

І. В. Шкодiна

доцент, доктор економічних наук, доцент кафедри економічної теорії
Харківського інституту банківської справи
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)

ДИНАМІКА СВІТОВОГО ФОНДОВОГО РИНКУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНОЇ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Проаналізовано динаміку світового фондового ринку в умовах посиленої глобальної невизначеності.

Ключові слова: фондовий ринок, політика кількісного пом'якшення, волатильність, глобальна невизначеність, флуктуації.

Shkodina I. DYNAMICS OF WORLD STOCK MARKET IN THE PERIOD OF GLOBAL UNCERTAINTY

The dynamics of the global stock market in the period of global uncertainty have been identified and disclosed.

Key words: stock market, policy of quantitative easing, volatility, global uncertainty, fluctuations.

Постановка проблеми. Сучасний стан світового фондового ринку характеризується посиленням невизначеності розвитку. Уповільнення зростання економік різних країн світу (за прогнозами, світова економіка зросте на 2,9% у 2015 р.; у 2014 р. світовий ВВП збільшився на 2,5%), падіння цін на нафту, посилення геополітичних ризиків призводить до зростання диспропорційності між розвиненими країнами і країнами, які розвиваються, що поглиблює кризові явища в бюджетному та фінансовому секторах цих країн. Результатом цього може стати збільшення рівня дефолтів у різних секторах фінансового ринку (спекулятивні корпоративні облигації, кредити з високим кредитним плечем). Останнім часом важливим фактором впливу на динаміку світового фондового ринку є також політика кількісного пом'якшення, яку проводить Федеральна резервна система США. У різних регіонах світу на тлі накопиченої неліквідності та перекосив у рівнях цін фінансових активів різко відновився попит на високоприбуткові спекулятивні активи. Отже, розгляд тенденцій розвитку різних сегментів світового фондового ринку та їх вплив на реальний сектор економіки є вкрай актуальними.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сьогодні багато економістів та ринкових аналітиків значну увагу приділяють дослідженню фондового ринку. Серед них слід виділити таких західних дослідників, як Р. Шиллера (Shiller, 2014), Л. Саммерса (Summers, 2013), Х. Каруана (Caruan, 2014), Дж. Стігліца (Stiglitz, 2013) та ін. Серед вітчизняних наукових праць, у яких розглядаються проблеми розвитку фондового ринку, виділимо дослідження таких учених, як В. Корнеєв, І. Школьник, О. Яременко та багато інших.

Мета статті – визначити динаміку світового фондового ринку в умовах глобальної невизначеності, а також з'ясувати фактори, від яких залежить розвиток різних сегментів світового фондового ринку.

Основні результати дослідження. Незважаючи на активне «вливання» грошей в економіку з кінця 2008 року (емісія грошей, монетизація боргу, зниження ставки резервування, викуп іпотечних облигацій

тощо), відновлення темпів економічного зростання і підвищення продуктивності в більшості розвинених країн світу відстають порівняно з приростом населення. Одна з основних причин цього криється в тому, що надлишкова ліквідність не перетворюється на кредити для реального сектору економіки, а лише підвищує рівень використання позичкових коштів та спекуляцій на фінансових ринках (в першу чергу, на фондовому ринку).

Основним фактором впливу на динаміку світового фондового ринку є політика кількісного пом'якшення, що проводиться провідними економічно розвиненими країнами. Саме в результаті цієї політики збільшилась світова ліквідність, що призвело до зниження процентних ставок у світі і зменшення прибутковості основних фінансових інструментів (в першу чергу, державних цінних паперів). Оскільки процентні ставки на державні облигації в США перебувають на вкрай низькому рівні, то проведення політики кількісного пом'якшення призводить до надмірного відпливу капіталу на ринки країн з економікою, що розвивається. Сильний вплив чинить монетарна політика розвинених країн (в першу чергу, США) на Латинську Америку, Східну Європу, Близький Схід та Африку. В 2014 р. більшість фондових ринків країн, що розвиваються, показують найбільшу прибутковість: аргентинська – 33,7%, індійська – 56,2%, китайська – 65%. Водночас і найсильнішого падіння зазнають також фондові ринки країн, що розвиваються: афінська – 49,1%, будапештська – 27,5%, казахстанська – 20,5%, московська – 45,5% на тлі загального зростання світового фондового ринку на 10,2% [1]. Така тенденція триває й у 2015 році (рис. 1).

