
РЕГІОНАЛЬНА ТА МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

УДК 339.72.015

© Луцишин З.О., Роговська-Іщук І. В., 2013

Інститут міжнародних відносин

*Київського національного університету імені Тараса Шевченка, Київ
Чернівецький національний університет імені Юрія Федьковича, Чернівці*

ПЕРЕВАГИ МІЖДИСЦИПЛІНАРНОГО ПІДХОДУ В ДОСЛІДЖЕННІ КОН'ЮНКТУРИ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ РИНКІВ

Аналізується використання міждисциплінарного підходу в дослідженні кон'юнктури міжнародних фінансових ринків. Розкрито переваги технічного аналізу, що залишається ефективним інструментом прогнозування незважаючи на очевидні суперечності з класичними інвестиційними теоріями. Показано доцільність застосування нелінійної парадигми у вивченні міжнародних фінансових ринків в умовах глобалізації світового господарства.

Ключові слова: *міждисциплінарний підхід, технічний аналіз, нелінійна парадигма, теорія хаосу, фрактальна геометрія.*

Постановка проблеми. Сьогодні, коли для світової економіки характерний перехід від інтернаціоналізації до глобалізації світового господарства, коли на перший план виходять міжнародні фінансові відносини, особливо гостро постає проблема розробки та використання новітніх підходів до вивчення процесів функціонування міжнародних фінансових ринків.

Об'єднання та взаємне проникнення фінансових ринків відбувається на фоні хаотичності, нерівноваженості та нестабільності, що спонукає до постійного пошуку дієвих підходів, методів та інструментів дослідження кон'юнктури, які б забезпечували отримання достовірних прогнозів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Традиційно сформувалися два основних підходи, що використовуються в сучасному аналізі на фінансових ринках, а саме: фундаментальний, прихильниками якого є Колмикова Л. І., Ліховидов В. Н., Мендрул О. Г., Найман Е. Л., Пісколов Д. Ю., Царихін К. О. та інші; а також технічний, представниками якого є Дж. Мерфі [2], Дж. Швагер [3], Якимкін В. Н., Кравчук П. П., Акеліс С. Б., Елліотт Р. Н., Ніссон С., Морріс Г. та інші. Ці діаметрально протилежні підходи розв'язують однакові проблеми щодо пошуку найефективнішого методу прогнозування.

Викладення основного матеріалу дослідження. Представники школи фундаменталістів використовують традиційні та загальноприйняті методи, основані на причинно-наслідкових

зв'язках та інструментах економічного аналізу. Опозиційна школа заперечує такий лінійний підхід та вважає його малоефективним, натомість пропонує широкий набір графічних і аналітичних інструментів, які мало досліджені теоретиками, проте визнані дієвими серед практикуючих учасників ринку.

У 1983 році Р. Мізом і К. Рогоффом опубліковано працю [1], яка присвячувалась перевірці можливостей монетаристських моделей щодо здійснення прогнозування. Результатом тестування став висновок про нездатність жодної структурної моделі передбачити динаміку валютних курсів поза заданою статистичною вибіркою. Із класичної праці Міза та Рогоффа випливає, що фундаментальні фактори достатньо погано підходять для прогнозування на міжнародних фінансових ринках.

Це пояснює причини виникнення ситуацій, коли прогнози, здійснені засобами фундаментального аналізу, виявляються неправильними, а поведінка валютних курсів та цін інших фінансових активів не може бути теоретично обґрунтована. Особливо гостро ця проблема постала в умовах глобалізації світового господарства.

Зникнення кордонів між ринками окремих країн, взаємне проникнення та вільне переміщення капіталу, розширення асортименту фінансових інструментів призводять до втрати контролю над процесами, що відбуваються на міжнародних

фінансових ринках. Практично неможливо врахувати усі фактори впливу на ціни фінансових активів, зробити хоча б приблизний прогноз.

А ось інтерес до технічного аналізу зростає і він стає чи не єдиною альтернативою традиційному фундаментальному підходу. Тому сьогодні все більше теоретиків звертають увагу саме на його методи. Водночас, попри достатню високу ефективність, технічний аналіз часто не вписується в рамки класичних теорій.

Проблема полягає в тому, що загальноприйнята думка про інформаційну ефективність ринку передбачає використання теорії випадкових блукань, тобто про існування закономірностей не може бути і мови, а це суперечить технічному аналізу.

