - № 11 (часть 5). - С. 1261-1265. (0,54/0,18 п.л.)

7. Станик, Н.А. Кризисы на рынке ценных бумаг и методы их предупреждения / Н.А. Станик // *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. (0,64 п.л.)

Статьи, опубликованные в других научных изданиях и журналах:

8. Станик, Н.А. Экономическая динамика и иерархия циклов / Н.А. Станик // *Сборник материалов III МНСК*. - М.: Издательство Финансового университета. - 2013. - [Электронный ресурс]. - Режим доступа: URL: <http://sovnetfin.ru/doc/data/Fac-MFin/Stanik.pdf> (дата обращения: 01.02.2013) (0,4 п.л.)

9. Станик, Н.А. Идентификация периодов спекулятивного роста на финансовых рынках / Н.А. Станик // *Сборник материалов Международной конференции «Формирование в России благоприятного инвестиционного климата», Информационный вестник IAEFL (выпуск №17)*. - 2012. - С. 191-204. (1,44 п.л.)

10. Станик, Н.А. Будущее глобальной экономики в осознании совести / Н.А. Станик, Л.Н. Андрианова // *Экономические и социальные науки: прошлое, настоящее и будущее. Материалы I международной заочной научно-практической конференции, 10 апреля 2012 г.* - М.: Издательский дом «Экономическая газета». - 2012. - С. 35-40. (0,4/0,2 п.л.)

11. Станик, Н.А. Спектральный анализ фондовых циклов / Н.А. Станик // *Экономические и социальные науки: прошлое, настоящее и будущее. Материалы I международной заочной научно-практической конференции, 10 апреля 2012 г.* - М.: Издательский дом «Экономическая газета». - 2012. - С. 121 - 127. (0,5 п.л.)

12. Станик, Н.А. Финансовые пузыри на российском рынке / Н.А. Станик // Экономические и социальные науки: прошлое, настоящее и будущее. Материалы I международной заочной научно-практической конференции, 10 апреля 2012 г. - М.: Издательский дом «Экономическая газета». - 2012. - С. 128 - 130. (0,22 п.л.)

13. Станик, Н.А. Характерные черты краха на фондовом рынке / Н.А. Станик // Экономические и социальные науки: прошлое, настоящее и будущее. Материалы I международной заочной научно-практической конференции, 10 апреля 2012 г. - М.: Издательский дом «Экономическая газета». - 2012. - С. 131 - 140. (0,75 п.л.)

14. Станик, Н.А. Идентификация периодов спекулятивного роста на фондовых рынках: отчет о НИР/ Н.А. Станик, В.А. Иванюк, Е.В. Маевский, В.Ю. Попов, А.Б. Шаповал и др. Всего 8 авторов. - М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. - 2012. -157 с., № ГР 01201261433, Инв. №02201250924. (7,85/0,5 п.л.)

15. Станик, Н.А. Структурная и финансовая адаптация российской экономики к посткризисной модернизации глобальной экономики: отчет о НИР/ Н.А. Станик, В.К. Поспелов, Б.Б. Рубцов, С.Н. Сильвестров, Смитиенко Б.М. и др. Всего 11 авторов. - М.: Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. - 2011. - 144 с., № ГР 01201167847, Инв. №02201251638. (6,0/0,5 п.л.)