

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ КОРАБЛЕБУДУВАННЯ
ім. адмірала Макарова
ФАКУЛЬТЕТ ЕКОНОМІКИ МОРЯ
КАФЕДРА ЕКОНОМІЧНОЇ ПОЛІТИКИ ТА БЕЗПЕКИ



«Допустити до захисту»

зав. кафедри

д.е.н., професор НУК Єфімова Г.В.

(наукова ступінь, вчене звання, П.І.Б. завкафедрою)

_____ «__» _____ 2021 р.
(підпис зав. кафедрою)

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

на здобуття ступеню вищої освіти **бакалавр**

на тему: **Аналіз тенденцій та чинників розвитку міжнародного ринку
цінних паперів**

Виконав: студент 4451 групи

Спеціальності _____ 051 Економіка

_____ ОП Міжнародна економіка

(шифр і назва спеціальності)

_____ Баненкова Д.К.

(прізвище та ініціали)

Керівник: докт. екон. наук, професор Єфімова Г.В.

(прізвище та ініціали)

Миколаїв – 2021 р.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ.....	8
1.1. Сутність та структура міжнародного ринку цінних паперів	8
1.2. Механізм регулювання РЦП і операцій з цінними паперами	15
1.3. Методи оцінки ефективності цінних паперів та їх інвестиційної привабливості	20
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ СТАНУ ТА ДИНАМІКИ МІЖНАРОДНИХ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ	28
2.1. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародного ринку акцій	28
2.2. Вплив міжнародного ринку цінних паперів на глобальну економіку і міжнародну торгівлю	35
2.3. Вплив монетизації на ріст спекуляцій на фондовому ринку	42
РОЗДІЛ 3. ІСТОРИЧНИЙ ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ	50
3.1. Велика депресія, її наслідки та шляхи відновлення економіки	50
3.2. Економічні наслідки іпотечної кризи 2007 року, пандемії і державної політики США та їх вплив на ринок цінних паперів	56
3.3. Шляхи подолання проблем підвищеного росту цін на ринку цінних паперів та забезпечення стабільного росту міжнародної торгівлі	63
ВИСНОВКИ	72
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ	75
ДОДАТКИ	81

ВСТУП

Актуальність теми. У сучасному світі однією з основних рушійних сил економічного розвитку виступає міжнародна торгівля, яка є сферою міжнародних економічних відносин і являє собою сукупність зовнішньої торгівлі товарами, послугами, продукцією інтелектуальної праці всіх країн світу. Сьогодні вона становить 80% усіх міжнародних відносин. Ринок цінних паперів відіграє важливу роль у розвитку світової торгівлі. За допомогою цінних паперів компанії можуть займатися залученням коштів для розвитку свого бізнесу або продавати свою частку в ньому в обмін на залучення додаткового капіталу. Також компанії можуть продавати свою продукцію за допомогою опціонів і ф'ючерсів, обмінювати валюту і проводити міжнародні розрахунки. Виникнення та обіг капіталу, представленого в цінних паперах, тісно пов'язано з функціонуванням ринку реальних активів, тобто ринку, на якому відбувається купівля-продаж матеріальних ресурсів.

Прискорення глобалізаційних процесів, які стають характерною ознакою сучасності, потребує дослідження особливостей входження національних ринків у міжнародний інвестиційний простір. В умовах глобалізації до найвпливовіших тенденцій, що сприяють активізації процесу формування світового фондового ринку і розширенню його простору, відносять посилення взаємодії і взаємозалежності між національними та іноземними ринковими сегментами, підвищення ролі міжнародних фондових бірж, ринкову трансформацію однієї валюти в іншу та ін. За останні два десятиліття на світовому фінансовому ринку загалом і на міжнародному ринку цінних паперів зокрема, відбулися значні структурні зрушення, які докорінно змінили умови та особливості їх функціонування.

Провідну роль на міжнародному ринку акцій відіграють розвинуті країни, національні фондові ринки яких належать до так званих зрілих ринків (mature markets). Найбільшого поширення позабіржовий ринок отримав у США, де переважна

більшість торгових угод з державними цінними паперами виробляється через комп'ютерні мережі, без посередництва біржі.

Протягом останніх десяти років щорічний обсяг міжнародних емісій цінних паперів зріс понад шість разів. Через концентрацію глобальної пропозиції капіталу міжнародний ринок цінних паперів останніми роками посів провідне місце серед основних сегментів світового фінансового ринку. Завдяки стрімким перетворенням, що спостерігаються на ринку цінних паперів, він почав відігравати й роль головного структуроутворюючого фактору розвитку світової фінансової системи. Ринок цінних паперів є невід'ємною частиною фінансового сектору економіки. Він є регулятором багатьох процесів у ринковій економіці, і перш за все накопичення та перерозподілу капіталу. Саме ринок цінних паперів з відповідною йому системою фінансових інститутів представляє собою ту сферу, у якій формуються основні джерела економічного зростання, а також концентруються і розподіляються необхідні інвестиційні ресурси.

Ринок цінних паперів стає більш інтегрованим в міжнародну економіку. Обвал індексів на РЦП небезпечний для міжнародної торгівлі, так як викликає різке скорочення грошової маси і ліквідності в економіці і ускладнюється перерозподіл капіталу. Сучасна монетарна політика основних центральних банків, створена для збільшення ліквідності в системі і збільшення інвестиційної активності не дає необхідного результату. Низькі відсотки по кредиту, сприяють зростанню спекуляцій на ринку цінних паперів з метою швидкого збагачення, збільшують зростання державного боргу і підвищують ризик інфляції. Інвестиційні банки і пенсійні фонди грають в спекулятивні ігри на біржі, ставлячи під загрозу майбутнє людей і їх пенсійні накопичення, а легкі гроші створюють проблему перевиробництва, екологічні проблеми і не раціональний розподіл ресурсів в економіці. Подальше продовження фінансових вливань в економіку не призводить до зростання ВВП і економічного розвитку, а сприяє зростанню спекуляцій і торгівлі з великим кредитним плечем. Така політика посилює розрив у суспільстві між багатими і бідними, а також від цього

страждають країни з економікою, що розвивається, які не можуть конкурувати у залученні іноземних інвестицій в свою країну.

Метою кваліфікаційної роботи є вивчення сутності цінних паперів, організації, структури та функціонування міжнародного РЦП, методів його регулювання, впливу монетарної політики на МРЦП, економічних індикаторів і тенденцій, що виконують роль барометра стану світової економіки в цілому.

Для досягнення поставленої мети необхідно вирішити такі основні завдання:

- розглянути сутність та структуру міжнародного ринку цінних паперів;
- пояснити механізм регулювання РЦП і операцій з цінними паперами;
- дослідити методи оцінки ефективності цінних паперів та їх інвестиційної привабливості;
- проаналізувати сучасні тенденції розвитку міжнародного ринку акцій;
- проаналізувати вплив міжнародного ринку цінних паперів на глобальну економіку і міжнародну торгівлю;
- дослідити вплив монетизації на ріст спекуляцій на фондовому ринку;
- виконати аналіз історичного досвіду великої депресії, її наслідки та шляху відновлення економіки;
- оцінити економічні наслідки іпотечної кризи 2007 року, пандемії і державної політики США та їх вплив на ринок цінних паперів;
- показати шляхи подолання проблем спекуляційного росту цін на ринку цінних паперів та забезпечення стабільного росту міжнародної торгівлі.

Об'єктом дослідження є принципи та закономірності функціонування міжнародного ринку цінних паперів.

Предметом дослідження є особливості функціонування міжнародного ринку цінних паперів в умовах близьких до кризових.

У роботі для досягнення поставленої мети було використано такі методи дослідження: системний підхід; фінансово-економічний аналіз; графічний; метод порівняння, метод абстрагування, методи аналізу зв'язку, кореляційний аналіз та ін.

Теоретичну и методологічну основу дослідження складають наукові, теоретичні висновки та узагальнення вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів, що містяться у монографічній, спеціальній та періодичній літературі з питань регулювання та аналізу ринку цінних паперів, а також статистичні данні з офіційних сайтів ФРС та ФІНРА.

Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку використаних джерел із 64 найменувань. Дана робота виконана на 80 сторінках, містить 6 таблиць, 33 рисунки та 2 додатки.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ДОСЛІДЖЕННЯ МІЖНАРОДНИХ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

1.1. Сутність та структура міжнародного ринку цінних паперів

Міжнародний ринок цінних паперів (МРЦП) виконує важливу функцію в світовій економіці. Він дозволяє перерозподіляти капітал між учасниками ринку, ресурси, надає важливу фінансову інформацію як про стан ринку, так і про стан окремих компаній – учасників ринку. За допомогою індексів, які характеризують його стан і розвиток, можна оцінити та проаналізувати як розвивається та чи інша галузь. МРЦП є індикатором стану міжнародної економіки – ціни на акції зазвичай підвищуються або залишаються стабільними коли компанії та економіка в цілому демонструють ознаки стабільності і зростання. Рецесія, депресія або фінансова криза можуть в кінцевому підсумку призвести до падіння фондового ринку. Таким чином, динаміка цін на акції і фондових індексів в цілому може бути індикатором загальної тенденції в міжнародній економіці.

Ринок цінних паперів – це сукупність ринків та бірж, на яких відбуваються регулярні операції з купівлі, продажу та випуску акцій публічних компаній. На РЦП відбувається перерозподіл грошових коштів за допомогою таких фінансових інструментів, як цінні папери. Він є важливою частиною світового фінансового ринку.

Світовий фінансовий ринок – це сукупність національних і міжнародних ринків, що забезпечують розподіл, акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів між суб'єктами ринку за допомогою фінансових установ з метою досягнення нормального співвідношення між пропозицією і попитом на капітал [1]. За своєю економічною сутністю він є системою певних відносин і своєрідний механізм збору і перерозподілу на конкурентній основі фінансових ресурсів між країнами, регіонами, галузями і інституційними одиницями.

Фінансовий ринок складається з ряду секторів: інвестиційного, кредитного, фондового, страхового, валютного (рис. 1.1) [2].

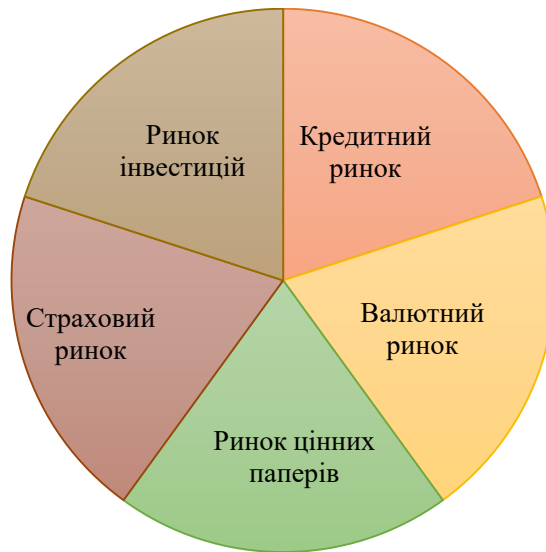


Рис.1.1. Структура фінансового ринку (за секторами) [2]

На фінансовому ринку об'єктом купівлі-продажу виступають фінансові ресурси. Проте є принципова відмінність угод в різних секторах фінансового ринку. Якщо на кредитному ринку гроші самі є об'єктом угод, то на РЦП продаються права на отримання грошових доходів – вже створених або майбутніх.

Саме на фінансовому ринку визначаються найбільш ефективні сфери прикладання грошових ресурсів (рис. 1.2) [2].



Рис.1.2. Функції світового фінансового ринку [2]

Така фінансова діяльність здійснюється через офіційні біржі або позабіржові (OTC) ринки, які працюють відповідно до певних наборів правил.

Фондова біржа – фінансовий інститут і юридична особа, що забезпечує регулярне функціонування організованого ринку цінних паперів [3].

Основні функції фондових бірж – мобілізація і перерозподіл тимчасово вільних грошей завдяки продажу цінних паперів біржовими посередниками; фінансування або кредитування держави та приватного сектора за допомогою придбання їх цінних паперів на первинному ринку, біржових спекулянтів та фінансових інститутів на вторинному ринку; контроль операцій з цінними паперами, встановлення та моніторинг їх цін, які відображають рівень попиту та пропозиції, формування фіктивного капіталу та забезпечення публічного розміщення цінних паперів.

В країні або регіоні може бути декілька майданчиків для торгівлі акціями, які дозволяють здійснювати операції з акціями та іншими формами цінних паперів.

Цінний папір – документ, що засвідчує, з дотриманням встановленої форми і обов’язкових реквізитів, майнові права, здійснення або передача яких можливі тільки при його пред’явленні [4]. В даний час переважна частина цінних паперів існує в бездокументарній формі. Фіксація прав власника цінного паперу проводиться тільки в спеціальному реєстрі за встановленими законодавством правилами, а сам цінний папір у фізичній формі відсутній.

Хоча фондовий ринок в основному використовується для торгівлі акціями та облігаціями, на ньому торгують також і іншими цінними паперами, такими як біржові фонди (ETF), корпоративні облігації і похідні інструменти, засновані на акціях, біржових товарах, валютах і облігаціях (рис. 1.3) [2].

Капітал буває двох форм: позиковий капітал і власний капітал. Для збільшення позикового капіталу компанії продають облігації інвесторам, а для збільшення власного капіталу корпорація продає акції компанії. І акції, і облігації є фінансовими інструментами і мають певну внутрішню вартість.

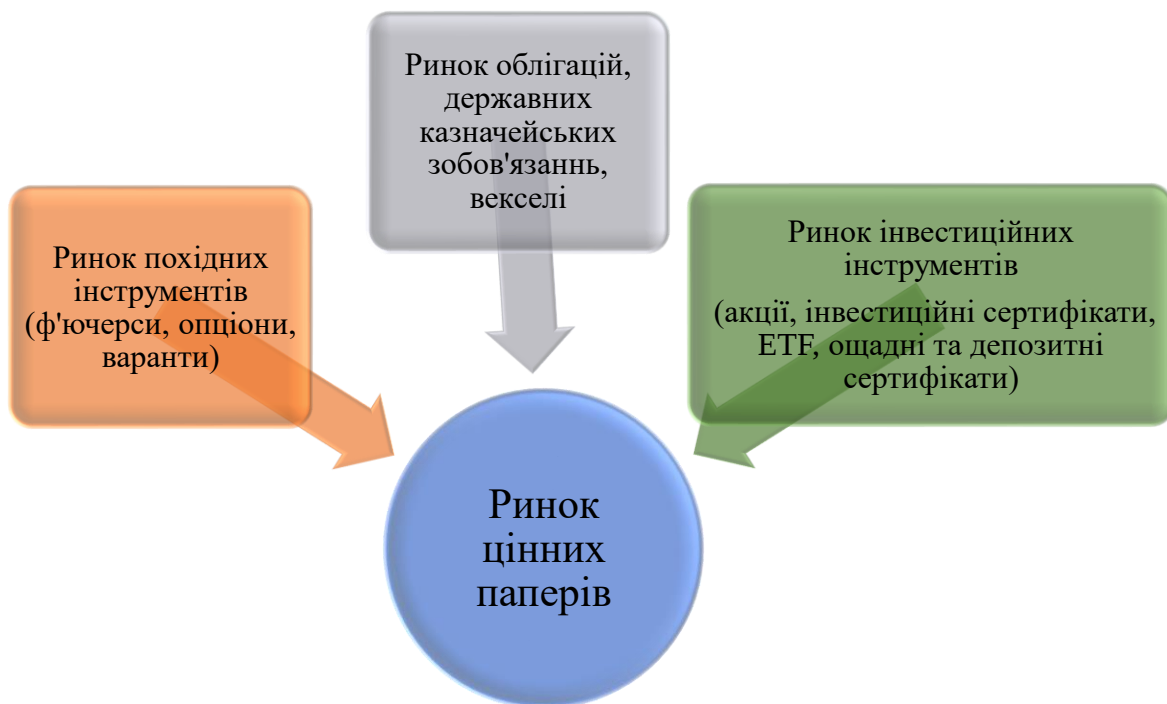


Рис. 1.3. Складові ринку цінних паперів [2]

Акція – емісійний цінний папір, частка володіння компанією, що закріплює права її власника (акціонера) на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні акціонерним товариством і на частину майна, що залишається після його ліквідації, пропорційно кількості акцій, що перебувають у власності [1].

Облігація – емісійний борговий цінний папір, власник якого має право отримати її номінальну вартість грошима або майном у встановлений ним термін від того, хто його випустив (емітента). Також облігація може давати право держателю отримувати разовий або періодичний дохід у вигляді відсотка від її номінальної вартості (в тому числі у формі купона). Часто зустрічаються облігації зі змінною процентною ставкою, яка прив'язується до ставок міжбанківського ринку, ставки рефінансування або до інших фінансових індикаторів. Іноді облігації передбачають погашення не в грошовій формі, а заздалегідь обумовленим майном або іншими правами. Кінцевий дохід по облігації, крім процентних (купонних) виплат, формує різниця між ціною її купівлі та

погашення (дисконт). Будучи формою позики, облігації служать додатковим джерелом коштів для того, хто їх випускає. [2] Емітенти – це організації або підприємства, які випускають в оборот гроші або цінні папери.

Біржовий фонд (ETF) – це тип цінного паперу, який відстежує індекс, сектор, товар або інший актив, але який може бути куплений або проданий на фондовій біржі так само, як і звичайна акція. ETF може бути структурований для відстеження чого завгодно – від ціни окремого товару до великого і різноманітного набору цінних паперів.

Похідний інструмент – це фінансовий цінний папір, вартість якого залежить від базового активу, або групи активів, або є похідною від них. Це – договір між двома або більше сторонами. Ціна похідних інструментів визначається коливаннями базового активу.

Найбільш поширеними базовими активами для деривативів є акції, облігації, сировинні товари, валюти, процентні ставки і ринкові індекси. Ці активи зазвичай купуються через брокерські контори.

На даний момент часу основною класифікацією ринків цінних паперів є:

- За характером руху цінних паперів: первинний, вторинний.
- По виду цінних паперів: ринок облігацій, ринок акцій, ринок похідних фінансових інструментів, ринок державних і муніципальних цінних паперів.
- За формою організації: організований, неорганізований.
- За формою звернення: біржовий, позабіржовий.
- За територіальним принципом: міжнародні, світові, національні та регіональні ринки.
- За емітентам: РЦП підприємств, ринок державних цінних паперів і т. п.
- За термінами: ринок коротко-, середньо-, довгострокових і безстрокових ЦП.
- За видами угод: касовий ринок (миттєве виконання угод), форвардний ринок і т.п.

РЦП забезпечують безпечне і регульоване середовище, в якому учасники ринку можуть здійснювати операції з акціями та іншими фінансовими інструментами. Діючи відповідно до певних правил, встановлених регулюючим органом, фондові ринки діють як первинні і вторинні ринки.

В якості первинного ринку фондовий ринок дозволяє компаніям вперше випускати і продавати свої акції широкій публіці в процесі первинного публічного розміщення акцій (IPO). Ця діяльність допомагає компаніям залучати необхідний капітал від інвесторів. Частки в компанії діляться на акції і компанія продає частину цих акцій широкому загалу за певною ціною на фондовій біржі. Після продажу акцій компанія-емітент отримує грошові кошти, а інвестори одержують акції компанії з розрахунком на подальший прибуток. Фондова біржа виступає в якості посередника в цьому процесі залучення капіталу і отримує винагороду за свої послуги від компанії і її фінансових партнерів (рис. 1.4) [4].



Рис. 1.4. Елементи первинного ринку [4]

На первинному ринку діють колективні інвестори, такі як комерційні банки, пенсійні та страхові компанії, інвестиційні фонди.

Після першого випуску акцій на IPO, званого процесом лістингу, фондова біржа також служить торговою платформою, яка полегшує регулярну купівлю і продаж акцій, які котируються – це вторинний ринок. Фондова біржа отримує комісію за кожну операцію, яка відбувається на її платформі під час його діяльності (рис. 1.5) [1].

Основу вторинного ринку становить фондовий ринок: біржовий (організований) та позабіржовий (неорганізований) (рис. 1.6) [2].

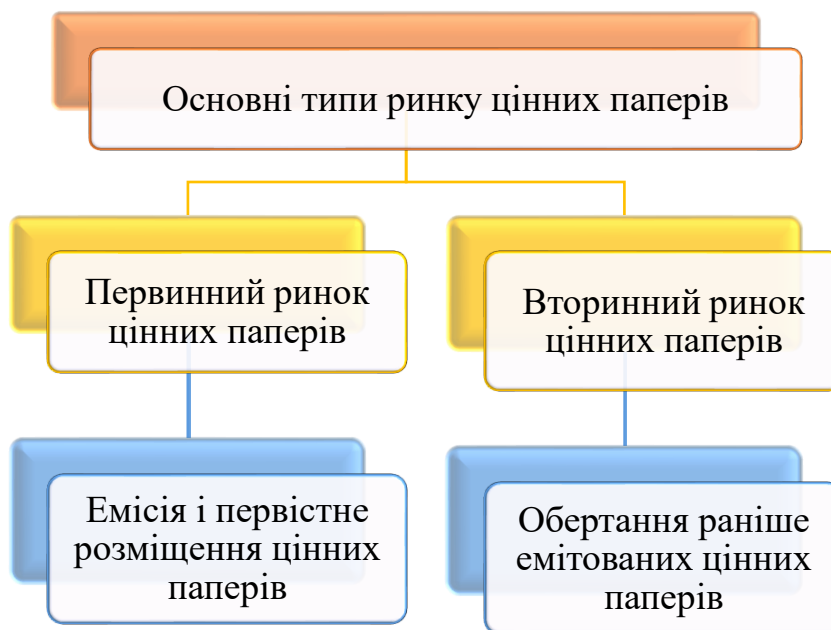


Рис. 1.5. Взаємодія первинного і вторинного ринку цінних паперів [1]

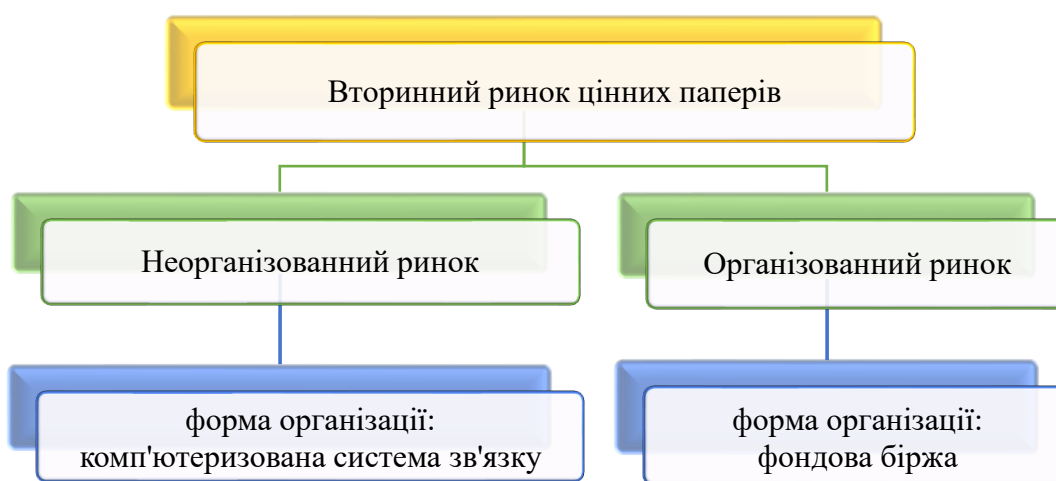


Рис. 1.6. Форма організації вторинного ринку [2]

На вторинному ринку, в основному, зосереджуються спекулятивні біржові операції. На ньому відбувається обіг цінних паперів та забезпечується ліквідність.