Двома опонентами в питаннях ефективності технічного аналізу є Б. Малкіл [5], автор книги "Випадкові блукання вздовж Уол Стріт" і М. Гілберт, автор статті "Шизофренічні блукання вздовж Уол Стріт". М. Гілберт не погоджується з висловлюванням Б. Малкіла "Основна пропозиція графічного аналізу абсолютно помилкова, а інвестори, які використовують його, не отримують ніякого результату, окрім зростання витрат. Методи технічного аналізу характеризуються одноманітністю, і жоден з них не може бути кращим, ніж стратегія придбання і утримання" [5]. М. Гілберт опирається у своїх висловлюваннях на дослідження ринку, що проводилось в 1992 році такими економістами, як В. Брок, Д. Лаконішок і Б. Ле Барон. Ці автори аналізували такі методи технічного аналізу, як ковзні середні та рівні підтримки й опору для промислового індексу Доу-Джонса за період з 1897 р. до 1985 р. Результатом проведених перевірок стали такі висновки: практично усі сигнали ринку дали позитивний результат, що свідчить на користь високої ефективності технічного аналізу і підтвердило право на існування такого підходу.

Існує ще одна школа, представники якої дотримуються думки про ефективність ринків і одночасну їх передбачуваність. Її засновником є доктор економічних наук Е. Ло [4]. У своєму колі його не розуміли через його повагу до теорії інформаційної ефективності ринку і в той же час визнання технічного аналізу. У книзі Е. Ло та Б. Макінлая "Невипадкове блукання вздовж Уол Стріт" гостро критикуються класичні теорії. Автори дійшли висновку, що "фінансові ринки до міри передбачувані, проте ця передбачуваність, будучи далеко не симптомом неефективності або ірраціональності, є "маслом, що змащує колеса капіталізму". Е. Ло стверджує, що хоча ринки передбачувані, проте для ефективної торгівлі необхідно постійно здійснювати пошук нових методів, проводити дослідження ринку та

впроваджувати інновації. Е. Ло стверджує, що передбачити ринок достатньо складно, особливо на великих проміжках часу. Він порівнює успішного трейдера з компанією, яка, не бажаючи втратити конкурентоздатність, постійно вдосконалюється. Так само і інвестор на фінансовому ринку повинен бути гнучким у своїх підходах і рішеннях і шукати місце для вдосконалення. Адже не відомо, що окремий метод чи стратегія, яка приносить успішні результати сьогодні, буде успішною і в майбутньому.

Насправді між теорією інформаційної ефективності ринку та технічним аналізом є спільне. Миттєве врахування усієї інформації ціною, що підкреслює теорія, співзвучне з першим постулатом технічного аналізу (ринок враховує всю відому інформацію). Та якщо технічний аналіз так пояснює чому саме ціна є основним об'єктом дослідження, то теорія ефективного ринку в такий спосіб заперечує можливість використання будь-яких історичних даних для прогнозування майбутніх змін на ринку.

Окрім того, й інші постулати технічного аналізу можна пояснити, виходячи з традиційних теорій. Наприклад, теорія адаптивних сподівань передбачає можливість здійснення прогнозів з використанням ретроспективних сподівань. Отже, використовуючи історичні дані, можливо, і доцільно здійснювати прогнози майбутніх цін. Дана теорія підтверджує третій постулат (історія повторюється). Цей принцип технічного аналізу можна пояснити і використовуючи теорію циклів. Якщо погодитись з твердженням, що усі події мають циклічний характер, то стає зрозумілим, чому певні ситуації на ринку повторюються і чому існують тренди.

Хоча класичні теорії знаходяться в опозиції до технічного аналізу, адже жодна з теорій не пояснює одночасно усіх постулатів, проте кожна з них має спільні риси хоча б з одним із них. Така спільність у загальному не дає пояснення причин ефективності технічного аналізу, яка неодноразово доводилась її прихильниками, а супротивниками сприймалась лише як аномалія. Визнання теорії ефективних ринків, теорії раціональних сподівань, а відповідно, і теорії випадкових блукань ціни дало поштовх розвитку портфельної теорії Г. Марковіца (1952), чия концепція була доповнена У. Шарпом (1964), Дж. Літнером (1965), Ж. Моссінім (1966) та відомої моделі оцінки капітальних активів, яка об'єднала гіпотезу ефективності ринку і математичну модель портфельної теорії і є основою сучасного підходу в аналізі фінансових ринків, тоді як технічний аналіз відійшов на задній план і залишався непоясненим і незрозумілим з погляду класичних економічних теорій. Як