Проте потоки капіталу збільшують проблеми внутрішньої політики країн, що розвиваються. Припливи капіталу можуть стимулювати бум внутрішніх кредитів і збільшення ціни на активи, що згодом змінюються швидким спадом. У багатьох країнах, що розвиваються, уже тепер спостерігаються ознаки перегріву економіки. Зовнішня емісія корпоративних облигацій цих країн – найвища за останні роки. Ці боргові цінні

папери все частіше розглядають як заміник високоприбуткових корпоративних облігацій США, тому що вони характеризуються схожою ринковою капіталізацією, нижчим левериджем та вищою нормою прибутку за тих самих кредитних рейтингів, що робить їх більш привабливими для широкого кола інвесторів. Це може видаватися позитивною динамікою, адже

компанії, що раніше відчували нестачу кредиту, тепер одержать доступ до капіталу. Але ризик полягає в тому, що продовження такої тенденції може призвести до занадто швидкого переміщення капіталу в країни з ринком, що формується, а це створить ризик хибного встановлення процентів за кредити та неочікувану зміну напрямку фінансових потоків.

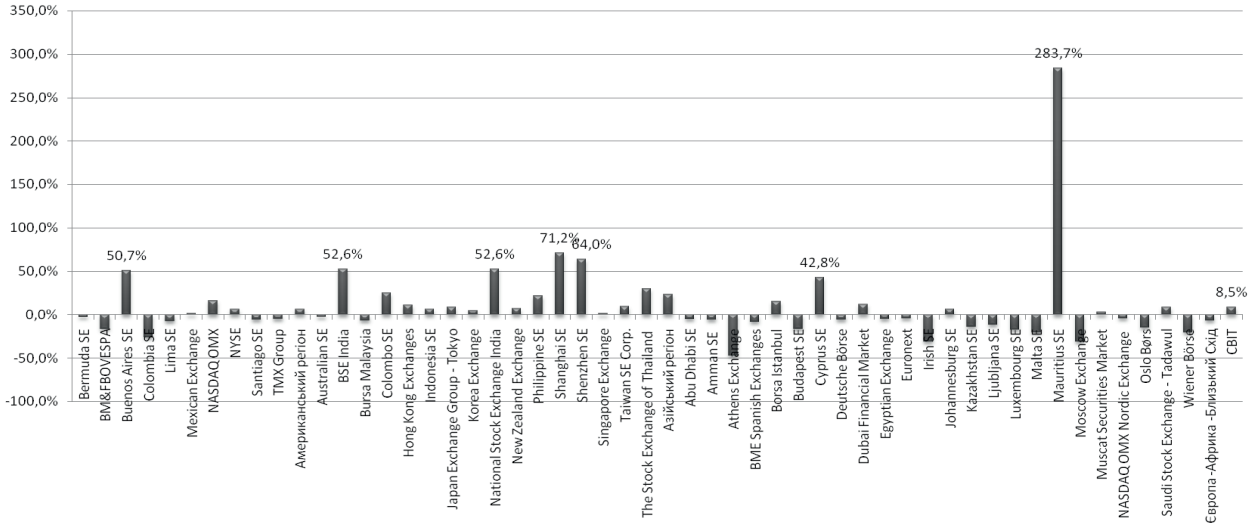


Рис. 1. Зміна капіталізації світового фондового ринку (лютий 2015 р. до лютого 2014 р.)

Примітка. Складено за даними Міжнародної федерації бірж [1].