1.2. Механізм регулювання РЦП і операцій з цінними паперами

Через посилену інтеграцію різних держав та компаній у світову економіку виникла гостра необхідність у створенні єдиних стандартів і правил регулювання і контролю фондового ринку, наприклад – стандарти Міжнародної організації зі стандартизації (ISO) для документообігу по операціях з цінними паперами (стандарт ISO 7775), а також система нумерації цінних паперів ISIN (стандарт ISO 6166).

Регулювання ринку цінних паперів – це упорядкування діяльності всіх його учасників (емітентів, інвесторів, посередників, інших організацій) та операцій між ними з боку уповноважених органів.

Регулювання ринку цінних паперів має наступні цілі:

- 1) підтримка порядку на ринку, створення нормальних умов для роботи всіх учасників ринку;
- 2) захист учасників ринку від недобросовісності окремих осіб або організацій;
- 3) забезпечення вільного і відкритого процесу ціноутворення на цінні папери на основі попиту і пропозиції;
- 4) створення ефективного ринку;
- 5) запобігання на ринку ціновому маніпулюванню.

У світовій практиці виділяють різні моделі регулювання РЦП в залежності від суб'єкта регулювання та ступеня жорсткості регулювання.

На сьогодні успішно функціонують дві моделі регулювання ринку цінних паперів (табл.1.1):

1. Моделі із сформованою системою регулювання ринку цінних паперів державними органами:

Світові моделі регулювання ринку цінних паперів [8]

Модель	Модель державного регулювання	Модель саморегулювання ринку
Характеристика	здійснення державою комплексних заходів щодо упорядкування, контролю, нагляду над ринком цінних паперів та запобігання порушенням у цій сфері	безпосереднє регулювання ринку цінних паперів здійснюють організації саморегулювання
Ключові функції	прийняття актів законодавства з питань діяльності учасників ринку; регулювання випуску та обігу цінних паперів, прав та обов'язків учасників ринку; видача ліцензій на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів та забезпечення контролю за такою діяльністю; реєстрація випусків цінних паперів та інформації про випуск цінних паперів; створення системи захисту прав інвесторів і контролю за дотриманням цих прав; встановлення правил і стандартів здійснення операцій на ринку цінних паперів та контролю за їхнім дотриманням; контроль за системами ціноутворення на ринку цінних паперів; контроль за діяльністю осіб, які обслуговують випуск та обіг цінних паперів; проведення інших заходів щодо державного регулювання і контролю за випуском та обігом цінних паперів	Здійснення ринком в особі саморегулюючих організацій таких функцій регулювання: встановлення стандартів професійної діяльності учасників ринку; контроль щодо подання звітності; проведення перевірок діяльності учасників ринку; контроль за діяльністю учасників ринку; сертифікація та ліцензування

регулюванням займається окремий державний орган – комісія або агентство (Сполучені Штати Америки); регулювання здійснює єдиний регулятор фінансового ринку – повне регулювання (Німеччина, Сінгапур); поділ функцій з регулювання між кількома відомствами (Великобританія, Бельгія).

2. Моделі, що базуються на передачі максимальних повноважень саморегулюючим організаціям (Self-Regulatory Organizations) або професійним учасникам фондового ринку.

При розгляді питання щодо регулювання ринку цінних паперів з боку державних органів або саморегулюючих організацій необхідно мати на увазі, що

держава завжди відіграє свою роль в управлінні ринком, при цьому варіюється лише обсяг виконуваних нею функцій – табл. 1.2.

Таблиця 1.2

Регулятори ринку цінних паперів та їхні повноваження [8]

Країна	Регулятор ринку цінних паперів	Основні повноваження
США	Державне регулювання: Комісія із цінних паперів та бірж	виявлення порушень на фондовому ринку і накладення санкцій; регулювання випуску та продажу цінних паперів захист інтересів інвесторів; регулювання діяльності бірж, брокерів, інвестиційних консультантів, інвестиційних фондів; контроль за забезпеченням розкриття необхідної інформації та ін.
	Державне регулювання: Комісія з товарних ф'ючерсів	реєстрація всіх учасників ринку, які здійснюють діяльність на ф'ючерсній біржі; моніторинг підзвітних компаній щодо виконання ними зобов'язань; щотижневий збір звітів компаній; застосування санкцій до недобросовісних компаній; відкликання ліцензії та закриття компанії, яка порушила положення регулятора, та ін.
	Саморегулювання: Управління з регулювання фінансової галузі	здійснює нагляд за операціями на ринку; реєструє фірми з торгівлі цінними паперами; реєструє брокерів і проводить іспити (видає кваліфікаційні посвідчення); веде центральний реєстр послужних списків фірм і брокерів; здійснює арбітражні послуги; регулює діяльність ринку і брокерів; консультує інших регуляторів та ін
Великобританія	Управління з фінансового регулювання та контролю	ліцензування учасників ринку; контроль і постійний моніторинг діяльності учасників ринку; підтримка бази даних про ліцензовані установи; інформування інвесторів про потенційно доступні механізми інвестування; створення механізмів компенсації для інвесторів та ін.
	Орган пруденційного нагляду	Управління знаходиться в підпорядкуванні Банку Англії та покликане забезпечити надійність і стійкість фінансової системи країни
Німеччина	Федеральне управління фінансового нагляду	ліцензування діяльності; призупинення або відкликання ліцензії; нагляд за діяльністю фінансових організацій; перевірка платоспроможності фінансових установ; аналіз фінансового становища фінансових організацій; заборона інсайдерських угод, маніпуляцій та ін.

Основні регулятори ринку цінних паперів США:

1. Комісія з цінних паперів і бірж / Securities and Exchange Commission (SEC) – державне агентство з цінних паперів і бірж, яке працює з 1934 року. Здійснює контроль за дотриманням законодавства і торгівлею цінними паперами. Комітет Комісії складається з п'яти членів, які призначаються Президентом США за згодою Сенату. Комісія з цінних паперів і бірж складається з таких департаментів: департамент корпоративних фінансів (Corporation finance) – займається перевіркою розкриття інформації в звітності компаній, що котируються; департамент інвестиційного менеджменту займається наглядом за фондами та інвестиційними консультантами; департамент торгівлі і фінансових ринків (Trading and markets) займається контролем за діяльністю саморегульованих організацій, брокерсько-дилерських компаній та інвестиційних компаній; департамент планування, ризиків та інновацій; департамент правозастосування має право внести пропозицію розпочати розслідування щодо конкретної операції, передати справу адміністративному судді або подати позов до Федерального суду. Протидію забороненій торговельній практиці на ринку Комісія здійснює спільно з провідними американськими біржами, а також саморегулюючими організаціями, в числі яких Управління з регулювання фінансової індустрії (FINRA). У разі виявлення неправомірної угоди та встановлення факту, що дана угода є інсайдерською або маніпулятивною, Комісія може обмежити діяльність або позбавити ліцензії особу, яка уклала дану угоду.

2. Комісія з товарних ф'ючерсів / Commodity Futures Trading Commission (CFTC) – державне агентство, створене для контролю за виконанням Закону про товарні біржі. Завдання Комісії – захищати учасників ринку від шахрайства та зловживань.

3. Управління з регулювання фінансової галузі / Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) – це саморегулююча організація з обов'язковим членством у ній всіх фірм і брокерів, які продають цінні папери в США.

Корпорація захисту інвесторів у цінні папери / Securities Investor Protection Corporation (SIPC) виконує специфічну регулятивну функцію та контролюється SEC.

Корпорація не розслідує випадки шахрайства або зловживання коштами інвесторів, а лише виконує роль гаранта повернення інвестицій клієнтів у цінні папери.

Процес регулювання на ринку цінних паперів включає:

- створення нормативної бази функціонування ринку, тобто розробка законів, постанов, інструкцій, правил, методичних положень та інших нормативних актів, які ставлять функціонування ринку на єдину основу;
- відбір професійних учасників ринку;
- контроль за дотриманням виконання всіма учасниками ринку норм і правил функціонування ринку;
- систему санкцій за відхилення від норм і правил, встановлених на ринку.

Завдання регулювання ринку цінних паперів – забезпечити фінансову безпеку учасників і стандартизувати процедури. Найбільш часто регулюючі органи звертають увагу на такі області, як розкриття фінансової інформації та інсайдерську торгівлю.

З метою вироблення єдиних стандартів на ринках цінних паперів, аналізу та узагальнення досвіду роботи на різних національних ринках цінних паперів створені міжнародні організації.

Міжнародна організація комісій з цінних паперів об'єднує національні органи регулювання ринку цінних паперів або саморегульовані організації, різного роду об'єднання, асоціації. Спочатку ринок європаперів був нерегульованим. Угоди, які полягали на ньому були результатом угоди двох сторін без встановлення правил арбітражу і стандартів виконання. Однак, у зв'язку з необхідністю вироблення загальних правил гри в 1969 році була створена Асоціація учасників міжнародних фондових ринків (ISMA). В асоціацію входять найбільші банки-учасники ринку єврооблігацій. Під управлінням ISMA знаходиться система TRAX, що представляє собою онлайнову систему, яка дозволяє в реальному часі зіставляти і підтверджувати здійснювані між дилерами операції. Для контролю ринка деривативів у 1985 році була створена торгова організація Міжнародна асоціація свопів і деривативів (ISDA). Ця

асоціація розробила стандартизовану угоду, що застосовуються до операцій з деривативами між двома сторонами.

Одним із кроків у сторону створення загальнодоступного фондового ринку є уніфікація та стандартизація національних облікових систем, створення централізованих товарних бірж з можливістю участі як національних, так і міжнародних інвесторів. За допомогою створення централізованих фондових бірж, з можливістю виходу на них міжнародних компаній відповідного рівня, посилиться інтеграція національних економік і це призведе до більш ефективного перерозподілу капіталів між міжнародними компаніями.

1.3. Методи оцінки ефективності цінних паперів та їх інвестиційної привабливості

Для оцінки стану та тенденцій розвитку РЦП використовуються наступні основні показники.

1. Капіталізація ринку – добуток курсової вартості цінних паперів (P_i) на кількість цінних паперів (Q_i), що перебувають в обігу.

$$K = \sum P_i * Q_i \quad (1.1)$$

2. Обіг ринку – добуток курсової вартості цінних паперів на кількість цінних паперів, за якими фактично здійснені угоди (C_i).

$$O = \sum P_i * C_i \quad (1.2)$$

3. Для характеристики стану РЦП розраховують фондові індекси. Фондовий індекс – це індикатор фондового ринку, усереднене значення, що показує, наскільки виріс або впав ринок в цілому за деякий проміжок часу. В основному це біржові індекси або індекси позабіржових торговельних систем.

Індекси ринку – розрахункові показники, що характеризують зміну цін відібраних цінних паперів. Найчастіше індекси розраховуються за акціями. Індекс

показує рух цін, є ціновим орієнтиром і основним інструментом для ф'ючерсних контрактів і опціонів.

Застосовуються галузеві індекси, які розраховуються за котируваннями акцій провідних підприємств конкретної галузі, і зведені (композитні) індекси, які розраховуються на основі курсів цінних паперів компаній різних галузей. Всі індекси розраховуються як середня величина з курсів цінних паперів компаній, включених до вибірки.

Для галузевих індексів застосовуються наступні методи розрахунку: метод простий середньої арифметичній; метод середньої геометричної; метод середньої арифметичної зваженої.

Трьома найбільш популярними в США показниками є S&P 500, Dow Jones Industrial Average та Nasdaq Composite.

Фінансові коефіцієнти – потужні інструменти, що допомагають узагальнити фінансову звітність та стан компанії або підприємства.

Корпоративні облігації – це облігації, випущені різними корпораціями для фінансування різних проектів. Корпоративні облігації зазвичай пропонують вищі доходи, ніж казначейські, оскільки корпоративні облігації мають більший ризик дефолту, тому існують різні типи корпоративних облігацій щодо рівня ризику та доходності [11].

Методи оцінки облігацій (рис.1.7) відрізняються від методу оцінки акцій і не є взаємозамінними. Прибутковість облігацій розраховується за ризикованістю корпоративних облігацій і відображається у рейтингах. Як правило, чим вище ризик, тим більше, тим вища прибутковість.

На ціну облігації впливають чотири основні чинники:

1) Купонна процентна ставка – це процентна сума, яка виплачується облігацією у вигляді відсотків. Цю процентну ставку встановлює компанія або організація, яка випускає облігацію.

2) Час дозрівання. Облігації з тривалим терміном погашення, наприклад 30 років, не окупають початкові інвестиції протягом тривалого часу, тоді як облігації з короткими термінами погашення, наприклад, п'ять років, повертають інвестору його початкові інвестиції у відносно короткі терміни. З цієї причини облігації з коротким терміном погашення зазвичай оцінюються вище.

Основні методи для оцінки привабливості облігацій	метод дисконтування грошових потоків
	метод котирування
	аналоговий метод
	рейтинговий метод
	спотові і форвардні ставки
	дерева біноміальних процентних ставок або матричне ціноутворення

Рис.1.7. Основні методи для оцінки привабливості облігацій

3) Коливання процентних ставок. Якщо процентні ставки піднімуться вище ставки, яку виплачує облігація, інвестори не будуть високо цінувати таку облігацію з більш низькою процентною ставкою.

4) Викуп – чи може емітент повернути облігацію до дати її погашення.

Основоположним принципом оцінки облігацій є те, що її вартість дорівнює сумі теперішньої вартості очікуваних грошових потоків. Грошовий потік – це грошові кошти, які, за оцінками, будуть отримані в майбутньому від інвестицій в облігації. Існує лише два типи грошових потоків, які можуть бути отримані від інвестицій в облігації, тобто купонні платежі та виплата основної суми при погашенні. Іншим аспектом оцінки облігації є визначення її номінальної вартості [12].

Метод дисконтування грошових потоків - передбачає використання лише однієї ставки дисконтування протягом усього періоду від сьогодні до дати погашення.

Щоб знайти вартість облігації використовується формула:

$$V_0 = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^{n-1}} + \frac{C+FV}{(1+r)^n}, \quad (1.3)$$

V_0 – вартість облігації сьогодні, C – купон облігації, r – ринкова ставка дисконтування, n – час до зрілості, FV – номінальна вартість облігації.

Метод аналогів при визначенні ринкової вартості облігації (P) заснований на порівнянні прибутковості облігації з прибутковістю вкладень в альтернативні фінансові інструменти, припустимо, в банківські депозити:

$$P = N \times (c \times t + 100) / (r \times t + 100), \quad (1.4)$$

N – номінал, c – річний купонний відсоток по облігації, t – термін до погашення облігації, r – банківський відсоток по депозитах за той же термін.

Рейтинговий метод оцінки вартості є найбільш затребуваним на ринку облігацій. Рейтинги визначаються незалежними рейтинговими агентствами. Три основні рейтингові агентства – Fitch, Standard & Poor's та Moody's – присвоюють облігаціям дещо різні рейтинги, хоча загальні шкали мають бути порівнянними. Рейтингові агентства є комерційними корпораціями.

Рейтингові агентства присвоюють свої рейтинги облігаціям фірми на основі фінансової звітності цієї компанії. По суті, облігаціям присвоюються рейтинги між деякими версіями AAA та D, де облігації з рейтингом AAA представляють найбільш фінансово забезпечені компанії (рис.1.8).

Чотири найкращі рейтинги в кожній системі класифікації відомі як рейтинги «інвестиційного рівня». Наприклад, облігації з рейтингом AAA, AA, A або BBB за рейтинговою системою Standard & Poor's вважатимуться «інвестиційним рейтингом». Облігації інвестиційного класу, як група, вважаються найбільш імовірними без проблем із погашенням боргових зобов'язань. Інституційні інвестори, такі як певні банки, страхові компанії чи пайові фонди, мають право купувати лише облігації інвестиційного класу. Облігації, оцінені нижче інвестиційного класу, вважаються спекулятивними. Облігації з рейтингом CCC і нижчими називаються «сміттєвими» облігаціями, або облігаціями з високою дохідністю. Рейтингові агентства аналізують грошовий потік компанії, її темпи зростання та поточне боргове навантаження.

Компанії з великим вільним грошовим потоком, прибутками та невеликими борговими зобов'язаннями, мають вищі рейтинги.

Standard & Poor's	Fitch Ratings	Moody's	Опис шкали рейтингу	
AAA	AAA	Aaa	Інвестиційний рейтинг	Найвища оцінка
AA+	AA+	Aa1		Дуже висока оцінка
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		Висока оцінка
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		Хороша оцінка
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Спекулятивний рейтинг	Спекулятивна оцінка
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		Дуже спекулятивна оцінка
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		Дуже великі ризики – шанс дефолту
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca		
C	C	C		
SD	DDD			
D	DD			
	D			

Рис. 1.8. Основні рейтингові агентства та їх оцінки

На рейтинг впливають наступні фактори: ринкова частка (історичні та прогнозовані тенденції); диверсифікація продукції, географії, споживачів, постачальників, активів та каналів збуту; операційна прибутковість (EBITDA) – це показник, який вимірює загальні фінансові результати компанії; фактори, характерні для галузі / компанії. Для державних структур задіяні подібні показники, хоча

специфіка відрізняється. Наприклад, уряд США має рейтинг AAA оскільки вважається надзвичайно малоймовірним дефолт за боргом. З іншого боку, муніципалітет буде оцінюватися на основі поточних доходів та витрат, непогашених боргових зобов'язань та фінансового стану основної громади.

Найчастіше застосовуються чотири наступних фінансових коефіцієнтів, які інвестори використовують для визначення вартості акцій: співвідношення ціни до балансової вартості (P/B), співвідношення ціни і прибутку (P/E), співвідношення ціни і зростання прибутку (PEG) і дивідендна [16].

Відношення ціни до балансової вартості P / B – це фінансове співвідношення, яке використовується для порівняння поточної ринкової вартості компанії з її балансовою вартістю (балансова вартість – це вартість всіх активів, що належать компанії). Розрахунок можна зробити двома способами, але результат повинен бути однаковим. По-перше, ринкову капіталізацію компанії можна розділити на загальну балансову вартість компанії з її балансу. Другий спосіб, який використовує вартість акцій – це розділити поточну ціну акцій компанії на балансову вартість однієї акції (тобто балансову вартість, поділену на кількість акцій в обігу). Він також відомий як відношення ринку до балансової вартості і ставлення ціни до власного капіталу, а його зворотне співвідношення називається відношенням балансової вартості до ринку.

Співвідношення P / B 0,95, 1 або 1,1 означає, що базові акції торгуються майже за балансовою вартістю. Коефіцієнт P / B тим корисніший, чим більша кількість відрізняється від 1. Для інвестора, компанія, яка торгує за співвідношенням P / B 0,5, є привабливою, оскільки це означає, що ринкова вартість компанії це половина заявленої балансової вартості. Інвестори вважають співвідношення P / B корисним, оскільки балансова вартість власного капіталу забезпечує відносно стабільну та інтуїтивно зрозумілу метрику, яку вони легко можуть порівняти з ринковою ціною. Коефіцієнт P / B також може бути використаний для фірм із позитивними балансовими значеннями та негативним доходом, оскільки негативний прибуток

робить коефіцієнт ціни до прибутку недоцільним (P/E), тоді як компаній з негативними балансовими значеннями менше, ніж компаній із негативним доходом.

Метод оцінки акцій по P / E дозволяє оцінити акції, порівнявши ціни (P – price) з прибутком компанії (E – earnings). Високе співвідношення ціни і прибутку вказує на те, що інвестори очікують більш високих темпів зростання доходів компанії в майбутньому в порівнянні з компаніями з більш низьким співвідношенням ціни і прибутку. Низьке співвідношення ціни і прибутку може вказувати або на те, що компанія в даний час недооцінена, або на те, що компанія показує виключно хороші результати в порівнянні з минулими тенденціями. Відношення ціни до прибутку також можна розглядати як засіб стандартизації вартості одного долара прибутку на фондовому ринку [13]. Важливо відзначити, що слід порівнювати тільки коефіцієнти P / E компаній в аналогічних галузях і на аналогічних ринках. Для розрахунку множиться галузевої коефіцієнт P / E на прибуток на акцію (earnings per share – EPS) ваших акцій. Галузевий коефіцієнт P / E, помножений на EPS акції, дорівнює ціні акції, яку можна назвати ринковою ціною акції. Оскільки коефіцієнт P / E не включає майбутнє зростання прибутку, коефіцієнт PEG дає більш повну картину оцінки акцій.