наслідок, не отримавши логічного пояснення, його використання повинно було скоротитись аж до абсолютного затухання, проте цього не відбулось. Навпаки, спостерігається розширення методів технічного аналізу, пошуку нових підходів, розробка ефективних систем торгівлі в умовах відсутності необхідного теоретичного обґрунтування. На фоні чого виникають школи, які шукають компроміс між технічним аналізом і класичними теоріями, а також такі, що їх ставлять під сумнів, а подекуди і взагалі заперечують.

Одним із пояснень популярності технічного аналізу можна вважати відсутність чіткої належності до конкретної галузі знань, адже це елементи економіки, фрактальної геометрії, математичного моделювання, теорії хаосу, психологічна та соціальна складові. Виражені ознаки міждисциплінарних зв'язків, що чітко простежуються в технічному аналізі, дозволяють гармонійно поєднувати безліч дієвих методів та інструментів.

Динамічний розвиток технічного аналізу проявляється в постійному пошуку нових підходів. Лише за останні кілька років започатковано використання нейронних мереж, елементів теорії хаосу та фрактальної геометрії в межах технічного аналізу.

Наприкінці ХХ століття відбулися відкриття у точних науках, які дали змогу пояснити суть природних явищ. В цей час відбувається зміна стилів наукової думки. У відповідь на кризу стереотипного, лінійного мислення виникає синергетика, що передбачає використання міждисциплінарного підходу. До цього часу хаос сприймався як деструктивне явище; випадкове розглядалось як другорядний, побічний фактор, яким можна знехтувати; світ вважався незалежним від мікрофлуктуацій (коливань) рівнів життя; нерівноважність і нестійкість розглядалися як випадкові неприємності, що повинні бути подолані, адже відіграють негативну, руйнівну роль; процеси, які відбуваються у світі, розглядалися, як зворотні в часі, передбачувані, розвиток лінійний, поступальний, безальтернативний; минуле мало лише історичний інтерес, світ вважався пов'язаним жорсткими причинно-наслідковими зв'язками, які мають лінійний характер.

Міждисциплінарний підхід розглядає все вищесказане в іншому контексті. Відкриття у фізиці, математиці та інших точних науках дали змогу по-іншому поглянути на світ. Було започатковано принципово нову парадигму, за якою порядок зароджується з хаосу, коливання складають у основу організації, а випадковість відіграє конструктивну роль у еволюційних процесах.

Е. Петерс одним із перших спробував використати фрактальну геометрію у аналізі фінансових ринків, розпочавши дискусію про зміну парадигми при вивченні фінансової теорії. Він підкреслив такі властивості нелінійних динамічних систем: це системи що характеризуються зворотнім зв'язком, коли майбутнє залежить від минулого. У них існують критичні рівні, на яких присутні більше, ніж одне рівноважне значення. Ці системи мають ознаки фрактальних об'єктів, крім того, в них спостерігається залежність від початкових умов.

Якщо підтримувати його погляду, то ринки капіталів є нелінійними і тому належить очікувати: довгострокових кореляцій і трендів, змінності, з критичними рівнями ринків у певний час за певних умов, цінові ряди при зменшенні часових горизонтів будуть подібними (фрактальність), зменшення вірогідності прогнозів при спробі здійснення далеких передбачень (чутливість до початкових умов).

Прибічники нелінійної парадигми при дослідженні нелінійних динамічних процесів використовують найновіші досягнення таких наук, як: теорія хаосу, нейронні мережі, фрактальна геометрія. Тоді як теоретики в більшості випадків не сприймають такі підходи, практики започаткували вивчення нових гіпотез. Зокрема, серед великої кількості індикаторів, які використовуються у технічному аналізі, представлені і фрактали, розробляються торговельні стратегії з використанням нейронних мереж тощо.