Отже, фондові ринки країн, що розвиваються, все більше інтегруються у світовий фінансовий простір, стаючи одним з основних каналів поширення фінансових криз. Масштаб ризиків, які можуть представляти ринки, що розвиваються, для глобальної економіки істотно збільшився. Корпоративний сектор Китаю, Бразилії, Туреччини та інших emerging markets помітно збільшив свої борги після фінансової кризи. В цілому країни, що розвиваються, з 2008 р. акумулювали майже 2 трлн дол. у вигляді боргів, номінованих в іноземній валюті [2]. Таким чином, світова економіка на початку 2015 р. набагато вразливіша до фінансової кризи, ніж це було у 2008 р., оскільки коефіцієнти заборгованості зараз перебувають набагато вище не тільки у розвинених країнах, а й на ринках, що розвиваються.

Ускладнює ситуацію те, що для підвищення прибутковості інвестори вкладають кошти у високоризиковані інструменти з високою прибутковістю. В першу чергу, це стосується операцій з великим кредитним плечем, а також до активів з низькою якістю та ліквідністю, що в цілому збільшує ризики фінансової системи. Емісія високодохідних облігацій США на початок березня 2015 р. досягла 9,1 млрд дол. (рис. 2). У результаті за два місяці 2015 року вже випущено облігацій на 62,7 млрд дол., що на 18% більше за аналогічний період 2014 р.

Одним із напрямів діяльності в посткризовий період стає також масштабна мультиплікація похідних цінних паперів. Незважаючи на те, що саме ці інструменти стали однією з причин розгортання кризи 2008 р., у посткризові роки кількість угод з деривативами збільшується, що впливає на посилення спеку-

лятивної спрямованості всього ринку і збільшує його волатильність. Прагнення учасників ринку до оптимізації балансів за одночасного пошуку нових джерел прибутковості та страхування ризиків призвело до зростання обсягу тільки позабіржових похідних інструментів до більш ніж 700 трлн дол. З них більш як 30% припадає на банки та ощадні асоціації США. При цьому такі високоризиковані активи, як валютні деривативи, збільшились порівняно з докризовим 2006 р. у 2,5 раза [4]. Це призводить до збільшення кредитного ризику за похідними фінансовими інструментами – показник чистого поточного кредитного ризику (NCCE) збільшився на 37,2 млрд дол., або 10,2%, до 398 млрд дол. (на кінець 2014 р.) [5].

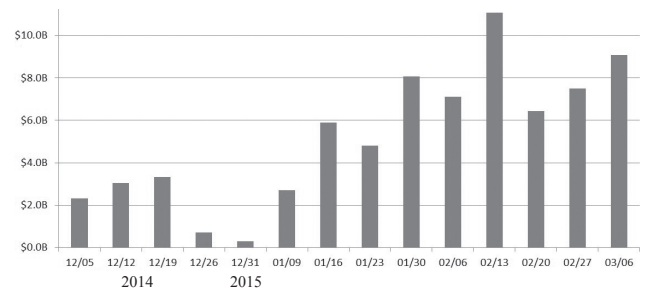


Рис. 2. Динаміка емісії високоризикованих облігацій у США [3]

Зростання фінансового сектору на тлі погіршення макроекономічних показників створює негативні наслідки для подальшого розвитку як світової економіки, так й окремих країн та секторів. Стівен Дж.Чекетті

(Stephen G Cecchetti) та Еніс Харроуби (Enisse Kharroubi) довели негативний взаємозв'язок між темпами зростання фінансового сектору й темпами зростання сукупної продуктивності факторів виробництва. Отже, фінансове зростання непропорційно шкодить фінансовій залежності підприємств реального сектору [6].

На сьогодні інвестори всього світу очікують на підвищення процентних ставок ФРС США, які є основою для зміни динаміки фондового ринку протягом останніх років. Багато інвесторів вірять у те, що дохідність акцій буде й надалі зростати навіть тоді, коли ФРС прийме рішення підняти ставки. Водночас, враховуючи відмінності в перспективах економічного зростання, процентні ставки по-різному змінюються в країнах світу – зростають у Північній і Південній Америці на фоні зниження в Європі та Азії.