Коефіцієнт PEG – співвідношення ціни і зростання прибутку (Price-to-Earnings Growth Ratio) – включає у себе історичні темпи зростання прибутку компанії. Це співвідношення також показує, як акції компанії А ростуть в порівнянні з акціями компанії В. Коефіцієнт PEG розраховується шляхом ділення коефіцієнту P / E компанії на річні темпи зростання її прибутку. Зазвичай акції з PEG менше 1 вважається недооціненою, оскільки його ціна є низькою порівняно з очікуваним зростанням доходів компанії. PEG, що перевищує 1, можна вважати завищеним, оскільки це може свідчити про занадто високу ціну акцій порівняно із очікуваним зростанням прибутку компанії. Чим нижче значення вашого коефіцієнта PEG, тим вигідніша угода щодо майбутньої розрахункового прибутку по акціях. Коефіцієнт P / E являє собою знімок того, де знаходиться компанія, а коефіцієнт PEG є графік росту компанії.

Дивідендна прибутковість – акції з виплатою дивідендів привабливі для багатьох інвесторів – навіть коли ціни падають, по дивідендах виходить прибуток. Щоб дізнатися відсоток по дивідендах необхідно розділити річний дивіденд на ціну акції. Вартість акцій може зростати або падати залежно від того, наскільки привабливою є процентна прибутковість. Наприклад, якщо процентні ставки підвищуються, інвестори можуть отримати більш високу прибутковість по облігаціях або іншим інвестиціям, тоді дивідендні акції можуть впасти в ціні. Однак якщо процентні ставки впадуть, дивідендні акції можуть зрости в ціні. Крім того, якщо компанії збільшують дивіденди, ціни на акції зростають.

Дивіденди також різняться в залежності від галузі: комунальні підприємства і деякі банки зазвичай платять багато, в той час як технологічні фірми, які часто інвестують майже всі свої доходи назад в компанію, щоб стимулювати зростання, виплачуючи дуже невеликі дивіденди або взагалі не виплачуючи їх.

Ще один спосіб оцінити акції – це правило великого пальця або метод емпіричної закономірності для акцій. Цей метод вимагає оцінки майбутнього прибутку на акцію. Помноживши майбутній прибуток на 10 (припускаючи бажаний прибуток в 10%), можна отримати передбачувану ціну вартості акції. Майбутні доходи в такому випадку є приблизними, а в деяких випадках їх краще назвати припущеннями. Всі ці методи, являються вузько сфокусованими, щоб виступати в якості єдиного показника вартості акції. Тому їх комбінують. Чим більше використовується інструментів до методів оцінки, тим легше виявляти розбіжності в оцінці вартості цінних паперів.

Таким чином, РЦП є строго організованим і контрольованим. Він виконує важливу функцію в світовій економіці: допомагає перерозподіляти ресурси, а також надає важливу фінансову інформацію, як про стан ринку, так і про стан окремих компаній – учасників ринку. Це індикатор стану економіки в цілому в світі, і тому розуміння його роботи, є важливим фактором у розумінні роботи економіки в цілому.

РОЗДІЛ 2

ДОСЛІДЖЕННЯ СТАНУ ТА ДИНАМІКИ МІЖНАРОДНИХ ОПЕРАЦІЙ З
ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

2.1. Аналіз сучасних тенденцій розвитку міжнародного ринку акцій

Основні тенденції розвитку міжнародного ринку акцій на сьогодні проявляються в інтеграції національних ринків у глобальну економіку, зростання обсягів торгівлі та посилення зв'язків між міжнародними компаніями (рис.2.1).

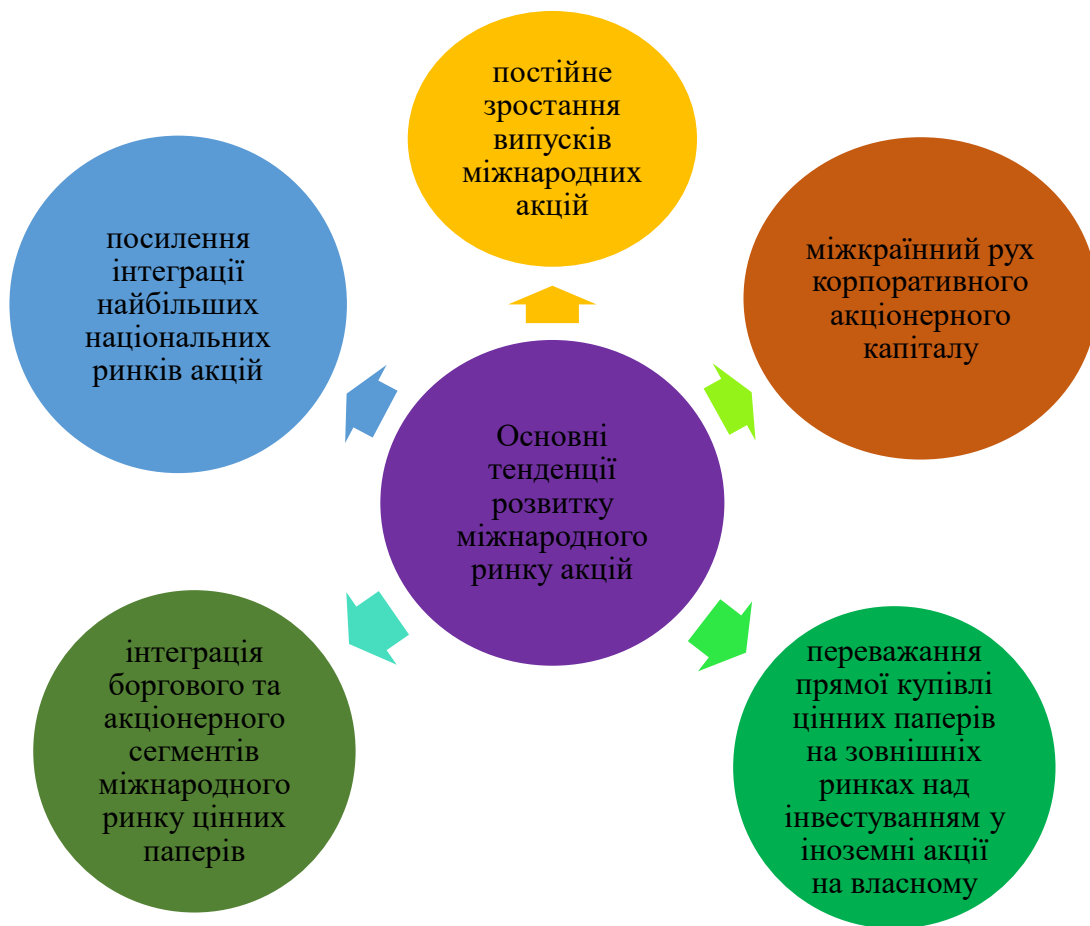


Рис.2.1. Основні тенденції розвитку міжнародного ринку акцій

Найбільшого поширення позабіржовий ринок отримав у США, де переважна більшість торгових угод з державними цінними паперами виробляється через

комп'ютерні мережі, без посередництва біржі. Значна частина державних цінних паперів в цій країні існує тільки у вигляді записів в книгах або зберігається в банках даних федеральної резервної системи. Коли ці папери продаються, Федеральний резервний банк здійснює передачу прав власності.

Ще однією альтернативою біржовому ринку в США є NASDAQ (National Association Of Securities Dealers Automated Quote) – Система автоматичного котирування Національної асоціації дилерів з цінних паперів – НАСДАК, яка утворилася як межділерський ринок зареєстрованих, але не котируючихся на біржі цінних паперів. Під егідою цієї асоціації в США з 1971 року функціонує своєрідна електронна біржа [4].

У світовому масштабі найвищі позиції серед фондових ринків у світі займають ринки п'ятірки розвинутих країн, а саме Великобританії, Японії, Китаю, США і Франції, з домінуючою роллю ринку США (рис.2.2). За даними Міжнародної федерації фондових бірж (МФФБ), станом на кінець 2020 р., загальний рівень капіталізації акцій, що обертаються на біржах – членах МФФБ, зріс на 15 % порівняно з аналогічним показником на кінець 2019 р. Загалом простежується тенденція до щорічного збільшення рівня капіталізації фондових бірж світу. Незмінним залишається і домінування у ній частки бірж США (більше 46%).

Аналізуючи регіональну структуру ринку цінних паперів, можна відмітити, що упродовж останніх років зростає роль США та Європи, зменшується частка Японії та Південно-Східної Азії і стрімко збільшується частка Китаю. Сегментом, що динамічно розвивається, можна вважати Індію та країни Центральної та Східної Європи. Також слід додати, що ринок Китаю є нині найдинамічнішим.

Провідну роль на міжнародному ринку акцій відіграють розвинуті країни, національні фондові ринки яких належать до так званих зрілих ринків (mature markets). Це США, Японія, країни ЄС, Австралія, Канада та ін. Найбільшими національними ринками акцій є ринки США та Японії, за ними йде ринок Великої

Британії. Два з цих ринків – Великої Британії і США – являють собою провідні міжнародні ринки акцій та пов’язаних з ними цінних паперів.

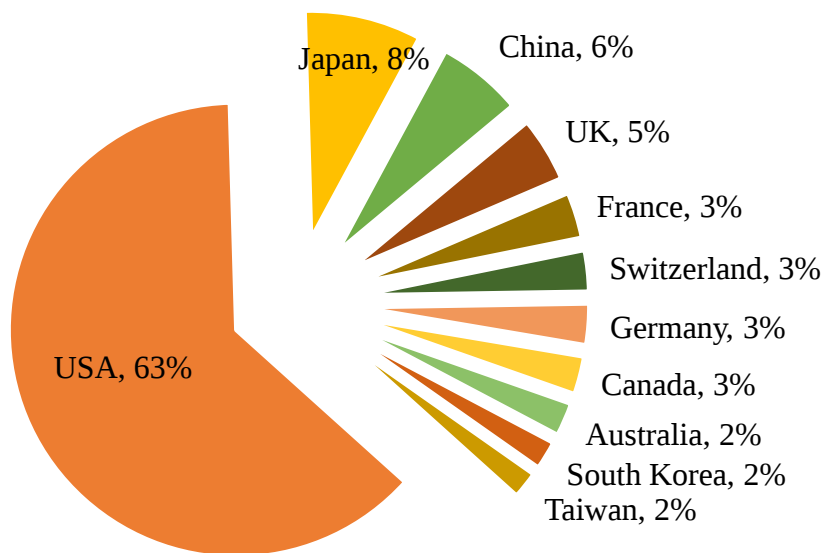


Рис. 2.2. Розподіл країн із найбільшими РЦБ у всьому світі 2021 р [10]

США є найбільшим ринком депозитарних розписок, а в Лондоні зосереджена більш пряма торгівля іноземними акціями. Десятка лідерів за рівнем капіталізації бірж світу залишається незмінною протягом останніх років. Рейтинг найбільш популярних світових фондових бірж у 2020 р. наведений у табл. 2.1 [2].

Таблиця 2.1

Топ 10 фондових ринків по всьому світу станом на квітень 2020 р. [9]

Ранг	Назва біржі	Капіталізація ринку
1	NYSE	\$28.19T
2	Nasdaq	\$12.98T
3	Japan Exchange Group	\$5.37T
4	Shanghai Stock Exchange	\$4.92T
5	Hong Kong Exchanges	\$4.48T
6	Euronext	\$3.85T
7	Shenzhen Stock Exchange	\$3.49T
8	London Stock Exchange	\$3.13T
9	Saudi Stock Exchange	\$2.15T
10	TMX Group	\$1.97T

Чітко видно, що найбільшу частку у світовій капіталізації займають фондові біржі США (3 біржі складають 46% обсягу світової капіталізації), характерною ознакою яких є високі темпи зростання (19%), завдяки всесвітній привабливості. Також досить значну частку у структурі світової капіталізації займають Лондонська біржа (6,2%), японська (6,4%) і китайські фондові біржі (5%). Найбільші темпи зростання у 2020 р. порівняно з 2019 р. спостерігались на гонконгській (25%), німецькій (25%) і австралійській фондових біржах (16%) (табл.2.2) [5].

Таблиця 2.2

Десять найбільших за капіталізацією ринку акцій бірж світу [13]

№	Назва біржі	Капіталізація ринку акцій біржі на квітень 2019 року		Капіталізація ринку акцій біржі на квітень 2020 року		Приріст капіталізації ринку акцій, %
		трлн. дол США	Частка у світовій капіталізації, %	трлн. дол США	Частка у світовій капіталізації, %	
1	NYSE (США)	25043	24.9	28197	25.8	19.4
2	NASDAQ OMX(США)	9805	8.1	12982	8.4	19.2
3	Токійська фондова біржа(Японія)	4479	7	5374	6.4	4.6
4	Лондонська фондова біржа(Великобританія)	2815	6.9	3138	6.2	4
5	NYSE Euronext (США)	2832	5.2	3853	5.2	15.7
6	Гонконгська фондова біржа(Гонконг)	3258	4.8	4483	5.2	25.4
7	Фондова біржа Шанхаю(Китай)	3257	5	3497	4.7	8.1
8	TSX Group(Канада)	1812	4	1979	3.8	7.7
9	Deutsche Borse(Німеччина)	1185	2.5	1786	2.7	25.4
10	Australian SE	1198	2.5	1487	2.5	15.8
	Усього по світу	67401	100	64570	100	15.1

До найбільших ринків іноземних облігацій відносять:

– ринок Швейцарії (Цюрих), що з'явився в 1960-ті роки і на сьогодні є найбільшим за емісіями ринком іноземних облігацій. Швейцарський ринок

приваблює іноземних позичальників стійкістю національної валюти і розвиненістю банківської інфраструктури;

- ринок Японії (Токіо), що інтенсивно почав розвиватися лише з другої половини 1980-х років. Обсяг емісії становить від 10 до 100 млрд. ієн. Основні емітенти - національні уряди і банки;

- ринок США (Нью-Йорк), що в 1990-ті роки зарекомендував себе як найбільш ліквідний серед індивідуальних ринків. Американський ринок приваблює іноземних позичальників значними розмірами капіталів інституційних інвесторів США і різноманітністю фінансових інструментів [4]. Основними центрами торгівлі єврооблігаціями є Лондон, Гонконг, Сінгапур, деякі країни Карибського регіону, а також меншою мірою Нью-Йорк та Токіо. Операції з глобальними облігаціями здійснюються на ринках США, Японії, в країнах Європи, Далекого та Близького Сходу. Провідним ринком глобальних облігацій залишається ринок США (рис. 2.3). Таким чином, безсумнівним лідером серед усіх ринків цінних паперів залишається ринок США з його найбільш капіталомісткими біржами. Хоча найбільш універсальним центром торгівлі цінними паперами залишається Лондон [3].

На 10 найбільших фондових ринків припадає 78,8% вартості світового фондового ринку. Дві провідні компанії – NYSE і Nasdaq – захоплюють 46% ринку (рис.2.3). Нью-Йоркська фондова біржа - найбільша фондова біржа у світі, станом на січень 2021 року її ринкова капіталізація склала 24,49 трлн доларів.

Така висока частка розвинутих країн у скупному світовому ринку цінних паперів призводить до того, що світові пропорції повністю визначаються пропорціями основних фондових ринків (США, Японія, Китай, Великобританія, Швейцарія, Німеччина, Франція, Канада) за домінуючого впливу США (рис. 2.3).

В той самий час у конкретних країнах пропорції можуть суттєво відрізнятися від середніх світових. Регіональна структура світового ринку цінних паперів свідчить, що близько 55,9% припадає на Сполучені Штати, 8,1% – на Європу, 5,4% – на Японію, 4,1% – на Великобританію і близько 5,4 % – на Китай [7].

Най неоднорідніша структура – в групі ринків, що формуються [7].

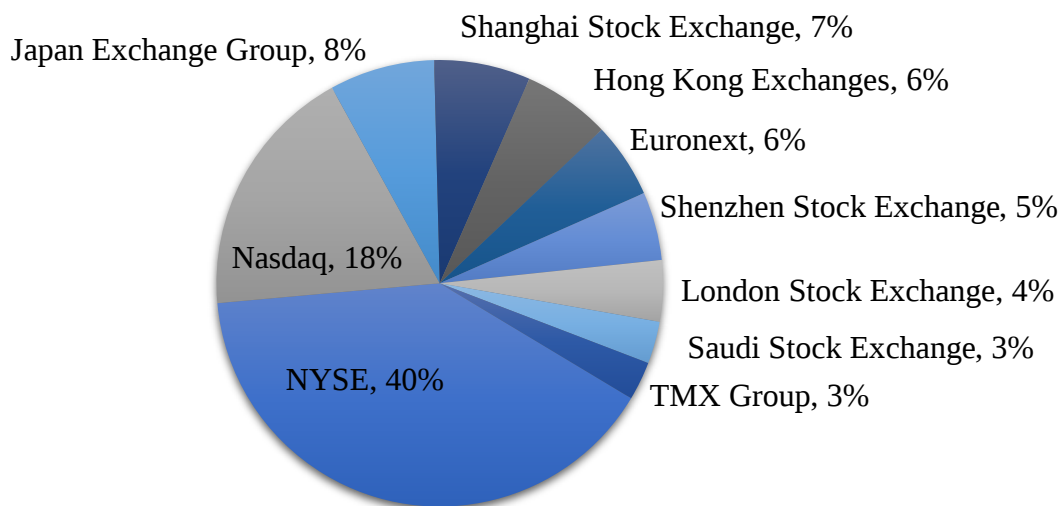


Рис. 2.3. Топ 10 РЦП в 2020 р. [17]

Якщо подивитися на історичні зміни, то можна помітити, що на початок 20 століття ринок акцій Великобританії був найбільшим у світі, на нього припадала чверть світової капіталізації та домінував навіть над ринком США (15%). Третє місце займала Німеччина (13%), за якою шли Франція, Росія та Австро-Угорщина (рис. 2.4). На сьогоднішній день зміни призвели до повного домінування ринку США у порівнянні до відносно пропорційного розподілу у 1899р.



Рис. 2.4. Відносні розміри світових РЦБ, кінець 1899 р. (ліворуч) порівняно з січнем 2021 р. (праворуч) [34]

Для аналізу тенденцій РЦБ візьмемо американський ринок цінних паперів. Так як США є домінуючою світовою економікою, а долар – міжнародна резервна валюта, то будь-яка економічний криза в США віддзеркалюється на всіх країнах світу. При цьому остання світова криза почалася з падіння індексів у 2007 році по високо-ризиковим іпотечним облігаціям, при цьому проблеми передуючі кризі не були повністю вирішені, а крах був відвернений за допомогою великих фінансових вливань з боку Федеральної резервної системи США.

Закономірністю розвитку організаційних форм фондового ринку є поступове стирання відмінностей між біржовою і позабіржовий формами організації торгівлі цінними паперами.

За останній рік характерним є значний стрибок рівня капіталізації фондових бірж світу, що дає змогу припускати його подальший стрімкий розвиток. Особливо вагому роль зіграли у цьому США та країни Європи. Також слід зазначити, що досить динамічним є розвиток ринку цінних паперів Китаю, Японії та Індії.

2.2. Вплив міжнародного ринку цінних паперів на глобальну економіку і міжнародну торгівлю

У сучасному світі однією з основних рушійних сил економічного розвитку виступає міжнародна торгівля, яка є сферою міжнародних економічних відносин і являє собою сукупність зовнішньої торгівлі товарами, послугами, продукцією інтелектуальної праці всіх країн світу. Сьогодні вона становить 80% усіх міжнародних відносин. Фондовий ринок відіграє важливу роль у розвитку світової торгівлі. За допомогою цінних паперів компанії можуть займатися залученням грошей для розвитку свого бізнесу або продавати свою частку в ньому в обмін на залучення додаткового капіталу. Також компанії можуть продавати свою продукцію за допомогою опціонів і ф'ючерсів, обмінювати валюту і проводити міжнародні розрахунки.

Фондовий ринок відображає поточні тренди в економіці. Якщо економіка зростає, то обсяг виробництва і торгівлі збільшується, отже зростає прибуток і цінність акцій компаній на біржі. Більш високий прибуток робить акції компанії більш привабливими, оскільки вони можуть принести акціонерам вищі дивіденди, зростання акцій і зростання вартості капіталізації компанії. Довгий період економічного зростання вигідний економіці.

Навпаки, якщо фондовий ринок передбачає рецесію, то ціни на акції падають. Це пов'язано з тим, що рецесія означає більш низький прибуток, менші дивіденди і навіть можливість банкрутства компаній. Тому в період невизначеності інвестори вважають за краще вкладатися в папери з меншим ризиком, які зазвичай приносять більш низьку прибутковість (наприклад облігації).

Однак ціни на акції можуть впасти з багатьох причин, крім рецесії. Часто повторювана цитата свідчить, що «фондові ринки передбачили десять з останніх п'яти рецесій». Це означає, що іноді ціни на акції падають, і при цьому немає ніякої кореляції з економікою. Це може бути коригування завищених цін або зміна настроїв ринку. При цьому під час рецесії або періоду невизначеності фондові ринки іноді можуть рости.

Проблема впливу фінансового ринку на економічне зростання вперше стала об'єктом аналізу майже півтора століття тому, причому спочатку вплив фінансового ринку вивчалася не тільки стосовно до власне економічному зростанню, скільки в розрізі супутніх і суміжних питань – оптимальної алокації ресурсів в економіці (У. Бейджхот), формування фінансового капіталу і ролі великих монополій (К. Маркс і Р. Гільфердінг).

