

УДК 338.763

ФІНАНСОВІ ПОТОКИ СВІТОВОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

Таратута О.Ю., аспірантка

Харківський національний університет імені В.Н. Каразіна

Розглянуто шляхи активізації руху фінансових потоків на світовому ринку цінних паперів в умовах глобалізації фінансової системи. Досліджено країни, які найбільш постраждали від фінансово-економічної кризи. Проаналізовано різноманітні заходи з антикризового регулювання ринку цінних паперів та стимулюванню економіки в цілому в окремих країнах.

Ключові слова: глобалізація, світовий ринок цінних паперів, фінансово-економічна криза, фінансові потоки.

Постановка проблеми в загальному виді. Світова економічна система зазнала руйнівного впливу внаслідок глобальної економічно-фінансової кризи, каталізатором якої стали проблеми в банківському секторі іпотечного кредитування. Масові банкрутства банків, ускладнення умов отримання кредиту, тимчасовий мораторій на здійснення кредитування істотно обмежили доступ до банківського фінансування та поставили питання про пошук альтернативних джерел фінансування. Одним з таких джерел, безперечно, є ринок цінних паперів, незважаючи на те, що саме він зазнав докорінних змін внаслідок світової фінансової кризи. Отже розгляд ситуації на світовому фондовому ринку є вкрай актуальним для регулювання фінансових потоків, що дасть можливість стабілізувати економічну ситуацію в світі та створити умови для світового економічного зростання.

Аналіз останніх публікацій. Дослідження розвитку світового ринку цінних паперів різко активізувалися в останні роки – в нашій країні і за кордоном опублікована значна кількість робіт з питань теорії і практики формування фінансових потоків на ринку цінних паперів. Особливої уваги заслуговують роботи Г. Мінські, М. Фрідмена, П. Кругмана, С. Фішера, Я. Міркіна, В. Гейця, В. Корнеєва, О. Яременко та багатьох інших.

Мета статті. З огляду на науково-практичну актуальність теми, метою роботи є розробка рекомендацій щодо активізації руху фінансових потоків на світовому ринку цінних паперів в умовах глобалізації фінансової системи.

Викладення основного матеріалу. Процес глобалізації найбільш динамічно відбувається у фінансовій сфері, наслідком чого стає збільшення залежності фінансових систем окремих країн від кон'юнктури світового фінансового ринку. Активізується тенденція до формування єдиного ринку фінансових послуг, фондові ринки перетворюються в найважливіше джерело мобілізації інвестиційних ресурсів. Причини фінансової нестабільності полягають у незбалансованих взаємовідносинах основних гравців глобальних ринків – США, Євросоюзу та країн Азії. Вплив глобальної фінансової нестабільності на країни залежить від відкритості економіки, а відповідно – від імовірності, що фінансова нестабільність призведе до значних зовнішніх шоків для національних економік.

Важливою особливістю руху фінансових потоків світового ринку цінних паперів в умовах глобалізації є те, що на глобальному фінансовому ринку посилюється диверсифікація фінансових інструментів, каналів розподілу інвестицій, виникають нові схеми інвестування. З одного боку, лібералізація руху фінансових потоків безпрецедентно зростає та створює безумовні вигоди для інвесторів. З іншого, це становиться основним чинником нестабільності світового фінансового ринку, що сприяє виникненню на ньому кризових явищ. Глобалізаційні процеси посилили диспропорції національних фінансових ринків, а це також стає чинником виникнення міжнародних фінансових криз. Загалом, наслідком фінансової глобалізації є не тільки вірогідність виникнення фінансових криз, а й збільшення впливу цих криз на інші країни.

Наприкінці ХХ століття в світовій економіці відбулося декілька криз локального та континентального характеру. За оцінками МВФ, за останні 30 років у 17 провідних країнах світу сталося 113 фінансових криз (у 80-ті роки – 37, у 90-ті – 42, у 2000-ні – 34), серед яких 45% фондових, 38% банківських та 17% валютних криз [1, с. 39].

Сучасна економічно-фінансова криза, розпочавшись в Сполучених Штатах Америки, призвела у 2008 р. до падіння фондових індексів більшості країн у діапазоні 35-76% (табл.1).

Показники світових фондових індексів у 2008-2010 рр.*

Таблиця 1

	2008	% зміни протягом року	2009	% зміни протягом року	2010	% зміни протягом року
NASDAQ OMX	1577,03	-40,5	2269,15	44	2652,87	17
NYSE Euronext (US)	5757,00	-41	7184,96	25	7964,02	11
TSX Group (S&P)	8987,70	-35	11746,11	31	13443,22	15
Bombay SE	3596,85	-58	6842,25	90	7961,06	16
Hong Kong Exchanges	17891,16	-47	25564,96	43	27392,78	7
Shanghai SE	1820,81	-65	3277,14	80	2808,08	-14
London SE	2209,29	-33	2760,80	25	3063,00	11
PFTS	301	-76	572,9	90	975,1	70

*Складено автором за даними Міжнародної федерації бірж та ПФТС [2; 3]