Наразі неможливо чітко спрогнозувати, яким чином світова фінансова система відреагує на підвищення ставок у США. Можливе підвищення волатильності та турбулентності фінансового ринку (особливо в країнах, що розвиваються, як це сталося в 2013 р., коли вперше було проголошено про можливість зменшення купівель облігацій), зростання долара і падіння інших валют, ще більшого уповільнення економічного зростання та погіршення макроекономічних показників. Велика кількість учасників ринку вже другий рік поспіль робить ставку на зростання дохідностей облігацій, але кожного разу це обертається збитками. Наприклад, 2014 р. більшість фінансових аналітиків помилились, коли ціни на трежеріс, замість того, щоб впасти, зросли на 5,7%, а прибутковість впала.

Ураховуючи те, що розвиток сучасної економічної системи характеризується посиленою невизначеністю (оскільки складні системи стають метастабільними і поблизу точки біфуркації мають тенденцію спонтанно розпадатися через чутливість до малих збурювань), то незначні флуктуації призводять до розсинхронізації процесів у різних сегментах фінансової системи і тим самим до її розпаду.

Флуктуації, тобто випадкові відхилення величин від їхнього середнього значення, постійно наявні в системах. У рівноважних системах вони послабляються і придушуються, а в нерівноважних, навпаки, підсилюються і тим самим «розхитують» колишній порядок і засновану на ньому структуру. У результаті цього виникає нестійкість і з'являється особливий перехід, який називають точкою біфуркації, чи розгалуження.

Біфуркаційні переходи – це типові явища швидкої та докорінної перебудови характеру розвитку системи, і що складніша система, то більше в ній біфуркаційних переходів. Якщо до цієї точки поведінку системи можна було прогнозувати, то потім доступний лише ймовірний прогноз кількох альтернативних варіантів подальшого перебігу подій. Яку з можливих структур у цій точці «відбере» система, яким шляхом піде її дальший розвиток, чи відбудеться її розпад – усе залежить від випадкових факторів, отже, спроби знайти єдине оптимальне рішення можуть виявитися марними. Навколишнє середовище модулює зміни в струк-

турі системи та породжує біфуркації, результат яких залежить від рівня складності структури та є невизначеним. Наприклад, крах Lehman Brothers, порівняно незначного інвестиційного банку, спровокував найсильнішу фінансову та економічну кризу з часів Великої депресії. На час його банкрутства мало хто міг передбачити масштаб цього впливу. Аналогічним чином каскадні серії банківських крахів, які ознаменували початок Великої депресії, розпочались із банкрутства Creditanstalt, австрійського банку, про який майже ніхто не чув у той час.

Таким чином, роль випадку різко зростає в точках біфуркації, саме поблизу них збільшується негативна роль малих флуктуацій, які призводять до величезних наслідків. У зв'язку з цим особливого значення для подальшого розвитку набуває посилення геополітичних ризиків – загострення збройних конфліктів у Сирії, Україні, Ірані, які безпосередньо впливають на фінансові ринки. Загальновідомим є факт, що вбивство ерцгерцога Франца Фердинанда в Сараєво стало причиною Першої світової війни. Менш відомим є те, що стрілянина була також поштовхом до першої, по-справжньому глобальної фінансової кризи ХХ ст. Військові дії призвели до паніки на фінансових ринках, закриття бірж, збільшення державних витрат для підтримки економіки [7].

Тому небезпечним є факт, що більшість світових інвесторів та політичних лідерів вважають агресію Росії щодо України фактом, що не має значення для світового фінансового ринку та має вирішуватися локально. Небажання світової фінансової спільноти посилювати санкції проти Росії задля втримання короткострокових прибутків може несподіваним чином обернутися проти них самих у довгостроковій перспективі. Все це могло б й не мати значення, якби відбувалось у стабільній системі.