Однією з найбільш впливових концепцій, стала гіпотеза «фінансової крихкості» (financial fragility), запропонована економістами посткейнсіанського напрямки, перш за все, Х. Мінські [7]. Відповідно до цієї теорії, основа цілепокладання фінансових інститутів, як і промислових компаній, - максимізація прибутку. Тому якщо зростає попит на ресурси фінансового ринку (кредити, первинне розміщення

акцій і т. п.) З боку реального сектора, фінансові інститути будуть прагнути задовольнити його, навіть якщо регулюючими органами проводиться стримуюча політика.

Панічні настрої учасників фондового ринку, що супроводжують кризу і сприяють її розгортанню, втілюються, насамперед, в різких коливаннях цін. Тому найпершим пробним заходом з протидії кризам на ринку цінних паперів, введеним Комісією з цінних паперів та фондової біржи на Нью-Йоркській фондовій біржі, була система обмежень, спрямованих на обмеження цінових коливань на ринку шляхом призупинення та закриття торгів за різких стрибків цін (на встановлену кількість пунктів). Сьогодні ця практика поширена у світі шляхом введення до правил біржової торгівлі спеціальних положень, згідно з якими біржа призупиняє або припиняє торги за цінним паперами, коливання курсу яких порушують встановлені цінові ліміти або перевищують певну кількість пунктів відповідних фондових індексів [24].

Ринковий ризик і специфічний ризик (несистематичний) складають дві основні категорії інвестиційного ризику.

Ринковий ризик або систематичний ризик - це ймовірність того, що фізична або інша особа зазнає збитків через фактори, що впливають на загальну результативність інвестицій на фінансових ринках, його не можна усунути за рахунок диверсифікації. Джерела ринкового ризику включають рецесії, політичні потрясіння, зміни процентних ставок, стихійні лиха і терористичні атаки. Систематичний або ринковий ризик має тенденцію впливати на весь ринок одночасно.

Специфічний або несистематичний ризик пов'язаний з характеристиками конкретної безпеки і може бути знижений за рахунок диверсифікації.

Ринковий ризик може виникнути через зміни процентних ставок, обмінних курсів, геополітичних подій або рецесій.

Ринковий ризик існує через зміну цін. Стандартне відхилення змін цін на акції, валюти або товари називається волатильністю цін. Волатильність оцінюється в

річному численні і може бути виражена як абсолютне число, наприклад 10 доларів, або відсоток від початкового значення, наприклад 10%.

Найважливішими заходами, що сприяють мінімізації ризиків на ринках цінних паперів та похідних фінансових інструментів країни, є: планомірний та керований розвиток строкового ринку; стимулювання розвитку ринків корпоративних облігацій; контроль за обсягом короткострокових зобов'язань держави; нарощення власного капіталу професійних учасників ринку. Оскільки фондовий ринок – складова фінансового ринку країни, регулятор має при розробленні власних прогнозів розвитку подій на ринку брати до уваги тенденції фінансово-кредитної політики держави та враховувати її можливі зміни у майбутньому [25].

Фінансові ринки існують досить автономно від реальних, хоча у зовнішньому середовищі представники цього ринку все руху пояснюють саме подіями на ринках реальних активів. Зазначена проблема при описі подій на фінансових ринках спостерігається як на короткостроковому, так і на довгостроковому тимчасовому інтервалі.

З одного боку, в короткостроковій динаміці, коли експерти, наприклад, в кінці літа 2018 р звернули увагу на те, що ринок акцій США ніяк не відреагував на обвал на сировинному ринку, стало зрозуміло, що звична причинно-наслідковий зв'язок між цими ринками сильно порушена.

З іншого боку, необхідно визнати, що запущені в період кризи 2008-2009 рр. найбільшими світовими фінансовими регуляторами агресивні і масштабні програми монетарного стимулювання, в своєму впливі на світову економіку, наблизилися до критичної межі, що визначається, в тому числі 10-річним діловим (банківським) циклом економічної активності К. Жугляра [31].

Фактично останнє десятиліття провідні світові центральні (національні) банки нарощували обсяги балансових рахунків в інтересах стимулювання споживання.

Якщо проаналізувати довгострокову динаміку діяльності найбільших фінансових регуляторів планети після світової кризи 2008-2009 рр., то можна виділити

наступні аспекти. По-перше, це перманентне нарощування обсягів грошової ліквідності, закачуваних в фінансову систему. По-друге, це завдання регуляторами провідних світових держав вектора довгострокового поступального зниження процентних ставок на ринку кредитування.

По-третє, якщо протягом тривалого часу шляхом нарощування грошової маси не вдавалося активувати механізм роботи світової економіки в реальному секторі, то значить з високою часткою ймовірності можна припускати, що вирішальне значення в динаміці розвитку світової економіки відіграє спекулятивна складова. Таким чином, ключовою проблемою в розвитку економіки для найбільших світових регуляторів стала спроба стимулювання споживчої активності через подальше пом'якшення кредитних умов, не підкріплена іншими ринковими інструментами, які забезпечують відповідний розвиток реального сектора економіки.

Багато відомих економістів, попереджають про можливу рецесію. Роберт Шиллер сказав: «Фондовий ринок США продемонстрував одне з найшвидших відновлень в історії і залишається найдорожчим ринком з коефіцієнтом CAPE вище довгострокового середнього» [16].

CAPE(Cyclically adjusted price-to-earnings ratio) – це коефіцієнт, заснований на середньому значенні прибутку з поправкою на інфляцію за останні 10 років, широко використовуваний для довгострокової оцінки фондових ринків. Циклічно скориговане відношення ціни до прибутку, зазвичай відоме як коефіцієнт CAPE, Shiller P/E або P/E 10, є оціночною мірою, що звичайно застосовується до фондового ринку США S&P 500. Він визначається як ціна, поділена на середній дохід за десять років (ковзне середнє) з поправкою на інфляцію [23]:

$$CAPE\ ratio = \frac{\text{Share price}}{10\text{-year average, inflation-adjusted earnings}}, \quad (2.1)$$

де Share price – ціна акції; 10-year average, inflation-adjusted earnings – прибуток на акцію (EPS) за 10-річний період.

Коефіцієнт S & P 500 Shiller CAPE знаходиться за станом на квітень 2021 р. на рівні 37,04 у порівнянні з 32,45 рік тому(рис 2.5).



Рис. 2.5. Shiller PE Ratio [21]

Надзвичайно високий коефіцієнт CAPE означає, що ціна акцій компанії значно вище, ніж прибуток компанії, і, отже, вона переоцінена. Зазвичай очікується, що ринок в кінцевому підсумку скоректує курс акцій компанії, знизивши її до істинної вартості.

Історичне середнє значення коефіцієнта для індексу S&P 500 становить 15-16, тоді як найвищі рівні коефіцієнта перевищили 30. Рекордно високі рівні мали місце тричі за всю історію фінансових ринків США. Перший був в 1929 році до краху Уолл-стріт, що ознаменувало початок Великої депресії. Другий був наприкінці 1990-х років до краху Dotcom, а третій відбувся у 2007 році до фінансової кризи 2007-2008 років. [21]. Вважається, що існує співвідношення між коефіцієнтом CAPE та майбутніми доходами. Шиллер дійшов висновку, що нижчі коефіцієнти вказують на вищу прибутковість акцій [22].

Щоб зрозуміти взаємовідношення фондового ринку до економічного зростання, слід порівняти графік світової торгівлі по відношенню до світового ВВП (рис.2.6). На ньому можна побачити спад у світовій торгівлі по відношенню до ВВП в періодах, відповідних обвалу на ринку акцій.

Найбільший спад на ринку цінних паперів відбувався в роки рецесії і уповільнення торгівлі: в 1973р – нафтова криза, у 1983 – Криза індустрії відеоігор, у 2000 – бульбашка доткомів, 2008-2011 – Світова фінансова криза (рис.2.7).

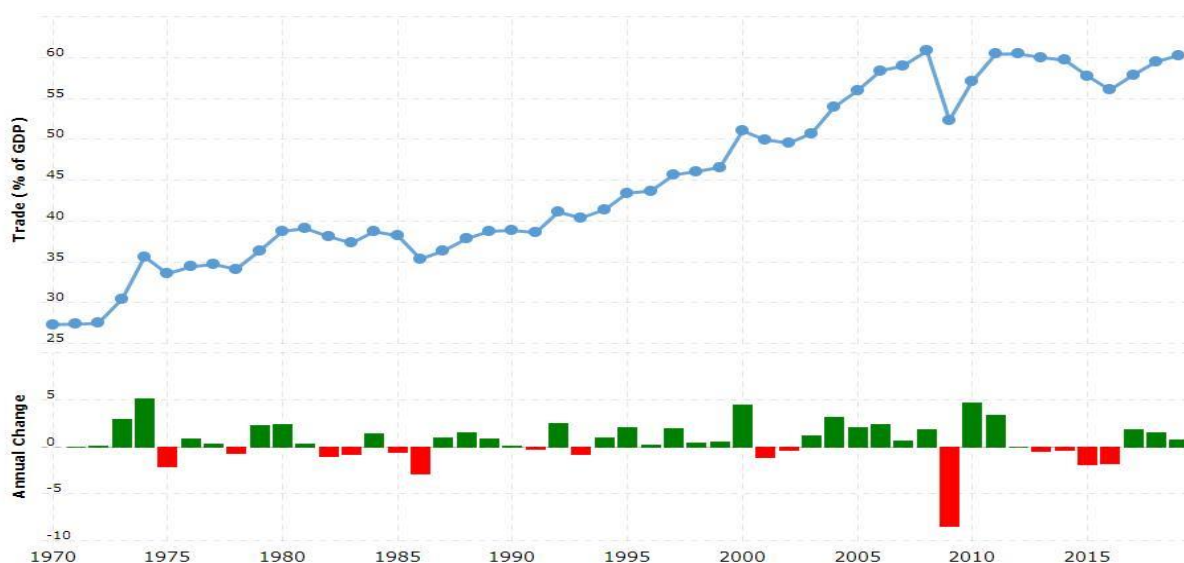


Рис. 2.6. Графік світової торгівлі по відношенню до світового ВВП [29]

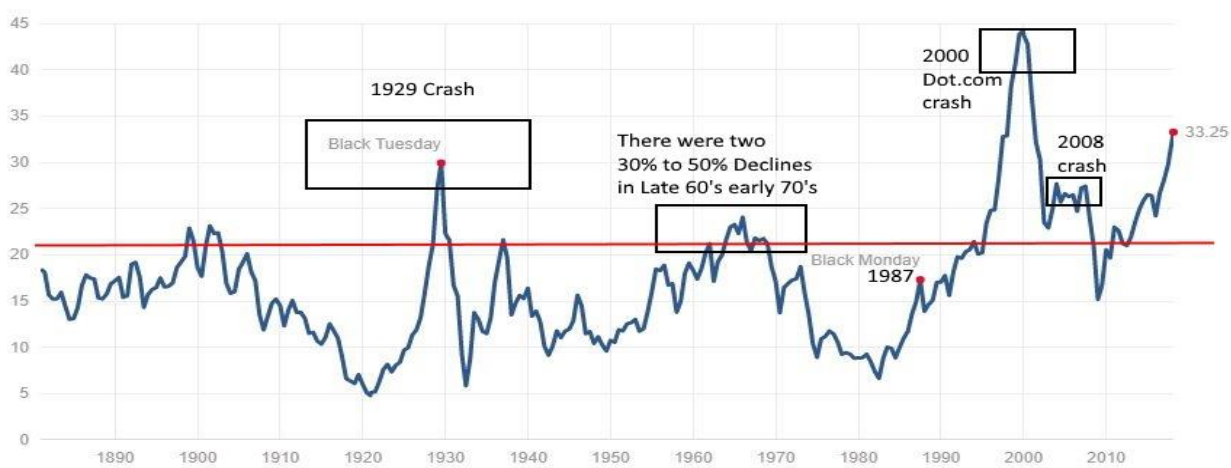


Рис.2.7. Крах фондового ринку з 1890 по 2012 рр.[24]

Розширення доступу до глобальних фінансових ресурсів суверенних і корпоративних емітентів широкого кола країн і швидке збільшення обсягів транскордонних капіталів надає різноспрямований вплив на сучасний стан міжнародного ринку цінних паперів. Ринок цінних паперів стає більш інтегрованим в міжнародну економіку. Диференціація інвестиційної бази, включаючи різні країни і групи інвесторів, мінімізує можливість виникнення системних ризиків, надає великі можливості обмежити їх поширення і уникнути кризи. У той же час, як показала

глобальна фінансова криза 2008-2009 рр., після періоду відносної стабільності в умовах поглиблення зв'язків між учасниками фондового ринку та збільшення об'ємів операцій з альтернативними інвестиціями може виникнути різке порушення міжнародної ліквідності, розрив в спредах за фінансовими інструментами в умовах високої частки левериджа, що в кінцевому підсумку призведе до закриття позицій і падіння цін активів, та може створити хвилю банкрутств і посилити вплив краху на ринку цінних паперів на міжнародну торгівлю [43].

Сьогодні глобалізація сприяє прискореному розвитку продуктивних сил, науково-технічному прогресу, зростанню інтенсивності у взаємовідносинах між економіками країн. Світова економіка стає єдиним ринком і тому будь-яке падіння на ринку цінних паперів, може призвести до панічних настроїв і обвалу ринку, що вплине на світову економіку та світову торгівлю.

2.3. Вплив монетизації на ріст спекуляцій на фондовому ринку

Найважливішим рушієм цін на акції є грошово-кредитна політика. Те, що роблять Федеральний резерв, Банк Японії, Європейський центральний банк, Банк Англії та інші. Це включає зниження процентних ставок та придбання облігацій, що одночасно є спробою стимулювати економіку. Більше десяти років банки намагалися вивести світову економіку з кризи 2008 р., а деякі навіть спробували застосувати негативні процентні ставки.

На рис. 2.8 вказується Агрегат M2, який представляє собою обсяг готівки в обігу (грошової маси). QE – це не що інше, як покупка ФРС «активів» у комерційних банків та інших приватних фінансових інститутів. ФРС купує різні форми боргу. Основними формами купівлі боргу є казначейські векселі / ноти / облігації і цінні папери з іпотечним покриттям (MBS)[37].

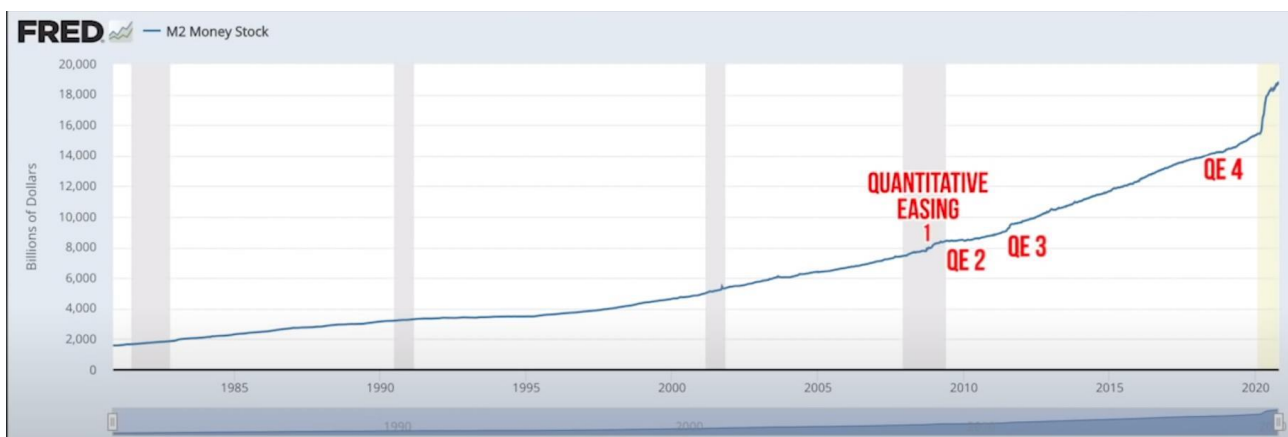


Рис. 2.8. Взаємозалежність агрегату M2 від кількісного пом'якшення [36; 37]

Завдяки кількісному послабленню (QE), призначеному для боротьби з фінансовою кризою 2008 року та Великою рецесією, ФРС вливав ліквідність у фінансову систему шляхом масових закупівель облігацій на відкритому ринку. Це підвищує ціни облігацій, тим самим зменшуючи довгострокові процентні ставки та витрати на позики. Кількісне пом'якшення збільшує надлишкові резерви банків і піднімає ціни на куповані фінансові активи, що знижує їх прибутковість.

Політика центрального банку сприяла зростанню цін на акції. Низькі процентні ставки означають низьку прибутковість облігацій, фінансових та інших інвестицій з фіксованим доходом. Інвестори, які шукають гарного прибутку, більше звертаються до акцій. Але кількість акцій лімітована. Приплив більшої кількості грошей в акції запускає базову динаміку попиту та пропозиції, що призводить до зростання цін на акції (рис. 3.2).

Як доводить світова практика функціонування фінансових ринків, між рівнем монетизації економіки, тобто насиченості господарського обігу грошовими засобами, та рівнем капіталізації ринку цінних паперів існує позитивна кореляційна залежність. Аналіз 19 розвинутих ринків акцій та 50 ринків корпоративних цінних паперів, що тільки формуються (emerging markets), засвідчив, що чим більше насичена економіка грошовими ресурсами, тим більше значення в господарському обігу має фондова складова. Так, у групі emerging markets середнім показникам монетизації в 30-40%

ВВП відповідають і зовсім незначні обсяги біржових ринків акцій (до 20% ВВП). Подальше зростання насиченості грошми призводить до швидкого збільшення капіталізації біржових ринків (понад 100% ВВП при середніх значеннях монетизації понад 70%) [16]. Такий самий характер мають спостереження за розвинутими біржовими ринками акцій.

Щоб дослідити цю проблему більш глобально подивимося на взаємозв'язок між ставкою по федеральних фондах до державного боргу США і візьмемо за точку відліку 1966 р. – рік, з якого починаються статистичні дані з державного боргу США. Для цього використовується метод аналіз зв'язку.

Аналіз зв'язків (link analysis) – це метод аналізу даних, який використовується в рамках мережевого аналізу для оцінки відносин (зв'язків) між вузлами (об'єктами / акторами) [24].

Кореляційний аналіз (correlation analysis) – статистичний метод вивчення взаємозв'язку між двома і більше випадковими величинами. Як випадкових величин в емпіричних дослідженнях виступають значення змінних, що вимірюються властивості досліджуваних об'єктів спостереження. Суть кореляційного аналізу полягає в розрахунку коефіцієнтів кореляції. Коефіцієнти кореляції можуть приймати, як правило, позитивні і негативні значення. Знак коефіцієнта кореляції дозволяє інтерпретувати напрямок зв'язку, а абсолютне значення – силу зв'язку.

Для розрахунку розглянемо кореляцію показників процентної ставки по федеральним фондам до федерального боргу США.

Ставка по федеральних фондах (англ. Federal funds rate) – процентна ставка, за якою банки США надають в кредит свої надлишкові резерви на короткі терміни (як правило овернайт) іншим банкам [18].

Державний борг США (федеральний борг, англ. Federal Debt) – гроші, які федеральний уряд Сполучених Штатів Америки винен своїм кредиторам. Станом на кінець 2020р. державний борг США дорівнював 27,747,798 млн. доларів США[31]. А його співвідношення до ВВП країни 129% [32].

Відношення ставки по федеральних фондах до державного боргу США відобразимо графічно (рис. 2.9), та розрахуємо їх кореляцію.

Вихідна інформація про державний борг США та процентної ставки по федеральних фондах представлена в додатку А. Зведемо статистичні дані в одну таблицю і проаналізуємо взаємозв'язки з допомогою коефіцієнт кореляції:

$$r_{xy} = \frac{\overline{xy} - \bar{x} \cdot \bar{y}}{\sigma_x \cdot \sigma_y}, \quad (2.2)$$

де r – коефіцієнт кореляції, $x \cdot y$, $\bar{x}$, $\bar{y}$ – середні значення вибірок, $\sigma(x)$, $\sigma(y)$ – середньоквадратичні відхилення.

Обчислимо кореляцію ставки по федеральних фондах до державного боргу США:

$$r = \frac{12584,31}{\sqrt{2198,97 \cdot 210820,34}} = -0,775808105, \quad (2.3)$$

При аналізі тісноти лінійної кореляційної зв'язку між двома змінними отримано коефіцієнт парної лінійної кореляції, рівний $-0,78$. Це означає, що між змінними існує досить сильна зворотна лінійна залежність (рис.2.9)

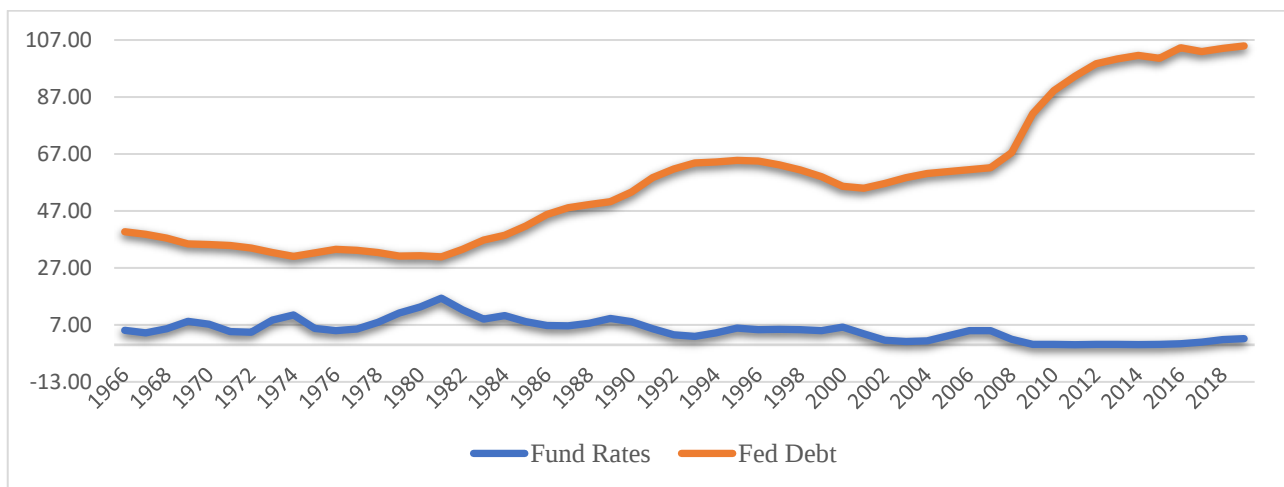


Рис. 2.9. Відношення ставки по федеральних фондах до державного боргу США (розробка автора)

А також розглянемо зв'язок між ставкою по федеральних фондах до індексу інфляції (дод. Б), щоб зрозуміти чи впливає якість ставка по федеральним фондам на рівень інфляції в країні (рис.2.10) [19].