Е. Петерс у праці "Хаос і порядок на ринку капіталів" зазначає, що дебати стосовно ринкової ефективності тривають. Ці суперечки ґрунтуються на певній двоякості: хоча існує мало доказів того, що ринки є ефективними, проте їх також мало стосовно протилежної думки. Можна погодитись з цим автором стосовно наступного твердження: "Фундаментальний аналіз часто спрацьовує, але й нерідко залишається безсилим. Те саме стосується і технічного аналізу. Економісти говорять про економічні цикли, проте жоден з них не доведено аналітично. Трейдери говорять про ринкові цикли, які також не обґрунтовані. Між теорією та практикою існує значний розкол, який був притаманний фізичним наукам упродовж усієї історії їх існування. Науковці переважно ставляться до технічного аналізу як до астрології, забуваючи при цьому, що астрологи також були першими астрономами, а алхіміки - першими хіміками. Тільки єднання теорії та практики можуть дати виграшну технологію" [8].

Висновки. Гнучкість, різноманітність, адаптивність і універсальність методів - це очевидні переваги міждисциплінарного підходу

(технічного аналізу), які варто використовувати, розвивати та нарощувати. Очевидно, що за підходами, які знаходяться на перехресті багатьох галузей знань, майбутнє, адже світ змінюється, відбувається перегляд і переоцінка базових концепцій, переосмислення та пошук нових інструментів впливу на складні малозрозумілі економічні процеси, що виходять із-під контролю. У таких умовах гостро постає питання про об'єднання зусиль науковців різних галузей знань для вирішення спільних загальнолюдських проблем. Технічний аналіз можна вважати своєрідним феноменом, який сформувався самостійно, а в подальшому може стати приводом для пошуку спільної відповіді на актуальні питання щодо механізму функціонування світової фінансової системи, щодо процесів, які відбуваються на фінансових ринках і пошуку дієвих підходів у вивченні кон'юнктури фінансових ринків.

Список літератури

1. Meese R. and Rogoff K. Empirical Exchange Rate Models of the Seventies: Do They Fit Out of Sample? /

/ Journal of International Economics, 1983, № 14, pp. 3-24.

2. Murphy John J. Technical analysis of the financial markets / John J. Murphy. - New York : NYIF, 1999. - 531p.
3. Schwager Jack D. Getting started in technical analysis / Jack D. Schwager. - New York : John Wiley and Sons, 1998. - 333p.
4. Lo A. Stock market prices do not follow random walks: evidence from a Simple specification test / Andrew Lo, Craig MacKinlay // Review of financial studies. - 1988. - #1. - P. 41-66
5. Malkiel B. G. A random walk down Wall Street : cycle guide to personal investing / B. G. Malkiel. - 6th ed. - New York : W. W. Norton & Company, 1995. - 503p.
6. Mandelbrot B. A Multifractal Walk Down Wall Street / B. Mandelbrot // Scientific American. - 1999. - #2. - P. 33-38.
7. Muth J. F. Rational expectations and the theory of price movements / J. F. Muth // Econometrica. - 1961. - #29. - P. 315-335
8. Peters E. E. Fractal market analysis: applying chaos theory to investment and economics / Edgar E. Peters, New York : John Wiley & Sons, 1994. - 315p.

Аннотация

Зоряна Луцишин, Ирина Роговская-Ищук

ПРЕИМУЩЕСТВА МЕЖДИСЦИПЛИНАРНОГО ПОДХОДА В ИССЛЕДОВАНИИ КОНЪЮНКТУРЫ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Анализируется использование междисциплинарного подхода в исследовании конъюнктуры международных финансовых рынков. Раскрыты преимущества технического анализа, который остается эффективным инструментом прогнозирования несмотря на очевидные несоответствия с классическими инвестиционными теориями. Продемонстрировано целесообразность использования нелинейной парадигмы в изучении международных финансовых рынков в условиях глобализации мирового хозяйства.

Ключевые слова: междисциплинарный подход, технический анализ, нелинейная парадигма, теория хаоса, фрактальная геометрия.

Summary

Zoryana Lutsyshin, Iryna Rogovska-Ishchuk

ADVANTAGES OF AN INTERDISCIPLINARY APPROACH TO RESEARCH OF INTERNATIONAL FINANCIAL MARKETS

The article deals with the use of an interdisciplinary approach to study international financial markets. Disclosed the advantages of technical analysis, which is an effective tool for forecasting despite obvious inconsistencies with the classical theories of investment. Demonstrated the feasibility of using non-linear paradigm in the study of international financial markets in a globalizing world economy.

Keywords: an interdisciplinary approach, technical analysis, non-linear paradigm, chaos theory, fractal geometry.