Але системна криза світової цивілізації, нерівномірність розвитку соціально-економічних інститутів, збільшення протиріч у всіх сферах суспільного життя, зростання невизначеності, збільшення негативної ролі малих флуктуацій, що призводять до величезних наслідків, – усе це характеризує деформації інституційної структури соціально-економічної системи внаслідок збільшення диспропорційності розвитку світової економічної системи. Треба мати на увазі, що в міру дестабілізації соціально-економічної системи, розвитку й загострення кризових процесів зростає й нерівноважність системи, а отже, посилюється непередбачуваність соціально-економічного розвитку.

Висновок. Невизначеність навколишнього середовища, яка є фундаментальною характеристикою сучасної соціально-економічної системи, породжує фінансові потрясіння, розсинхронізацію динаміки фондових ринків різних країн, що свідчить про посилення ризиків на глобальному рівні та призводить до ослаблення темпів економічного зростання, а також погіршує ситуацію на фінансових ринках. Аналіз динаміки світового фондового ринку свідчить про те, що, незважаючи на відновлення, його розвиток пов'язаний із різким збільшенням невизначеності як на розвинених ринках, так і тих, що розвиваються.

Список використаних джерел

1. The World Federation of Exchanges (WFE) [Electronic resource]. – Available from : <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>.
2. Evans-Pritchard Ambrose. BIS chief fears fresh Lehman from worldwide debt surge [Electronic resource]. – Available from : <http://www.telegraph.co.uk/finance/markets/10965052/Bank-for-International-Settlements-fears-fresh-Lehman-crisis-from-worldwide-debt-surge.html>.
3. High Yield Bond [Electronic resource]. – Available from : <http://www.highyieldbond.com>.
4. Ершов М. О возобновлении роста высокорисковых операций в мировой финансовой системе / М. В. Ершов // Деньги и кредит. – 2014. – № 9. – С. 65–67.
5. OCC's Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Third Quarter 2014 [Electronic resource]. – Available from : <http://www.occ.gov/topics/capital-markets/financial-markets/trading/derivatives/dq314.pdf>.
6. Stephen G. Cecchetti, Enisse Kharroubi. Why does financial sector growth crowd out real economic growth? [Electronic resource] // BIS Working Papers No 490, Monetary and Economic Department. – February 2015. – Available from : <https://www.bis.org/publ/work490.pdf>.
7. Warner Jeremy. Today's parallels with 1914 are very worrying (01 Aug 2014) [Electronic resource]. – Available from : <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11003506/Todays-parallels-with-1914-are-very-worrying.html>.

References

1. The World Federation of Exchanges (WFE) [electronic resource]. – Access mode: <http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>.
2. Evans-Pritchard Ambrose. BIS chief fears fresh Lehman from worldwide debt surge [electronic resource]. – Access mode: <http://www.telegraph.co.uk/finance/markets/10965052/Bank-for-International-Settlements-fears-fresh-Lehman-crisis-from-worldwide-debt-surge.html>.
3. High Yield Bond [electronic resource]. – Access mode: <http://www.highyieldbond.com>.
4. Ershov M. About the resumption of growth in high-risk operations in the global financial system / M. Ershov // Money and credit. – 2014. – № 9. – P. 65– 67.
5. OCC's Quarterly Report on Bank Trading and Derivatives Activities Third Quarter 2014 [electronic resource]. – Access mode: <http://www.occ.gov/topics/capital-markets/financial-markets/trading/derivatives/dq314.pdf>.
6. Stephen G. Cecchetti, Enisse Kharroubi. Why does financial sector growth crowd out real economic growth? // BIS Working Papers No 490, Monetary and Economic Department February 2015 [electronic resource]. – Access mode: <https://www.bis.org/publ/work490.pdf>.
7. Warner Jeremy. Today's parallels with 1914 are very worrying (01 Aug 2014) [electronic resource]. – Access mode: <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/11003506/Todays-parallels-with-1914-are-very-worrying.html>.