Коефіцієнт кореляції ставки по федеральних фондах до індексу інфляції в США дорівнює 0,78, це означає, що між темпами інфляції та ставки по федеральним фондам існує досить сильна позитивна кореляція.

$$r = \frac{1550,19}{\sqrt{2198,97 * 1273,48}} = 0,777056, \quad (2.4)$$

Завдяки отриманим даним, можна стверджувати, що низька процентна ставка федеральних фондів, підвищує рівень інфляції, а також негативно впливає на федеральний борг, збільшуючи його. А легкі позикові гроші призводять до росту спекуляцій на ринку цінних паперів, з боку як великих інституціональних інвесторів, так і індивідуальних. Інфляція призводить до знецінення купівельної спроможності долара, та недовіри до нього, як основної резервної валютою світу (рис. 2.10).

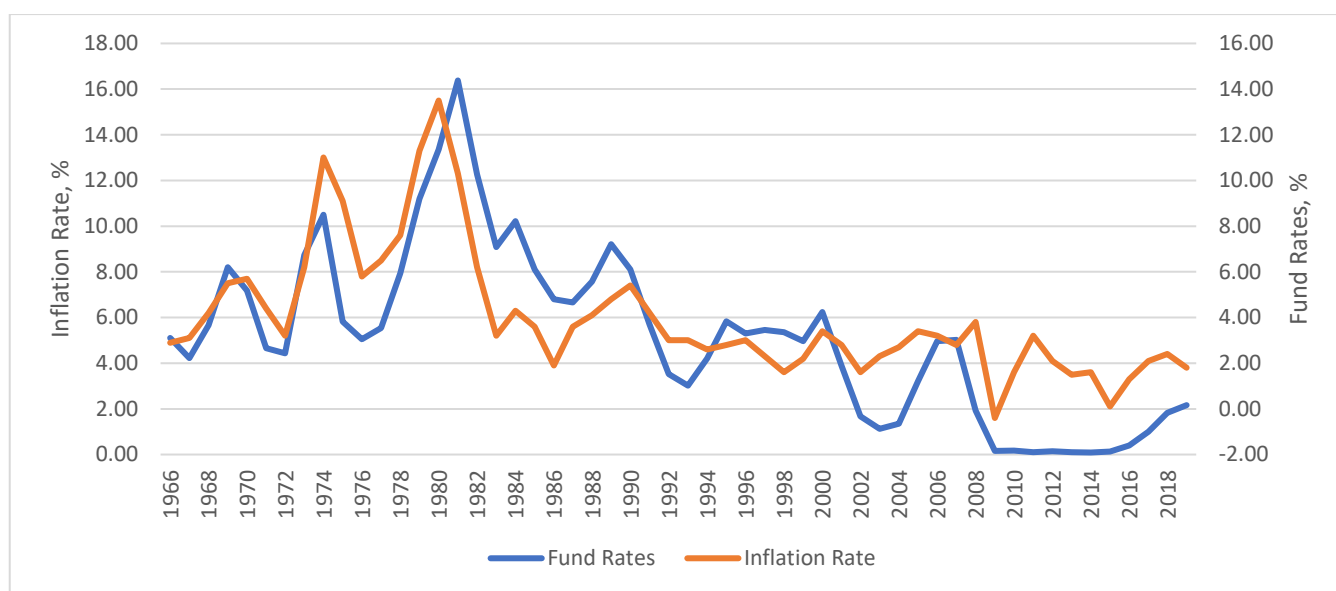


Рис. 2.10. Відношення ставки по федеральних фондах до індексу інфляції
(розробка автора)

Щоб довести, що низькі процентні ставки несуть деструктивний характер, розглянемо як інфляція знизилася купівельну спроможність долара за останнє сторіччя (рис.2.11). Купівельна спроможність долара стабільно знижувалася з 1913 р. і

втратила вже понад 90 відсотків своєї вартості. У 1913 році 100 доларів сьогодні оцінювали б лише близько 3,76 доларів.

Річний рівень інфляції в США становить 4,2% на квітень 2021 року, після зростання на 2,6% роком раніше.

Через низькі відсоткові ставки і легко доступних кредитів, уряд потрапив в пастку ліквідності. Пастка ліквідності виникає, коли люди накопичують готівку, чекаючи несприятливих подій, таких як дефляція, недостатній сукупний попит або війна. До характеристик пастки ліквідності відносяться процентні ставки, близькі до нуля, і зміни в грошовій масі, які не можуть трансформуватися в зміни рівня цін.

У пастці ліквідності люди байдужі між облігаціями і готівкою, тому що процентні ставки, які обидва фінансових інструменту надають своїм власникам, практично рівні: відсоток по готівці дорівнює нулю, так само як і відсоток по облігаціях близький до нуля.

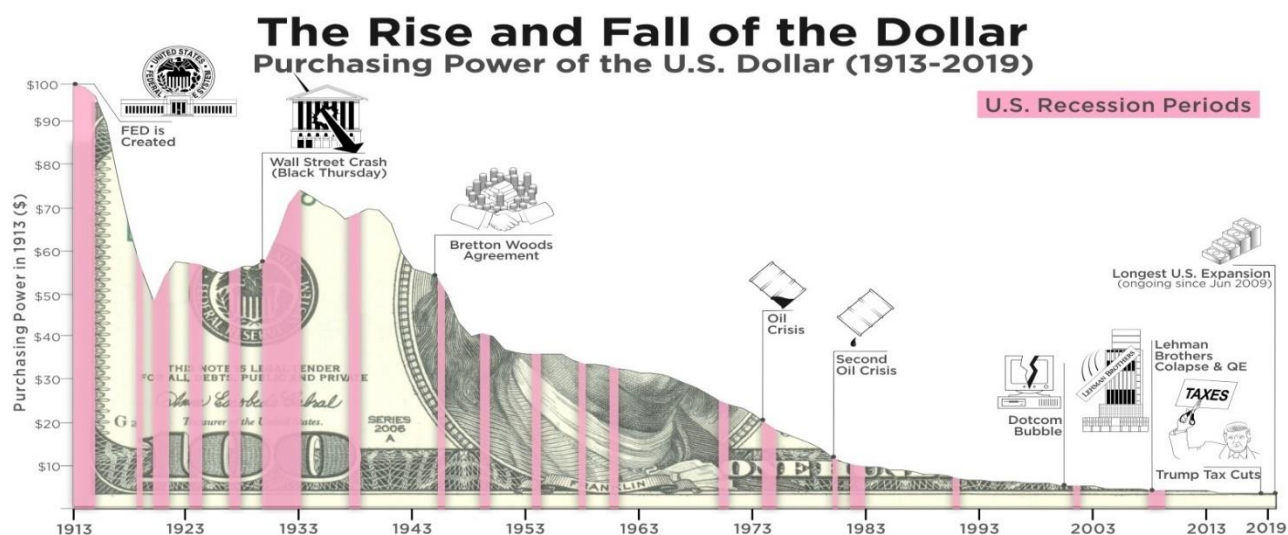


Рис. 2.11. Купівельна спроможність долара [14]

Джон Мейнард Кейнс у своїй роботі «Загальна теорія» 1936 р. написав наступне: «Існує ймовірність ... що після того, як процентна ставка впаде до певного рівня, перевага ліквідності може стати практично абсолютною в тому сенсі, що майже кожен вважає за краще готівкові гроші володінню боргу, який приносить таку низьку

відсоткову ставку. У цьому випадку органи грошово-кредитного регулювання втратили б ефективний контроль над процентною ставкою. Але хоча цей граничний випадок може стати практично важливим в майбутньому, до сих пір я не знаю жодного його прикладу» [19].

Пастка ліквідності може бути визначена як ситуація, в якій звичайна грошово-кредитна політика стала безсилою, бо номінальні процентні ставки рівні або близькі до нуля: вливання грошової бази в економіку не має ніякого ефекту.

У пастці ліквідності люди байдужі між облігаціями і готівкою, тому що процентні ставки, які обидва фінансових інструменту надають своїм власникам, практично рівні: відсоток по готівці дорівнює нулю, та відсоток по облігаціях близький до нуля. Отже, центральний банк не може впливати на процентну ставку (шляхом збільшення грошової бази) і втратив контроль над нею.

Накопичена грошова маса, кількісне послаблення і низькі процентні ставки підсилюють спекулятивні настрої на ринку акцій. Доступність інтернет додатків, можливість швидкого відкриття DEPO-рахунків дозволяє звичайним людям вкладати свої гроші в ризиковані цінні папери, з метою високого прибутку. Для торгівлі люди використовують кредитне плече, ще більше посилюючи обсяги торгівлі.

Відповідно до даного аналізу кореляції федеральних ставок по відношенню до державного боргу, а також до рівня інфляції, можна зробити висновок, що федеральна резервна система потрапила в пастку ліквідності і стала заручником фондового ринку.

Зараз ФРС опосередковано «володіє» зростанням фондового ринку. На додаток до першого мандату ФРС (низький рівень безробіття) та другого мандату (стабільна інфляція) ФРС зараз діє за «Третім мандатом» – стабільними цінами на фондовому ринку.

Під час пандемії і невизначеності ринок цінних паперів обвалився і тільки завдяки пакету надзвичайного кількісного пом'якшення, надрукованих грошей він так швидко відновився.

Світова економіка може опинитися в полоні найгіршої рецесії майже за століття. Але фондові ринки стрімко зростають. Не дивлячись на наслідки пандемії – локдаун туристичної, розважальної галузі, застої на ринку комерційної нерухомості, ресторанного бізнесу, розорення авіакомпаній, безробіття – індекси Dow Jones і S&P 500 продовжують бити рекорди (рис. 2.12 та 2.13).

29.540,32 +276,84 (0,95 %) ↑

23 Nov, 09:59 GMT-5 · Disclaimer

1 day 5 days 1 month 6 months YTD **1 year** 5 years Max

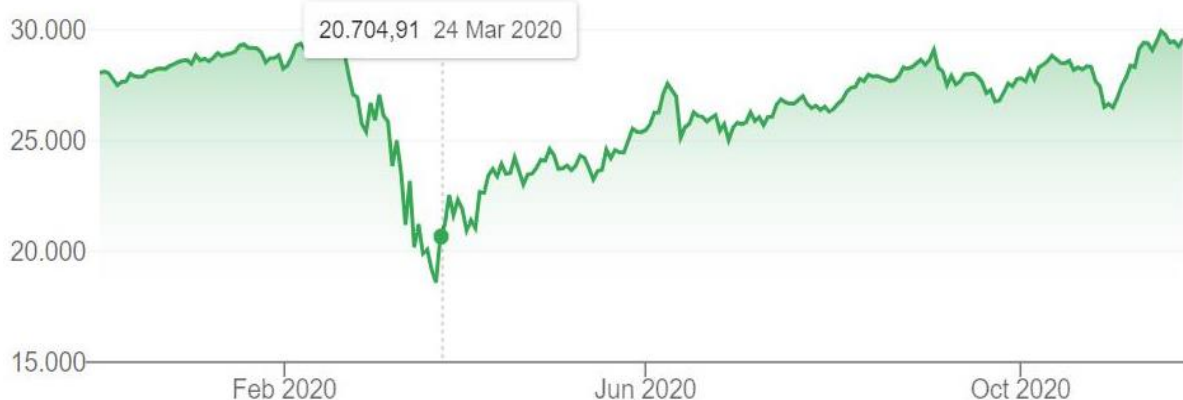


Рис. 2.12. Індекс Dow Jones [43]

3.587,72 +30,18 (0,85 %) ↑

23 Nov, 09:58 GMT-5 · Disclaimer

1 day 5 days 1 month 6 months YTD **1 year** 5 years Max

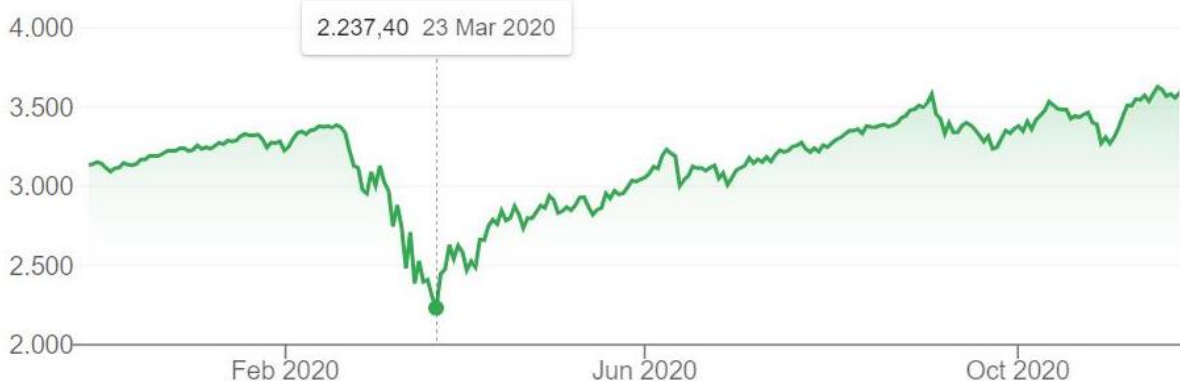


Рис. 2.13. Індекс S&P 500 [43]

Настільки швидке V-подібне відновлення економіки свідчить ні про сильну і стабільну економіку, а про збільшений рівень спекуляцій з цінними паперами, так як зростання вартості акцій компаній не відповідає доходам даних компаній, а так само перспективам їх зростання в умовах все більш сповільнюється зростання ВВП і обсягів міжнародної торгівлі.

РОЗДІЛ 3

ІСТОРИЧНИЙ ДОСВІД ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО
РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

3.1. Велика депресія, її наслідки та шляхи відновлення економіки

Для того щоб розібратися чому поточна ситуація на ринку цінних паперів є небезпечною, проаналізуємо схожі кризи в історії. Що до них привело і якими реформами уряду долали кризу.

Економічна бульбашка (також звана «спекулятивною», «ринковою», «цінковою», «фінансовою», біржовою) – це суттєве відхилення в процесі торгів ціни деякого активу (нерухомості, цінних паперів тощо) від її справедливого значення. Як правило, виникнення бульбашки характеризується ажіотажним попитом на актив, в результаті чого ціна на нього значно зростає, що, в свою чергу, викликає подальше зростання попиту. Додатковим фактором «роздування» ціни можуть бути і завищені недостовірні статистичні дані і звіти [56].

При надуванні бульбашки очікуване зростання цін приносить більш велику потенційну вигоду, ніж поточний дохід. Інвестори починають купувати актив заради вигоди від очікуваного зростання, навіть якщо розуміють, що зростання є спекулятивним. Тим самим бульбашка спотворює інвестиційні стимули і призводить до неоптимальних рішень. Капітал вкладається не в галузі, що генерують максимальний поточний дохід, а в галузі з максимально швидким зростанням цін.

Австрійська школа економіки вважає, що сприятливим середовищем для надування бульбашок є поєднання високого рівня інфляції і низьких процентних ставок (рис.3.1). При цьому з одного боку через низькі ставки дисконтування і падіння середньої прибутковості на інвестиції - інвестори готові звертати увагу на оцінки все більш далеких прибутків, зростає часовий розрив між майбутніми доходами і справжніми оцінками вартості, оцінки активів стають все більш віртуальними.

Рано чи пізно відбувається коригування ринку, ціна активу повертається до справедливого значення. Зазвичай коригування відбувається набагато швидше, ніж первісне надування бульбашки. Тому призводить до паніки серед інвесторів і викликає лавину продажів активу з подальшим падінням ціни. Процес поступового зростання ціни нагадує повільне надування мильної бульбашки, а процес швидкого коректування нагадує її схлопування, що і пояснює походження терміну «економічна бульбашка».

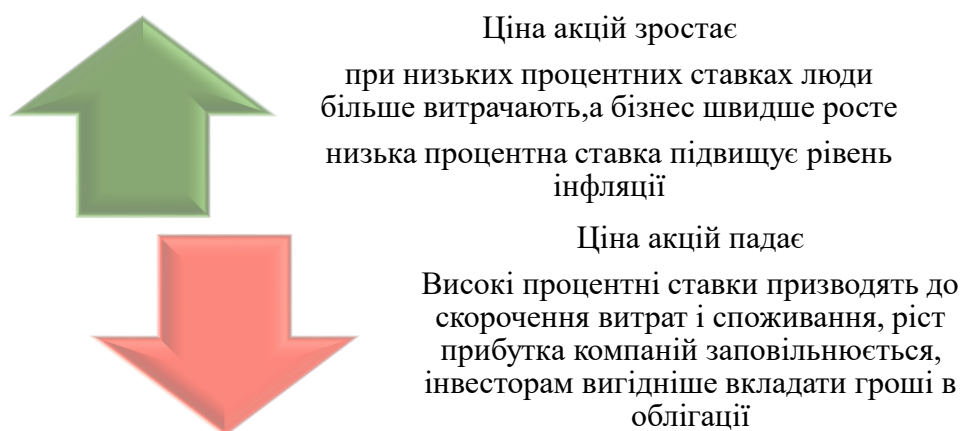


Рис.3.1. Залежність між процентною ставкою і ціною на акції
(розробка автора)

Економічні бульбашки сильно спотворюють інформацію про реальну вартість активів, дезінформують інвесторів, провокують нерациональні інвестиційні рішення і в кінцевому рахунку приносять серйозні збитки власникам активу і особам, залежним від них. При великих обсягах угод збиток завдається цілим галузям, локальних і глобальних фінансових систем викликаючи економічну кризу.

Економічні кризи до XX століття обмежувалися межами одній, двох або трьох країн, потім з розвитком логістики і глобальної торгівлі стали набувати міжнародного характеру.

До початка 1928 року навіть дуже консервативно налаштована людина могла бути впевнена що зростання вартості акцій визначається доходами компаній, перспективами їх розвитку та стабільністю економічної обстановки.

Після відносно спокійних зимових місяців 1928 року розпочався біржовий підйом, причому не поступальний, а стрибкоподібний. Часом ринок провалювався, але лише для того, щоб відразу ж зробити черговий стрибок вгору. Але у цих подій на біржі був ще один, більш важливий аспект - сталося небачене зростання угод з акціями на позикові кошти. Інвесторами стали відбуватися операції не з метою отримати дохід від дивідендів і зростання прибутку компаній, а від спекулятивного зростання цінних паперів. Масове виробництво забезпечило бум споживання 1920-х років. Але це також призвело до перевиробництва з боку багатьох підприємств. Ще до краху вони почали продавати товари збитково. Все це призвело до падіння цін, як сільськогосподарських, так і промислових, що зменшило прибуток та завдало шкоди і без того надмірно переоціненим підприємствам.

На початку 1920-х років загальний обсяг брокерських кредитів коливався у межах від одного до півтора мільярдів доларів. У першій половині червня 1928 року обсяг брокерських кредитів виріс до чотирьох мільярдів, 1 листопада - до п'яти, а до кінця року - аж до шести мільярдів доларів. На Уолл-стрит стало стікатися золото з усього світу, щоб взяти участь у цій грі. Великі корпорації розмістили свої капітали, деякі фірми вирішили відмовитися від розвитку виробничої діяльності і замість цього зайнятися фінансовими спекуляціями. Коли ціни зупинилися в зв'язку з тим, що зменшився потік покупців, що підживлюють продовження їх зростання, подальше володіння активами стало марним, і всі кинулися їх продавати. Ринок не зміг впоратися з таким обсягом продажів і моментально впав.

24 жовтня 1929 року (у Чорний четвер) на Нью-Йоркській фондовій біржі відбулося різке зниження акцій, що ознаменувало початок найбільшого у історії світової економічної кризи - Великої депресії у США. Вартість цінних паперів впала на 60-70%, різко знизилася ділова активність, був скасований золотий стандарт для основних світових валют.

До кінця 1929 року падіння курсів цінних паперів досягло фантастичної суми в 40 млрд. доларів. Закривалися фірми і заводи, лопалися банки, мільйони безробітних

тинялися у пошуках роботи. Криза вирувала до 1933 року, а її наслідки відчувалися до кінця 30-х років. Промислове виробництво під час цієї кризи скоротилося у США на 46%, у Великобританії на 24%, у Німеччині на 41%, у Франції на 32%.

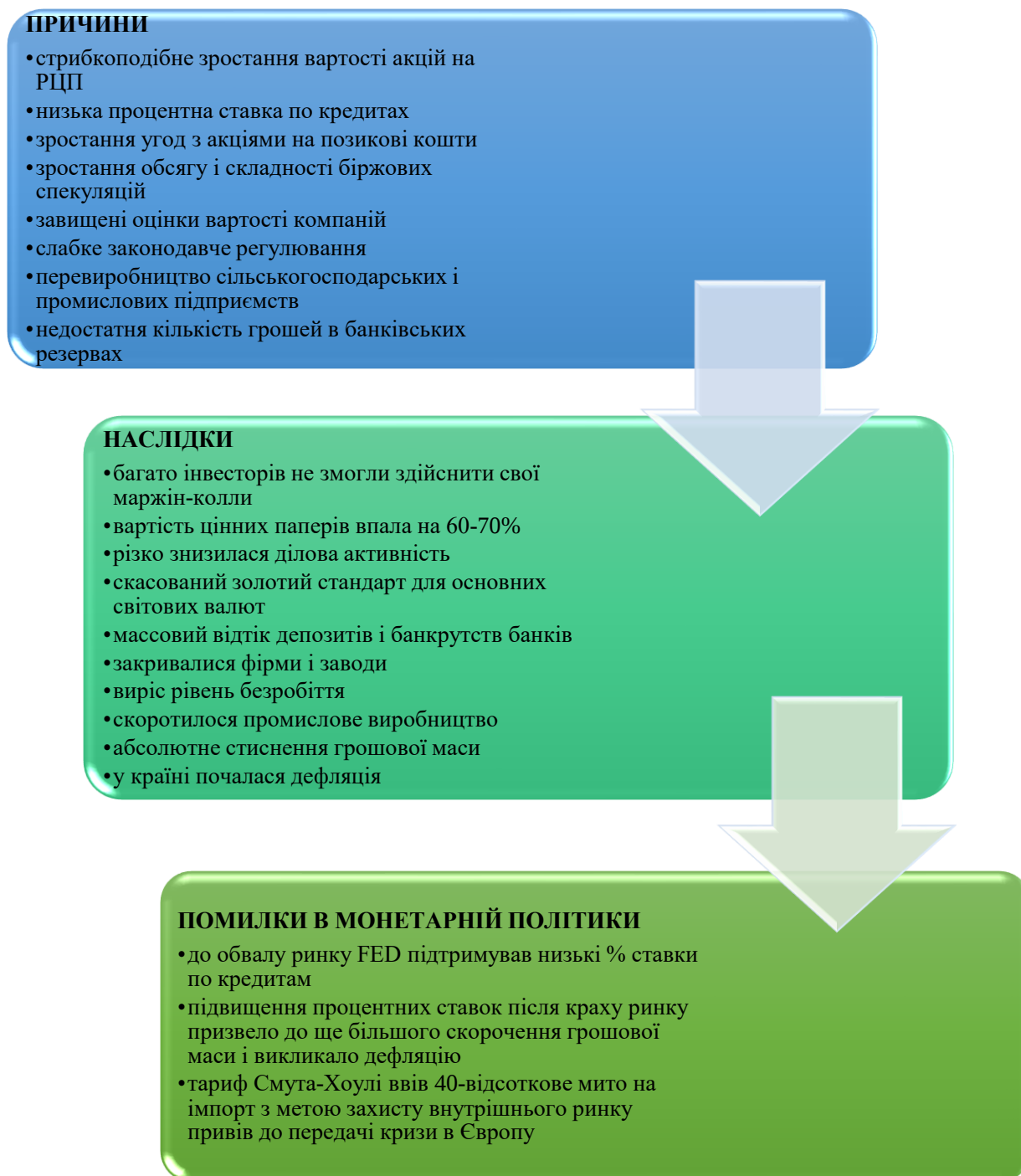


Рис.3.2. Причини, наслідки та помилки під час Великої депресії
(розробка автора)

Курси акцій промислових компаній впали у США на 87%, у Великобританії на 48%, у Німеччині на 64%, у Франції на 60%.

Колосальних розмірів досягло безробіття. За офіційними даними, у 1933 році в 32 розвинених країнах налічувалося 30 млн. безробітних, у тому числі у США 14 млн. У кінці 1930 року відбуваються перші масові клієнтські паніки, що призводять до шокового відтоку депозитів і хвилі банкрутств банків. У результаті починається абсолютне стиснення грошової маси. ВВП у 1930-1931 роках падає відповідно на 9,4 і 8,5%, а рівень безробіття піднімається з 3,2% на початку 1930-го до 15,9% до кінця 1931 року.

У 1932 році ВВП опускається ще на 13,4% (всього з 1929 року – вже на 31%!); рівень безробіття піднімається до 23,6%. За три з невеликим роки з початку кризи втратили роботу понад 13 млн американців. У країні лютує дефляція – промислові запаси втратили 80% їх вартості з 1930 року, а сільськогосподарські ціни впали на 53% з 1929 року. За три роки збанкрутували два з кожних п'яти банків, у яких згоріло 2 млрд доларів депозитів. Грошова маса з 1929 року скоротилася за номіналом на 31%. Інвестиції практично обнулились.

Після обрання на пост президента Франкліна Рузвельта, він розробив програму Нового курсу, спрямовану на подолання кризи і розвиток економіки (рис. 3.3)



Рис.3.3. Програма Нового курсу Франкліна Рузвельта
(розробка автора)

«Новий курс» Рузвельта значно розширив розміри та сферу діяльності федерального уряду, і таким чином докорінно переробив американську політичну культуру навколо принципу відповідальності уряду за добробут своїх громадян (табл.3.1).

Табл. 3.1

Найважливіші закони та установи «Нового курсу» Рузвельта [48]

Закон про сільськогосподарські коригування (AAA)	підвищив ціни на сільськогосподарську продукцію, пропонуючи державні субсидії фермерам для зменшення виробництва
Цивільний охоронний корпус (CCC)	в якому працювали молоді самотні чоловіки на роботах, що фінансуються федеральною владою на державних землях
Федеральний закон про надзвичайну допомогу (FERA)	передбачав федеральні гранти штатам, які фінансували зарплату державним службовцям, а також місцеві громадські кухні та іншу пряму допомогу програмам для бідних
Закон про національне відновлення (NRA)	прагнув збільшити прибуток підприємств та заробітну плату працівників шляхом встановлення галузевих кодексів, що встановлюють ціни та заробітну плату, а також гарантування працівникам права на об'єднання в профспілки.
Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC)	гарантувала фізичним особам, що гроші, які вони внесли в банк, будуть повернені їм федеральним урядом у випадку, якщо їх банк припинить свою діяльність.

У 1934 році Рузвельт підтримав прийняття Комісії з цінних паперів та бірж (SEC), яка забезпечила важливий нагляд та регулювання федерального уряду на фондовому ринку. Другий етап Нового курсу (табл.3.2.) був зосереджений на посиленні захисту працівників та побудові довготривалої фінансової безпеки для американців.

«Новий курс» передбачав витрати федерального дефіциту на сприяння економічному зростанню – фіскальний підхід, на основі кейнсіанської моделі відродження економіки. Кейнс стверджував, що державні витрати, які передають гроші споживачам, дозволять їм купувати продукцію, виготовлену в приватному секторі. Тоді, оскільки роботодавці продавали все більше і більше продуктів, вони мали б гроші наймати все більше і більше працівників, які могли б дозволити собі купувати все більше і більше продуктів тощо.

Найважливіші законодавчі акти другого етапу Нового курсу [48]

Адміністрація прогресу робіт (WPA)	працевлаштовувала мільйони американців у проектах громадських робіт – від будівництва мостів та доріг до розпису фресок та написання п'єс
Закон про трудові відносини Вагнера	гарантував працівникам право на створення профспілок та колективні переговори
Закон про соціальне страхування	який вимагав від робітників та роботодавців внеску внесків – через податок на заробітну плату – до цільового фонду соціального страхування. Цей фонд, у свою чергу, щомісяця виплачує пенсіонерам віком старше 65 років, а також довготривалим інвалідам
Закон про справедливі трудові норми	передбачав 40-годинний робочий тиждень (з часом і половиною для надурочних робіт), встановлював погодинну мінімальну заробітну плату та обмежував дитячу працю

Незважаючи на багато впроваджених заходів Нового курсу, Сполучені Штати змогли лише повністю оговтатися від Великої депресії завдяки великим військовим витратам, спричиненим Другою світовою війною.

3.2. Економічні наслідки іпотечної кризи 2007 року, пандемії і державної політики США та їх вплив на ринок цінних паперів

У 2008 році в світі почалась фінансово-економічна криза. Причина кризи в поєднанні багатьох взаємопов'язаних факторів і проблем. Тут і ризики несумлінності, і безграмотна економічна політика, і дерегулювання фінансової сфери. Серйозний внесок у розвиток кризи внесли надмірна впевненість учасників ринку в використовуваних кількісних моделях, проблеми в страхуванні, занадто високий рівень використання позикових коштів на біржі, доступність дешевих грошей у вигляді кредиту і небезпечні припущення, що стосуються динаміки ринку. Всі ці фактори створили величезний обсяг спекуляцій і привели до бульбашки на ринку кредитних деривативів. Під час буму на ринок було випущено безліч похідних інструментів названих процесом сек'юритизації іпотечних позик, таких як ЦП -

іпотечні цінні папери (mortgage backed securities, MBS's), ОБІ – облігації, забезпечені іпотекою (collateralized mortgage obligations, CMO's), і ТДВ – забезпечені боргові зобов'язання (collateralized debt obligations, CDO's). Деякі з цих цінних паперів включали в себе не тільки борги по іпотеці фізичних осіб, а й комерційну іпотеку, автокредити, навіть заборгованість по кредитних картах і багато іншого.

Спочатку ефект від нових боргових паперів був просто вибуховим. Обороти іпотечних банків багаторазово зросли, при цьому банки перепродавали борги інвесторам, які отримували інвестиційний інструмент, який приносив більший дохід, ніж облігації при такому ж ризику. Однак, з поширенням сек'юритизації, виникла проблема, яка полягала в тому, що приріст нових якісних позичальників не може бути нескінченним (рис.3.4). Якраз тут вступили в силу ті самі ризики несумлінності – відбулося зниження стандарту іпотечного позичальника.

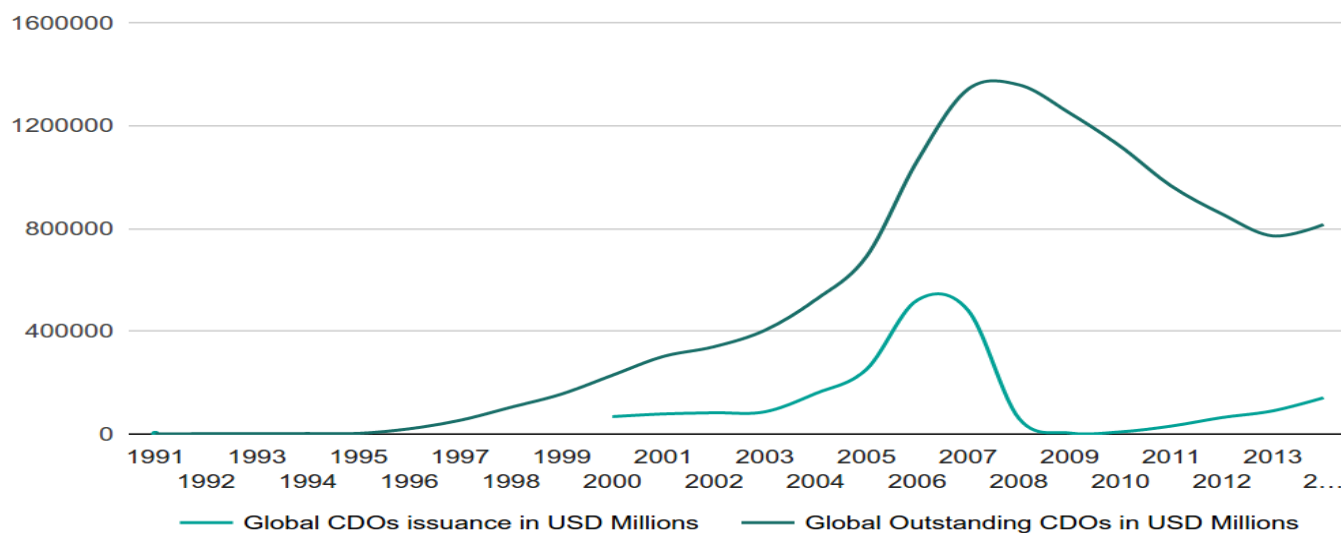


Рис. 3.4. Розмір ринку CDO в мільйонах доларів США з 2000 по 2014рр.

Для того, щоб задовольнити попит на нові іпотечні позики, кредитори знизили стандарти вимог до позичальників і стали видавати кредити ненадійним приватним клієнтам, підвищуючи рівень ризику. Зокрема, стало популярно видавати іпотеку з плаваючою ставкою клієнтам з поганою кредитною історією і низьким рейтингом надійності. Внесок у фінансову кризу внесли штучно занижені відсоткові ставки,

встановлені ФРС. Причиною тому був попередній криза, який стався, коли луснула бульбашка доткомів. Тоді ФРС опустила ставку, щоб стимулювати зростання економіки. Низькі ставки зберігалися дуже довгий час.

Ще одна з основних причин фінансової кризи – надмірне використання позикових коштів банками і хедж-фондами для торгівлі на біржі. Є два типи банків: інвестиційні та комерційні. Після фінансової кризи 1929 року Закон Гласса-Стіголла заборонив фінансовим установам одночасно грати роль комерційного та інвестиційного банку або страхової компанії. В кінці 1990-х цей закон втратив чинність, що призвело до того, що раніше не схильні до ризику комерційні банки стали брати участь в ризикованих операціях, серед яких – банківські інвестиції, торгівля цінними паперами за рахунок власних коштів, сек'юритизація.

Крім того, в 2000 році Закон про модернізацію товарних ф'ючерсів фактично не дозволив Комісії з торгівлі товарними ф'ючерсами регулювати угоди з похідними інструментами в позабіржовому обороті, в тому числі - з кредитними деривативами, такими, як облігації, забезпечені борговими зобов'язаннями (CDO) та кредитні дефолтні свопи (CDS).

І, нарешті, в 2004 SEC запропонувала добровільну систему регулювання для банківського сектора, яка дозволила банкам скоротити резерви і збільшити співвідношення між власним і позиковим капіталом.

Всі ці дії, які потягли за собою ослаблення регулювання фінансового сектора, призвели до появи менш стабільної і більш вразливої банківської системи.

Наслідки кризи були катастрофічними (рис.3.2). Багато людей лишилися своїх домів, роботи, економіка прийшла в стан рецесії. Щоб заподіяти великій рецесії уряди і центральні банки, в тому числі ФЕД, ЄЦБ і банк Англії, надали безпрецедентні для того часу трильйони доларів у вигляді допомоги та стимулів, включаючи розширену фіскальну і грошово-кредитну політику, спрямовану на запобігання зниження споживання і кредитних можливостей, щоб уникнути подальшого колапсу, заохочення кредитування, відновлення довіри до ринків комерційних цінних паперів,

щоб уникнути ризику дефляційної спіралі і надання банкам достатніх коштів, щоб дозволити клієнтам знімати кошти.

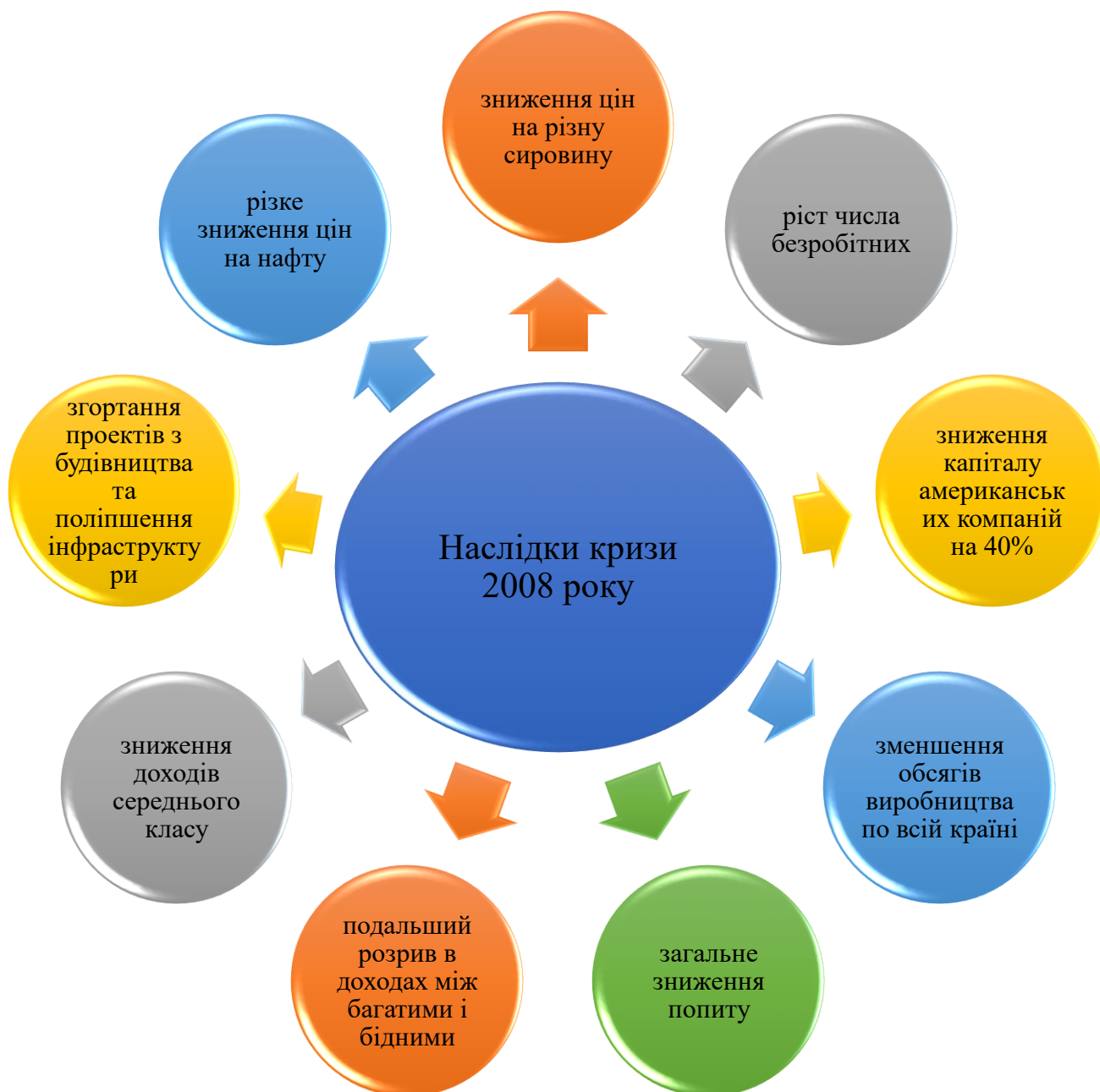


Рис. 3.5. Наслідки для США кризи 2008 року

Міжнародної банківської катастрофи вдалося уникнути лише тому, що ФРС погодився надати своїм європейським колегам фактично необмежений долар за домовленостями про обмін валюти, а також забезпечити проблемним європейським

банкам доступ до різноманітних екстрених кредитних та гарантійних засобів, які він заснував у США.

По суті, центральні банки перетворилися з «кредитора останньої інстанції» в «єдиного кредитора» для значної частини економіки. У четвертому кварталі 2008 року ці центральні банки викупили у банків державного боргу на суму 2,5 трильйона доларів і проблемні приватні активи. Це було найбільше вливання ліквідності на кредитний ринок в світовій історії. Йдучи до цієї політики, уряди європейських країн і США гарантували боргові зобов'язання своїх банків і збільшили капітал своїх національних банківських систем на суму 1,5 трильйона доларів. Федеральний резерв створив значні на той момент обсяги нової валюти в якості методу боротьби з пасткою ліквідності.

Під час глобальної фінансової кризи в період 2008-2010 рр., коли короткострокові процентні ставки для різних центральних банків в США і Європі наблизилися до нуля, такі економісти, як Пол Кругман, стверджували, що більшість розвинених країн, включаючи США, Європа і Японія виявилися в пастці ліквідності. Він зазначив, що потроєння грошової бази в США в період з 2008 р. до 2011 р. не зробило істотного впливу на індекси внутрішніх цін або ціни на сировинні товари, виражені в доларах. Посткейнсіанці стверджують, що програми кількісного пом'якшення в США та інших країнах призвели до повсюдного зростання цін на фінансові активи і зниження процентних ставок [22].

Інший економіст Генрі Кауфман наголосив: «Зусилля по стабілізації фінансової системи після фінансової кризи можуть насправді підвищити ризики за рахунок заохочення збільшення боргу і збільшення кількості організацій, занадто великих, щоб збанкрутувати. Він повторив свою попередню критику, що фінансові інновації, такі як сек'юритизація, в основному спровокували вибух боргу, в основному для спекулятивних цілей» [23]. Коли кількість кредитів різко зросла, їх якість впала [21]. Дерегулювання докорінно змінило структуру фінансового світу з епохи чіткого поділу між комерційним та інвестиційним банкінгом і встановлених

урядом низьких процентних ставок. Найбільшу загрозу в концентрації фінансових мегаконгломератів, які домінують у створенні ринку, інвестиційному банкінгу та управлінні капіталом. Він називає їх «квазі-державними фінансовими підприємствами», які занадто великі, щоб збанкрутувати, коли їх рятує уряд, але можуть процвітати в періоди ослаблення грошово-кредитної політики. У періоди фінансового стресу тягар лягає на більш дрібні установи, що веде до ще більшої концентрації.

Американський економіст Роберт Шиллер виділяє наступні причини виникнення бульбашок на фондовому ринку і ринку нерухомості (рис. 3.3)

Причини бульбашок	Бурхливе зростання капіталізму і суспільство власників
	Культурні та політичні зміни, які сприятимуть розвитку бізнесу
	Нові інформаційні технології
	Оптимістичні прогнози аналітиків
	Розширення ділового блоку новин
	Зростання / падіння народжуваності
	Сприятлива кредитно-грошова політика
	Зниження інфляції і ефект грошової ілюзії
	Зростання фондів взаємних інвестицій
	Поширення пенсійних планів з фіксованими внесками
	Збільшення обсягів торгівлі
	Розширення можливостей для азартних ігор

Рис. 3.6. Причини виникнення бульбашок на фондовому ринку і ринку нерухомості згідно до поглядів Р. Шиллеру [37]

Майкл Бьюррі бачить аналогічну бульбашку в пасивному інвестуванні [34]. Пасивні інвестиції, такі як індексні фонди і біржові фонди, роздмухують ціни акцій і облігацій аналогічно тому, як забезпечені боргові зобов'язання робили для субстандартних іпотечних позик більше 10 років тому. Коли масивні вливання в індекси закінчаться, то це буде жахливо.

Після більш-менш стабільного відновлення економік в 2019 році відбулася подія, що вплинула на всю світову економіку.

Пандемія COVID-19 вразила світову торгівлю і інвестиції з безпрецедентною швидкістю і масштабами. Ситуація, яка склалася в світі у 2020 р., зумовила зміни в міжнародній торгівлі та міжнародних валютних розрахунках. Незважаючи на те, що Уряди и центральні банки відреагували з вражаючою швидкістю на введення ліквідності в систему, економіка почала відновлюватися, проте знаходиться в дуже нестабільному положенні.

Відповідь грошово-кредитної політики Федеральної резервної системи на пандемію, а також переглянутий підхід до інфляції означають, що короткострокові процентні ставки, ймовірно, залишатимуться низькими принаймні до кінця 2023 р.. Починаючи з березня 2020 р., ФРС купував іпотечні цінні папери найшвидшими темпами з моменту ініціювання кількісного пом'якшення як інструменту грошово-кредитної політики в 2008 р.

Через пандемію коронавірусу Конгрес і колишній президент США Трамп 18 березня 2020 р. прийняли Закон про допомогу та економічну безпеку (CARES) у розмірі 2,2 трлн. дол. США. Бюджетна служба Конгресу підрахувала, що дефіцит бюджету на 2020 фінансовий рік збільшиться до 3,3 трлн. дол. США або 16% ВВП, більш ніж втричі порівняно з 2019 р. і найбільшим як % ВВП з 1945 р. СВО також прогнозує, що борг, що перебуває у власності населення, зросте до 98% ВВП у 2020 р. порівняно з 79% у 2019 р. та до 35% у 2007 р. до цієї Великої рецесії [43].

Згідно з дослідженнями економіста Томаса Пикетті, зростання нерівності в доходах найчастіше супроводжується великою кризою. Потім нерівність в доходах знижується і знову піднімається до нового піку - і нової кризи. Не можна ставитися до цього взаємозв'язку легковажно, особливо з огляду на те, що рівень добробуту і нерівності доходів знаходяться на історично високих рівнях.

Це особливо тривожно, враховуючи численні фактори, що викликають соціальні заворушення і створюють дипломатичну напруженість, включаючи

рекордну кризу міграції, роздратування з питання глобалізації, політичної поляризації та зростаючого націоналізму. Все це ознаки невдалої політики, яка може стати відправною точкою для майбутньої кризи. Пандемія прискорила існуючі тенденції в економіці і суспільстві, включаючи зростаюче використання технологій, ріст спекуляцій на ринку цінних паперів, ріст цін на нерухомість, віддаленої роботи та автоматизації.

3.3. Шляхи подолання проблем підвищеного росту цін на ринку цінних паперів та забезпечення стабільного росту міжнародної торгівлі.

Для запобігання кризі і відновлення економіки необхідне втручання держави. Основні інструменти державного регулювання зображені на рис 3.7.



Рис. 3.7. Основні інструменти державного регулювання

Монетаристський підхід пропонує збільшити грошову масу, а кейнсіанський - державні витрати. На практиці застосовується поєднання обох підходів.

Щоб зупинити рецесію із-за коронавірусу, уряд США ввів величезні монетарні стимули, які відобразились на обсязі грошової маси в економіці. Ріст M1 (найбільш ліквідна частина грошової маси) на 33% за останні 12 місяців. Зростання на 105% (в річному вираженні) за останні три місяці до травня 2021р. [54]

Завданням центрального банку є стеження за адекватністю оцінки активів і вжиття заходів для згладжування спекулятивної активності. Зазвичай таким заходом є збільшення ставки рефінансування, тобто вартості позикових грошей.

Завдяки низьким процентним ставкам інвестори спекують на ринку акцій з великим кредитним плечем. Банки і хедж-фонди використовують кредитне плече для збільшення доходів. На даний момент слідуючи офіційній звітності по маржинальному балансу, можна побачити, що рівень позикових грошей б'є всі рекорди (Рис.3.5). Маржинальний борг знаходиться на поточному рівні 847,19 млрд дол, в порівнянні з 822,55 млрд минулого місяця і 524,70 млрд рік тому. Ця зміна на 2,99% в порівнянні з минулим місяцем і на 61,46% в порівнянні з минулим роком.

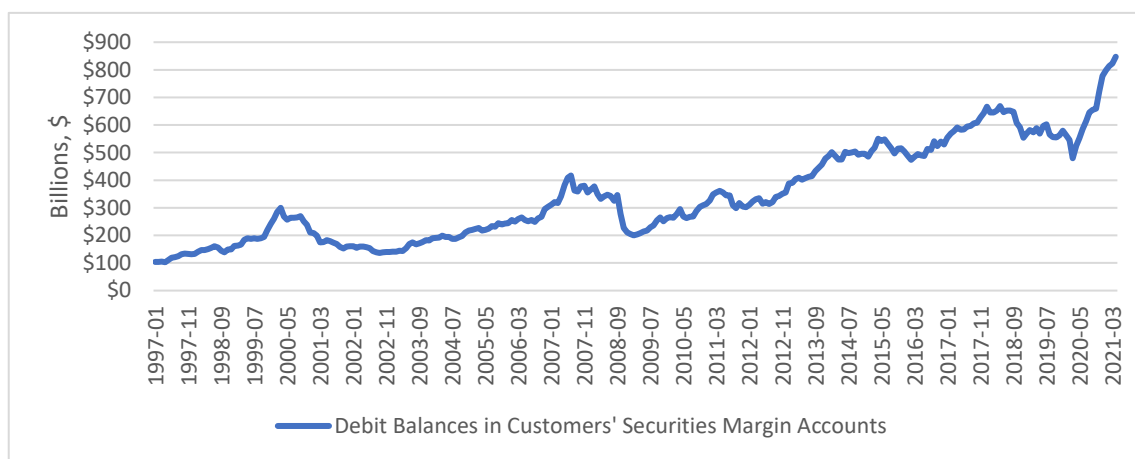


Рис.3.8. Маржинальний борг у Маржинальних рахунках клієнтів у ЦП [66]

Трейдинг з використанням кредитного плеча називають маржинальним, так як фінансові установи запозичують кошти за допомогою маржинальних рахунків. Умови обслуговування більшості таких рахунків передбачають обмеження, які полягають в наступному. Якщо вартість інвестицій власника рахунку впаде нижче певного рівня, він повинен поповнити рахунок на суму, яка забезпечить дотримання умов. Це називається вимогою про внесення додаткового забезпечення, або маржевого

вимогою (Margin Call). Якщо розмір необхідного поповнення досить великий, власнику рахунку потрібно залучити додаткові капіталовкладення.

У разі обвалу ринку цінних паперів дотримання маржевих вимог може зажадати закриття позицій по ліквідних цінних паперів, таким, як акції або облігації. Іншими словами, коли фонди і інституціональні інвестори зіткнуться з маржеві вимогами для того, щоб врятувати свої збиткові позиції, вони почнуть продавати акції і облігації, зменшуючи частку використовуваних позикових коштів. Це називають делевередж (deleveraging). Ці продажі створюють дуже серйозний тиск на ринки акцій і облігацій, що може привести до падіння ринків акцій і похідних паперів, що в свою чергу може привести до наступної кризи.

Низькі процентні ставки / низька дохідність облігацій дозволили збільшити обсяг запозичень підприємств, в результаті чого загальний нефінансовий корпоративний борг США зріс на понад 2,5 трлн. дол. США, або на 40% від свого піку в 2008 р. 45% ВВП, що навіть гірше за рівень, досягнутий за останні кілька кредитних циклів[54].

Американські корпорації використовують значну частину свого позикового капіталу для викупу власних акцій, збільшення дивідендів та фінансування злиття та поглинань – діяльність, яка відома підвищенням цін на акції та бонусами керівництву.

Існує загальна тенденція для спекулянтів використовувати найагресивнішу маржу безпосередньо перед піком ринку. Протягом циклів фондового ринку «дотком» та бульбашки нерухомості у 2007р. рентабельність боргу досягла приблизно 2,75% ВВП. Однак зараз на фондовому ринку маржовий борг становить майже 3% ВВП[51]. Інтенсивне використання маржі в кінці довгого бичачого ринку посилює можливий спад, оскільки трейдери змушені продавати свої акції, щоб уникнути або задовольнити маржеві вимоги (рис.3.6).

У 2020 році відбулося 248 SPAC IPO, в результаті яких було залучено понад \$ 83 млрд. У порівнянні з 2019 роком кількість таких IPO зросла на 500%, а обсяг залученого капіталу збільшився в 6 разів. SPAC (Special Purpose Acquisition Company)

– це компанія без комерційної діяльності, яка формується виключно для залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій [63].



Рис. 3.9. Заборгованість маржі інвестора щодо ВВП[55]

З урахуванням спаду підприємницької активності, 407 IPO здається неймовірним, на рис.3.7 видно, що схожий зростання вийшли на біржу компаній був тільки в бум дот комів (486 в 1999р.) [57].

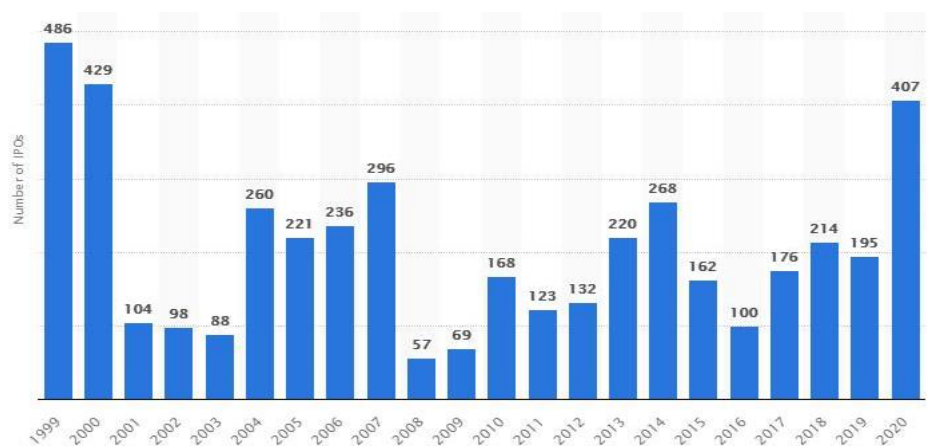


Рис. 3.10. Кількість IPO в США з 1999 по 2020 рік [59]

У квітні 2021 року споживчі ціни знову різко зросли і довели рівень інфляції до найвищого рівня за майже 13 років, що сигналізує про великий стрес на економіку, оскільки бізнес стикається з нестачею поставок, що збільшує вартість багатьох товарів і послуг. Темп інфляції підскочив до 4,2% з 2,6% у попередньому місяці – найвищий рівень з 2008 року [53].

Якщо виникають негативні шоки ліквідності, це нейтралізує ефект друку грошей, як і зниження швидкості обігу грошей. Таким чином, щоб протидіяти цій величезній інфляції, ФРС може зробити QT.

Кількісне посилення (QT) (або кількісне затвердіння) – це суперечлива монетарна політика, що застосовується центральним банком для зменшення обсягу ліквідності в економіці. Політика є зворотною щодо кількісного послаблення (QE), спрямованої на збільшення грошової маси з метою «стимулювання» економіки [55].

Основною метою QT є нормалізація (тобто підвищення) процентних ставок, щоб уникнути зростання інфляції, шляхом збільшення вартості доступу до грошей та зменшення попиту на товари та послуги в економіці. У 2018 році Федеральний резерв почав виводити частину боргу зі свого балансу, починаючи кількісне посилення.

Як правило, стійка інфляція відбувається, коли світова грошова маса перевищує економічне зростання.

Американська модель ринкового господарства побудована на ліберальній моделі економічного розвитку. В її основі лежить принцип «не заважайте діяти», який передбачає дозвіл людям робити, що вони хочуть. Ліберали визнають і підкреслюють існування очевидного зв'язку між індивідуальною свободою, приватною власністю, вільним ринком і рівнем економічної ефективності. Роль держави в економіці повинна бути зведена до мінімуму. Головне і по суті єдине завдання державних структур вони бачать у створенні і підтримці умов, необхідних для сприятливого розвитку вільної конкуренції, під якою розуміється створення рівних можливостей для всіх.

Американська модель ринкового господарства побудована на системі всебічного заохочення підприємницької активності, винагороду зусиль найбільш активної частини населення. Вона орієнтована на досягнення особистого успіху «економічної людини». В її основі лежать принципи монетаризму. Монетаристи вважають, що держава не повинна впроваджуватися в процес координації, прагнучи відібрати у ринка його функції. Воно повинно зосередитися на іншому: розчистити

поле для дії ефективних ринкових механізмів, які потім самі збалансують економіку. Держава повинна підтримувати режим конкуренції.

Американська модель орієнтується на сильного виробника, який не потребує протекціоністських заходів. Ефективна кредитно-грошова політика Центрального Банку, а не держава в ліберальній моделі є головним макроекономічним координатором. Пропозиція грошей в економіці не повинна перевищувати темпів зростання ВВП. Тільки на твердій неінфляційній основі ринковий механізм демонструє процес саморегулювання і скеровує країну на довгостроковий економічний ріст. Переважати в економіці має непряме економічне регулювання. Коригування ринку відбувається через регулювання фінансових ринків.

Можна відзначити характерні для ліберальної моделі риси:

- абсолютне переважання приватної власності;
- законодавче забезпечення максимальної свободи суб'єктів ринку;
- обмеження сфери державного регулювання в основному проведенням макроекономічної політики;
- відносно невелика частка державного бюджету в ВВП і питомої ваги держінвестицій і виплат по лінії соціального забезпечення в структурі державних витрат.

На даний момент США все більше відходить від ліберальної моделі економічного розвитку, пропозиція грошей в економіці вже давно перевищує темпи зростання ВВП, втручання державного регулювання на процентну ставку, друк грошей, та штучне утримання росту ринку цінних паперів все більше поглиблює кризу. Капіталізм в США все більше йде в бік централізованого управління, FED втратив свою автономність і знаходиться повністю під контролем державної політики (рис. 3.11).

Посилення глобалізації, зростання міжнародної торгівлі і взаємної інтеграції країн сприяють посиленню наслідків будь-якого економічного потрясіння.

Збільшення обсягу грошової маси і низьких процентних ставок, не тільки

призводить до збільшення рівня інфляції, але і є способом отримати легкі позикові гроші, які потім використовуються як інструмент для спекуляцій на ринку нерухомості або цінних паперів. Все це призводить до спаду у виробництві, і збільшення спекулятивних настроїв.

Будь-яка криза є процесом оздоровлення економіки. Під час кризи закриваються збиткові компанії, крах на ринку цінних паперів, призводить до перерозподілу багатства, криза дозволяє проаналізувати помилки в економічній політиці, скорегувати подальший розвиток. На місце неефективного виробництва і слабких компаній в майбутньому прийдуть нові, більш сильні та інноваційні.

Поточні проблеми в економіці США, які можуть привести до чергового краху РЦП	низькі % ставки призводять до зростання спекуляцій на РЦП і використання великого кредитного плеча
	величезні монетарні стимули збільшують зростання інфляції і призводять до дисбалансу вартості акцій до прибутків компаній
	збільшується нерівність в доходах
	продовжується зростання цін на нерухомість
	слабке контролювання РЦБ і велике зростання складних фінансових інструментів (MBS, CMO, CDO і т.п)
	скасування закону Гласса-Стіголла, дозволяє банкам торгувати за рахунок власних грошей
	введення закону, що дозволяє банкам скоротити резерви грошей
	штучна зупинка економіки, призвела до втрат в секторі туризму, авіасполучення, ресторанного та нафтового.
	політика кількісного пом'якшення проводиться ЦБ створює штучний зростання на РЦП
	зростання державного боргу
	створення пенсійного забезпечення з визначеним внеском дозволило перенаправляти пенсійні накопичення в пенсійні фонди, які теж займаються спекуляціями на РЦП (401 (k) plans, 403 (b) plans, employee stock ownership plans, profit-sharing plans)
	величезні позики за студентськими кредитами
	простота і доступність все більш широкої аудиторії доступу до гри на біржі через мобільні додатки (Robinhood)
	уповільнення зростання прибутків компаній не можна порівняти з ростом вартості їхніх цінних паперів - а значить біржі не працюють як індикатор економіки

Рис.3.11. Поточні проблеми в економіці США

(розробка автора)

Відповідно до теорії економічних циклів, без кризи, не буде зростання. Те зростання, який ми бачимо зараз у світовій економіці, є суто спекулятивним. Цінність зароблених грошей стрімко падає, не приносячи вигод від заощаджень на майбутнє. Довіра до грошей у людей падає, немає впевненості у стабільному майбутньому, все це призводить до штучної стимуляції попиту і перевиробництва, які завдають шкоди навколишньому середовищу, знищують невідновні ресурси землі, і позбавляють людей гідного майбутнього. Завдяки друкарській машині грошей, розрив між багатими і середнім класом стає все більше, так як люди, що мають достатній капітал, мають доступ до ще більшої кількості позикових грошей. Вони вкладають їх в нерухомість, в акції ресурсовидобувних компаній, викуповують за копійки працю інших людей.

Щоб вийти з кризи світової економіки необхідна переоцінка цінностей. Не варто орієнтуватися тільки на зростання ВВП, необхідно створити нову фінансову систему, яка буде враховувати не тільки зростання прибутків компаній, але і шкоди від виробництва для екології, і створювати податкові пільги та преференції для екологічно чистих підприємств.

Створити міжнародну організацію з контролю виробництва в країнах, що розвиваються, яка зможе фінансувати закупівлю обладнання для екологічно чистого виробництва. Зробити міжнародні премії для компаній, які дотримуються ЕКО-стандартів. Направити зростання грошової маси не на спекулятивний ринок цінних паперів, а на справжнє виробництво.

Необхідно також направити боротьбу з економічним застаріванням і перевиробництвом. Воно не приносить користь людству, а прискорює зникнення невідновних ресурсів і забруднення планети. Можливим рішенням для компаній була б модель підписок, при якій потрібно вносити гроші за користування предметами щомісяця, а натомість користувачі могли б отримувати можливість модернізації пристроїв і їх технічної заміни (рис.3.12).

При цьому нам імпонує ідея мінімальної обов'язкової зарплати, так як з ростом автоматизації і діджиталізації, все більшій кількості людей складно знайти гідну роботу.

Шляхи вирішення проблеми	Перестати друкувати гроші і створити соціальне забезпечення, що дозволяє населенню мати житло і задовольняти свої потреби на гідному рівні
	Перестати визначати зростання в економіці за допомогою ВВП. Період індустріалізації вже пройшов і світу потрібні нові інструменти оцінки економічного зростання з урахуванням все більшої цифровізації послуг.
	Ввести міжнародні виробничі стандарти, які можуть дозволити уникнути проблем з перевиробництвом і забруднених екології.
	Ввести міжнародну екологічну валюту і обов'язковий мінімальний рівень не використовуваних територій у всіх країн - який міг би служити захистом флори і фауни і при цьому допомагати зберігати унікальну природу даних країн.
	Ввести міжнародні податкові мита, які не дозволять приховувати гроші в офшорних зонах і організацію, яка зможе контролювати чесне і прозоре розподіл прибутку.
	Заборонити комерційним банкам будь-яку інвестиційну активність і збільшити грошовий резерв
	Створити державні норми оцінки рейтингів компаній, щоб уникнути подальших махінацій з ними
	Підвищити % ставку до рівня, при якому спекулятивні ризики будуть перевищувати прибуток, але не спричинять різкої паніки на РЦП

Рис.3.12. Шляхи вирішення проблеми

У зв'язку з глобалізацією з'являється все більше можливостей для організації єдиного людського союзу, який міг би спрямувати свої зусилля не для конкурентної боротьби на світовій арені, а на можливість прискорення технічного та екологічного розвитку нашої планети, з можливістю об'єднати зусилля і почати колонізувати інші планети, приносячи користь всьому людству.

ВИСНОВКИ

Відповідно до поставлених завдань в кваліфікаційній роботі досліджені тенденції та чинники розвитку міжнародного ринку цінних паперів, що мало на меті встановити сучасний стан та намітити шляхи подальшого розвитку МРЦП, що в результаті сприятиме забезпеченню економічної стабільності світової економіки. Основні висновки теоретичного і прикладного характеру, одержані в ході дослідження, полягають у такому:

1. Міжнародних ринок цінних паперів виконує важливу функцію в світовій економіці. Він забезпечує розподіл, акумуляцію і перерозподіл грошових капіталів і ресурсів між суб'єктами ринку, надає важливу фінансову інформацію як про стан ринку, так і про стан окремих компаній – учасників ринку. За допомогою індексів, які характеризують його стан і розвиток, можна оцінити та проаналізувати як розвивається та чи інша галузь. МРЦП є індикатором стану міжнародної економіки – ціни на акції зазвичай підвищуються або залишаються стабільними коли компанії та економіка в цілому демонструють ознаки стабільності і зростання. Рецесія, депресія або фінансова криза можуть в кінцевому підсумку призвести до падіння фондового ринку. Таким чином, динаміка цін на акції і фондових індексів в цілому може бути індикатором загальної тенденції в міжнародній економіці.

2. Світові ринки цінних паперів на даний час є нестабільними. Торгові війни і спад економічної активності через пандемію коронавірусу ще більше сповільнили зростання світового ВВП і міжнародної торгівлі. Інвестори шукають шляхи заощадження накопичень, тому продовжують накопичувати облігації та золото для безпеки. Центральні банки продовжують знижувати процентні ставки, щоб підтримувати глобальне зростання. В усіх країнах спостерігається зростання ролі інституційних інвесторів. Вони здійснюють домінуючий вплив на первинний та вторинний ринки довгострокових цінних паперів, на грошовий і валютний ринки, на ринок деривативів.

3. Задля забезпечення фінансової безпеки на ринку цінних паперів та створення загальнодоступного фондового ринку необхідно впровадити єдині міжнародні правила і стандарти регулювання, контрольні функції які могли б виконувати міжнародні організації з контролю і регулювання ринку цінних паперів.

4. Завдяки низьким процентним ставкам по кредитах та агресивній монетарній політиці центральних банків величезна кількість акцій компаній переоцінена. Зазвичай очікується, що ринок в кінцевому підсумку скоректує курс акцій компанії, знизивши її до істинної вартості. Зусилля по стабілізації фінансової системи (монетарна політика) після фінансової кризи можуть підвищити ризики за рахунок заохочення збільшення боргу і збільшення кількості організацій, занадто великих, щоб збанкрутувати.

5. З'являються фінансові конгломерати, які занадто великі, щоб збанкрутувати (їх рятує уряд), але можуть процвітати в періоди ослаблення грошово-кредитної політики. У періоди фінансового стресу тягар лягає на більш дрібні установи, що веде до ще більшої концентрації.

6. Найважливішим рушієм цін на акції є грошово-кредитна політика. ФРС Банк Японії, Європейський центральний банк, Банк Англії та інші заохочують зростання спекулятивного боргу. Шляхом своєї «грошово-кредитної поміркованості» прогнозування майбутнього економічного зростання, інфляції та цільової процентної ставки по федеральних фондах центральний банк забезпечує «комфорт», який стимулює корпоративну позику, скорочуючи спреди між високоякісними і низькоякісними облігаціями. Пенсійні та страхові фонди, теж активно беруть участь в біржових спекуляціях. Політика центральних банків, включає зниження процентних ставок та придбання облігацій, що одночасно є спробою стимулювати економіку. Все це призводить до спекулятивного росту цін (акції, облігації, комерційна та приватна нерухомість) і визиває як пряму залежність потребу у більшому друкуванні грошей і стимулюванню нового боргу.

7. Аналізуючи регіональну структуру ринку цінних паперів, можна відмітити, що упродовж останніх років зростає роль США та Європи, зменшується частка Японії та Південно-Східної Азії і стрімко збільшується частка Китаю. Сегментом, що динамічно розвивається, можна вважати Індію та країни Центральної та Східної Європи.

8. Ринок цінних паперів стає більш інтегрованим в міжнародну економіку. В умовах поглиблення зв'язків між учасниками фондового ринку та збільшення об'ємів операцій може виникнути різке порушення міжнародної ліквідності, розрив в спредах за фінансовими інструментами в умовах високої частки левериджа, що в кінцевому підсумку призведе до закриття позицій і падіння цін активів, та може створити хвилю банкрутств і посилити вплив краху на ринку цінних паперів на міжнародну торгівлю. Завдяки отриманим даним, можна стверджувати, що низька процентна ставка федеральних фондів, підвищує рівень інфляції, а також негативно впливає на федеральний борг, збільшуючи його. А легкі позикові гроші призводять до росту спекуляцій на ринку цінних паперів, з боку як великих інституціональних інвесторів, так і індивідуальних. Інфляція призводить до знецінення купівельної спроможності долара, та недовіри до нього, як основної резервної валютою світу.

9. Будь-яка криза є процесом оздоровлення економіки. Під час кризи закриваються збиткові компанії, крах на ринку цінних паперів, призводить до перерозподілу багатства, криза дозволяє проаналізувати помилки в економічній політиці, скорегувати подальший розвиток. Щоб вийти з кризи світової економіки необхідна переоцінка цінностей. Не варто орієнтуватися тільки на зростання ВВП, необхідно створити нову фінансову систему, яка буде враховувати не тільки зростання прибутків компаній, але і шкоди від виробництва для екології, і створювати податкові пільги та преференції для екологічно чистих підприємств. Направити зростання грошової маси не на спекулятивний ринок цінних паперів, а на справжнє виробництво.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Малишенко К.А. Сучасний стан ринку цінних паперів: проблеми та перспективи. *Ефективна економіка*. 2014. №7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3175>.
2. Небіржовий ринок цінних паперів. URL: <http://www.info-library.com.ua/books-text-8041.html> (дата звернення: 15.04.2021).
3. Черкасова С.В. Ринок цінних паперів і фондова біржа : навч. посіб. для самост. вивч. дисципліни студентами спец. Львів : Укоопспілка, 2015. 167 с.
4. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 17.04.2021).
5. Хикс Дж. Теория экономической истории. М.: Журнал «Вопросы экономики», 2006. 76 с.
6. Minsky H. P. The Financial Instability Hypothesis. *The Jerome Levy Institute of Bard College, Working Paper*. № 74, 1992. 10 с.
7. World Federation of Exchanges. URL: <https://www.world-exchanges.org/our-work/statistics> (дата звернення: 15.04.2021).
8. The World's 10 Largest Stock Markets. URL: <https://www.visualcapitalist.com/the-worlds-10-largest-stock-markets/> (дата звернення: 16.04.2021).
9. Distribution of countries with largest stock markets worldwide as of January 2021, by share of total world equity market value. URL: <https://www.statista.com/statistics/710680/global-stock-markets-by-country/> (дата звернення: 25.05.2021).
10. Світова практика регулювання ринку цінних паперів. URL: <http://euinfocenter.rada.gov.ua/uploads/documents/29253.pdf> (дата звернення: 25.05.2021).

11. Практичні механізми регулювання ринків цінних паперів. URL: https://pidru4niki.com/90566/finansi/praktichni_mehanizmi_regulyuvannya_rinkiv_tsinnih_paperyv (дата звернення: 19.05.2021).

12. Учасники міжнародного фондового ринку. URL: https://pidru4niki.com/90622/finansi/uchasniki_mizhnarodnogo_fondovogo_rinku (дата звернення: 16.05.2021).

13. Flow of Funds Accounts of the United States. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, D.C. 1996. URL: <https://federalreserve.gov> (дата звернення: 16.05.2021).

14. BIS Quarterly Review, December 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013. URL: bls.org/publ/qtrpdf (дата звернення: 16.05.2021).

15. Visualizing the Purchasing Power of the Dollar Over the Last Century. URL: <https://howmuch.net/articles/rise-and-fall-dollar> (дата звернення: 19.05.2021).

16. Участники рынка ценных бумаг. URL: <https://www.grandars.ru/student/finansy/uchastniki-rcb.html> (дата звернення: 16.05.2021).

17. Purchasing Power. URL: <https://www.investopedia.com/terms/p/purchasingpower.asp> (дата звернення: 18.05.2021).

18. What Famed Economist Robert Shiller Sees in ‘Vexing’ Stock Market Rebound. URL: <https://www.institutionalinvestor.com/article/b1nwtx6rmf7p62/What-Famed-Economist-Robert-Shiller-Sees-in-Vexing-Stock-Market-Rebound> (дата звернення: 16.05.2021).

19. S&P 500 Shiller CAPE Ratio. URL: https://ycharts.com/indicators/cyclically_adjusted_pe_ratio (дата звернення: 20.04.2021).

20. Ловушка ликвидности. URL: https://ru.qaz.wiki/wiki/Liquidity_trap (дата звернення: 28.04.2021).

21. Federal Reserve Bank of St. Louis. URL: <https://fred.stlouisfed.org> (дата звернення: 13.05.2021).

22. What are some of the biggest stock market crashes and the reasons behind them?

URL: <https://www.quora.com/What-are-some-of-the-biggest-stock-market-crashes-and-the-reasons-behind-them>(дата звернення: 20.04.2021).

23. Анализ

связей.

URL:

<https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D0%BD%D0%B0%D0%BB%D0%B8%D0%B7%D1%81%D0%B2%D1%8F%D0%B7%D0%B5%D0%B9>(дата звернення: 20.04.2021).

24. Historical

inflation

rates.

URL:

<https://www.usinflationcalculator.com/inflation/historical-inflation-rates/>(дата звернення: 20.04.2021).

25. Too big to fail. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Too_big_to_fail (дата звернення: 20.04.2021).

26. Shiller PE Ratio. URL: <https://www.multpl.com/shiller-pe> (дата звернення: 20.04.2021).

27. Coronavirus: Leading economist warns of 10 years of depression and debt. URL: <https://www.bbc.com/news/business-52752172>(дата звернення: 20.04.2021).

28. CAPE Ratio Definition. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/cape-ratio.asp> (дата звернення: 10.04.2021).

29. Federal

Debt:

Total

Public

Debt.

URL:

<https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN> (дата звернення: 23.04.2021).

30. Federal Debt: Total Public Debt as Percent of Gross Domestic Product. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S> (дата звернення: 20.04.2021).

31. This is why keeping global supply chains moving is key to overcoming COVID-19. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2020/04/g20-trade-international-health-supplies-coronavirus-covid19-pandemic/>(дата звернення: 26.04.2021).

32. Here's how global supply chains will change after COVID-19. URL: <https://www.weforum.org/agenda/2020/05/this-is-what-global-supply-chains-will-look-like-after-covid-19/>(дата звернення: 20.04.2021).

33. Impact Of The Coronavirus Outbreak On International Trade Involving China. URL: <https://www.mondaq.com/china/International-Law/900700/Impact-Of-The-Coronavirus-Outbreak-On-International-Trade-Involving-China>____(дата звернення: 15.04.2021).

34. Global trade impact of the Coronavirus (COVID-19) Epidemic. URL: <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/ditcinf2020d1.pdf>_(дата звернення: 20.04.2021).

35. How coronavirus almost brought down the global financial system. URL: <https://www.theguardian.com/business/2020/apr/14/how-coronavirus-almost-brought-down-the-global-financial-system>_(дата звернення: 23.04.2021).

36. U.S. CB Consumer Confidence. URL: <https://www.investing.com/economic-calendar/cb-consumer-confidence-48>_(дата звернення: 20.04.2021).

37. Interim Economic Projections for 2020 and 2021. URL: <https://www.cbo.gov/publication/56351>_(дата звернення: 13.04.2021).

38. Economic impact of the COVID-19 pandemic in the United States. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Economic_impact_of_the_COVID-19_pandemic_in_the_United_States#cite_note-CBO_May19-1____(дата звернення: 20.04.2021).

39. EU-27, development of retail trade volume according to product groups, January to October 2020. URL: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=File:EU-27,_development_of_retail_trade_volume_according_to_product_groups,_January_to_October_2020.png_(дата звернення: 26.04.2021).

40. Year over year monthly retail sales comparison of the impact of coronavirus (COVID-19) in the United States from 2019 to 2020, by retail sector. URL: <https://www.statista.com/statistics/1104339/coronavirus-year-over-year-monthly-retail-sales-comparison-by-sector-us/>_(дата звернення: 20.04.2021).

41. Why is the housing sector booming during COVID-19? URL: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/economy/spotlight/economics-insights-analysis.html>_(дата звернення: 14.04.2021).

42. Global economic recovery from Covid pandemic is fragile and patchy. URL: <https://www.ft.com/content/7ecf6885-68f7-44a9-b3de-e9ce7c8b2fb0>__(дата звернення: 14.04.2021).

43. M2. URL: <https://fred.stlouisfed.org/series/M2>.

44. «Money Printing» Set To EXPLODE!?! (QE With Banks). URL: https://www.youtube.com/watch?v=PtZWChm_OB8_(дата звернення: 13.04.2021).

45. The Impact of Global Factors on Stock Market Movements in Emerging Market Economies. URL: <https://www.intereconomics.eu/contents/year/2014/number/5/article/the-impact-of-global-factors-on-stock-market-movements-in-emerging-market-economies.html>_(дата звернення: 20.04.2021).

46. Проблеми розвитку вітчизняного ринку цінних паперів. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3427>_(дата звернення: 20.04.2021).

47. Органи державного регулювання та саморегулівні організації. URL: https://pidru4niki.com/90583/finansi/organi_derzhavnogo_regulyuvannya_samoregulivni_organizatsiyi_(дата звернення: 11.04.2021).

48. Ганзюк С.М. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий ринок» (Частина II) освітньо-професійної програми першого (бакалаврського) рівня вищої освіти зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування, 2018 р. 44 с.

49. Офіційний сайт НКЦПФР. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/analytics>_(дата звернення: 14.04.2021).

50. Economic impact of the COVID-19 pandemic in the United States. URL: https://en.wikipedia.org/wiki/Economic_impact_of_the_COVID-19_pandemic_in_the_United_States_(дата звернення: 15.04.2021).

51. Unemployment rates in EU, seasonally adjusted, in % URL: <https://www.destatis.de/EN/Themes/Labour/Labour->

Market/_Graphic/_Interactive/unemployment-rates-eu-27.html_____(дата звернення: 20.04.2021).

52. Черкасова С.В. Ринок цінних паперів і фондова біржа: навч. посіб. для самост. вивч. дисципліни студентами спец. Львів : Укоопспілка, 2015. 167 с.

53. Краснова І.В. Фондовий ринок в Україні: стан та перспективи розвитку № 1. 2016. С. 129-134. URL: http://www.problecon.com/pdf/2014/1_0/129_134.pdf_(дата звернення: 9.04.2021).

54. Міжнародний ринок грошей і капіталів: конспект лекцій. URL: <http://library.if.ua/book/13/1208.html>_(дата звернення: 20.04.2021).

55. Міжнародні портфельні інвестиції. URL: <http://fin-result.ru/mezhdunarodnyye-investicii3.html>_(дата звернення: 5.04.2021).

56. Облігації внутрішньої державної позики. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/bonds/>_(дата звернення: 8.04.2021).

57. Макроекономічний та монетарний огляд. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/MM_2020-11.pdf?v=4_____(дата звернення: 16.04.2021).

58. Державний борг України. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/debtgov/>_(дата звернення: 18.04.2021).

59. Україна здійснила прайсинг додаткового випуску єврооблігацій на суму 600 мільйонів доларів США з погашенням в 2033 році. URL: https://mof.gov.ua/uk/news/ukraine_prices_us600_million_tap_of_outstanding_2033_euro_bonds-2593_(дата звернення: 20.04.2021).

60. Національний інститут стратегічних досліджень. URL: <http://old2.niss.gov.ua/articles/3321/> (дата звернення: 21.04.2021).

61. Inflation speeds up in April. URL: <https://www.cnn.com/2021/05/12/consumer-price-index-april-2021.html>_(дата звернення: 20.04.2021).

62. Inflation Baked In As U.S. Money Supply Explodes. URL: <https://www.forbes.com/sites/investor/2020/06/26/inflation-baked-in-as-us-money-supply-explodes/> (дата звернення: 17.04.2021).

63. FINRA Investor Margin Debt Relative to GDP. URL: https://www.gurufocus.com/economic_indicators/4266/finra-investor-margin-debt-relative-to-gdp_ (дата звернення: 24.04.2021).

64. FINRA Margin Statistics. URL: https://www.finra.org/investors/learn-to-invest/advanced-investing/margin-statistics_ (дата звернення: 12.04.2021).

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Співвідношення ставки по федеральних фондах до державного боргу
(розробка автора)

Рік	x	y	xy	x ²	y ²
1966	5,11	39,68708	202,867	26,13	1575,06
1967	4,22	38,79013	163,694	17,81	1504,67
1968	5,66	37,42190	211,777	32,03	1400,40
1969	8,20	35,41470	290,548	67,31	1254,20
1970	7,18	35,16937	252,633	51,60	1236,88
1971	4,66	34,87591	162,609	21,74	1216,33
1972	4,43	33,94303	150,509	19,66	1152,13
1973	8,73	32,38397	282,631	76,17	1048,72
1974	10,50	31,10487	326,679	110,30	967,51
1975	5,82	32,23119	187,72	33,92	1038,85
1976	5,05	33,47766	168,895	25,45	1120,75
1977	5,54	33,16556	183,654	30,66	1099,95
1978	7,93	32,42544	257,161	62,90	1051,41
1979	11,19	31,15224	348,723	125,31	970,46
1980	13,36	31,31418	418,227	178,38	980,58
1981	16,38	30,88520	505,848	268,25	953,90
1982	12,26	33,48049	410,415	150,27	1120,94
1983	9,09	36,80185	334,406	82,57	1354,38
1984	10,23	38,44067	393,056	104,55	1477,68
1985	8,10	41,77682	338,427	65,62	1745,30
1986	6,81	45,76480	311,429	46,31	2094,42
1987	6,66	48,07505	320,06	44,32	2311,21
1988	7,57	49,27294	372,914	57,28	2427,82
1989	9,22	50,29316	463,535	84,95	2529,40
1990	8,10	53,62628	434,328	65,60	2875,78
1991	5,69	58,72731	334,012	32,35	3448,90

Продовження додатку А

1992	3,52	61,74919	217,46	12,40	3812,96
1993	3,02	63,88784	193,101	9,14	4081,66
1994	4,20	64,20296	269,759	17,65	4122,02
1995	5,84	64,72438	377,775	34,07	4189,25
1996	5,30	64,49827	341,733	28,07	4160,03
1997	5,46	63,17769	344,95	29,81	3991,42
1998	5,35	61,33893	328,368	28,66	3762,46
1999	4,97	58,99694	293,215	24,70	3480,64
2000	6,24	55,60668	346,754	38,89	3092,10
2001	3,89	54,93192	213,548	15,11	3017,52
2002	1,67	56,60716	94,3453	2,78	3204,37
2003	1,13	58,70817	66,1935	1,27	3446,65
2004	1,35	60,13343	81,13	1,82	3616,03
2005	3,21	60,82064	195,437	10,33	3699,15
2006	4,96	61,48859	305,24	24,64	3780,85
2007	5,02	62,19384	312,161	25,19	3868,07
2008	1,93	67,39767	129,909	3,72	4542,45
2009	0,16	81,12301	12,9797	0,03	6580,94
2010	0,18	89,29231	15,6262	0,03	7973,12
2011	0,10	94,28568	9,58571	0,01	8889,79
2012	0,14	98,71439	13,82	0,02	9744,53
2013	0,11	100,39805	10,7928	0,01	10079,77
2014	0,09	101,56510	9,05622	0,01	10315,47
2015	0,13	100,57920	13,3267	0,02	10116,18
2016	0,40	104,28709	41,1934	0,16	10875,80
2017	1,00	102,88715	103,059	1,00	10585,77
2018	1,83	104,03251	190,553	3,36	10822,76
2019	2,16	104,93308	226,481	4,66	11010,95
SUM	281,02	3122,26	12584,31	2198,97	210820,34

х – Ефективна ставка федеральних фондів, у відсотках, річна, не скоригована на сезонність; у – Федеральний борг: загальний державний борг як відсоток від валового внутрішнього продукту, скоригований сезонно.

Таблиця Б.1

Співвідношення ставки по федеральних фондах до інфляції (розробка автора)

Рік	x	y	xy	x ²	y ²
1966	5,11	2,90	14,82	26,13	8,41
1967	4,22	3,10	13,08	17,81	9,61
1968	5,66	4,20	23,77	32,03	17,64
1969	8,20	5,50	45,12	67,31	30,25
1970	7,18	5,70	40,95	51,60	32,49
1971	4,66	4,40	20,52	21,74	19,36
1972	4,43	3,20	14,19	19,66	10,24
1973	8,73	6,20	54,11	76,17	38,44
1974	10,50	11,00	115,53	110,30	121,00
1975	5,82	9,10	53,00	33,92	82,81
1976	5,05	5,80	29,26	25,45	33,64
1977	5,54	6,50	35,99	30,66	42,25
1978	7,93	7,60	60,27	62,90	57,76
1979	11,19	11,30	126,49	125,31	127,69
1980	13,36	13,50	180,30	178,38	182,25
1981	16,38	10,30	168,70	268,25	106,09
1982	12,26	6,20	76,00	150,27	38,44
1983	9,09	3,20	29,08	82,57	10,24
1984	10,23	4,30	43,97	104,55	18,49
1985	8,10	3,60	29,16	65,62	12,96
1986	6,81	1,90	12,93	46,31	3,61
1987	6,66	3,60	23,97	44,32	12,96
1988	7,57	4,10	31,03	57,28	16,81
1989	9,22	4,80	44,24	84,95	23,04
1990	8,10	5,40	43,74	65,60	29,16
1991	5,69	4,20	23,89	32,35	17,64
1992	3,52	3,00	10,57	12,40	9,00
1993	3,02	3,00	9,07	9,14	9,00
1994	4,20	2,60	10,92	17,65	6,76
1995	5,84	2,80	16,34	34,07	7,84

Продовження додатку Б

1996	5,30	3,00	15,90	28,07	9,00
1997	5,46	2,30	12,56	29,81	5,29
1998	5,35	1,60	8,57	28,66	2,56
1999	4,97	2,20	10,93	24,70	4,84
2000	6,24	3,40	21,20	38,89	11,56
2001	3,89	2,80	10,89	15,11	7,84
2002	1,67	1,60	2,67	2,78	2,56
2003	1,13	2,30	2,59	1,27	5,29
2004	1,35	2,70	3,64	1,82	7,29
2005	3,21	3,40	10,93	10,33	11,56
2006	4,96	3,20	15,89	24,64	10,24
2007	5,02	2,80	14,05	25,19	7,84
2008	1,93	3,80	7,32	3,72	14,44
2009	0,16	-0,40	-0,06	0,03	0,16
2010	0,18	1,60	0,28	0,03	2,56
2011	0,10	3,20	0,33	0,01	10,24
2012	0,14	2,10	0,29	0,02	4,41
2013	0,11	1,50	0,16	0,01	2,25
2014	0,09	1,60	0,14	0,01	2,56
2015	0,13	0,10	0,01	0,02	0,01
2016	0,40	1,30	0,51	0,16	1,69
2017	1,00	2,10	2,10	1,00	4,41
2018	1,83	2,40	4,40	3,36	5,76
2019	2,16	1,80	3,89	4,66	3,24
SUM	281,02	215,40	1550,19	2198,97	1273,48

х – Ефективна ставка федеральних фондів, у відсотках, річна, не скоригована на сезонність; у – Темпи інфляції у відсотках.