Проте найбільш від кризи постраждали країни, що розвиваються, бо саме вони відчувають гостру недостачу інвестицій, господарської інфраструктури, людського капіталу тощо. Вплив глобальної фінансової нестабільності на країни залежить від відкритості економіки, а відповідно - від імовірності, що фінансова нестабільність зумовить значні зовнішні шоки для економіки цих країн. Ринки цінних паперів країн, що розвиваються, характеризуються можливістю отримання надприбутків та періодичним швидким зростанням ринку. Ці ринки мають певні недоліки: низька ліквідність (порівняно з розвинутими ринками); непрозорість ринку (особливо нестача інформації про емітентів); значна волатильність ринку; високий рівень цінних ризиків; недостатньо розвинена інфраструктура ринку; недосконала законодавча база, значні політичні ризики; нестача внутрішніх інвестиційних ресурсів. Внаслідок цього на даних ринках високою є частка іноземного, в першу чергу спекулятивного капіталу, що зумовлює нестійкість ринку, оскільки саме цей капітал першим залишає країну в разі певних економічних або політичних негараздів. Отже, ринки цінних паперів країн, що розвиваються, завжди були і залишаються

зоною підвищеної фінансової нестабільності, оскільки основні їх проблеми – це проблеми наздоганяючого, залежного, периферійного розвитку. Розвинені країни створили інституційні механізми протидії негативним впливам глобалізації, а більшість країн, що розвиваються, не мають захисних механізмів і стають жертвами світових кризових явищ. Нажаль, Україна теж відноситься до країн, що суттєво постраждали від світової кризи - український індекс ПФТС в 2008 р. впав на 76 % [3].

Активний розвиток ринків цінних паперів країн, що розвиваються (особливо нових індустриальних країн), привів до перерозподілу фінансових потоків – не дивлячись на те, що лівова частка світових фінансових потоків спрямовується в розвинені країни, насамперед у США та ЄС [4, с. 33], спостерігається тенденція до збільшення ролі східних країн в світовій фінансовій системі. Якщо на початку XXI ст. ринки цінних паперів східних країн мали лише 15% капіталізації світового ринку, то вже через 10 років їх частка зростала в 2 рази! [2].

Таким чином, незважаючи на те, що високі темпи розвитку світової економіки, в основному, визначаються промислово розвинутими країнами Великої сімки та країнами Азії (Китай, Індія), поступово світовими фінансовими центрами стають також країни, що розвиваються.

Аналізуючи сучасну глобальну фінансову кризу, можна виділити декілька теорій щодо пояснень її причин. Найбільш розповсюдженою є теорія, яка основною причиною називає специфічні проблеми американської економіки, що пов'язані з надмірним зростанням іпотечного кредитування. Проте в цьому разі криза не змогла б так швидко стати глобальною [5, с. 48].

Одною з головних причин сучасної фінансово-економічної кризи є прискорене відокремлення фінансової системи від реального сектора (так звана гіпотеза «відриву» фінансового сектору від реального економіки – «decoupling hypothesis» Е. Берглофа, П. Болтона та ін.) [6, с. 89]. Західні дослідники причиною цього вважають монетаристську політику неоліберального типу, що виникла наприкінці 1970-х рр. [7, с. 55]. Саме в цей період збільшилися розміри біржових операцій, швидко зростав обсяг фінансових потоків та кількість зайнятих у фінансовому секторі. На початок XXI ст. щоденно трансакції на фінансових ринках досягали трильйона доларів США. За оцінками експертів, лише 5-7% від загальної суми фінансових операцій пов'язані з реальною економікою, решта – це спекулятивні трансакції, які зростають щороку на 15-20%. Вітчизняні економісти причину кризи бачать саме в значному перевищенні спекулятивного капіталу над реальним [5; 8].

Регулюючі органи (державні та міжнародні) прийняли надзвичайні заходи з регулювання міжнародної економічної системи, які дозволили зупинити падіння світового виробництва та фінансових ринків. На основі досвіду криз 1998-1999 і 2001 рр. уряди країн-лідерів основним методом боротьби з кризою вважають створення могутніх фінансових резервів для відновлення фінансового сектору та його інститутів. Тим часом дані методи малоефективні, оскільки в більшості країн фінансові ресурси, що акумулюються в національній економіці або залучаються за рахунок іноземних інвестицій, використовуються на користь окремих фінансово-промислових груп (Росія, Україна), або корумпованих представників державної влади (Індонезія, Малайзія). На наш погляд, допомога фінансовому сектору повинна мати структурований характер у поєднанні з пруденційними заходами, спрямованими на системні інституційні зміни, що змусять фінансовий сектор стати більш адекватним потребам реальної економіки.

На сучасному етапі розвитку активно втручатися в регулювання фінансових ринків має держава, оскільки для сучасної кризи характерний низький рівень довіри до фінансових інститутів. Це означає, що чимало традиційних засобів саморегулювання ринків блокуються і не можуть допомогти учасникам ринку відновити нормальне функціонування фінансового ринку. Нестабільність фінансових систем, загострення соціальних проблем і уповільнення економічного зростання вимушують уряди багатьох країн приймати різноманітні заходи зі стабілізації ситуації і стимулювання економіки, серед яких [9]:

- управління фінансовими потоками, бюджетна стабілізація, захист ліквідності державних фінансів (Греція, Ісландія, Ямайка, Латвія, Польща, Румунія);
- зміцнення податкового адміністрування, як відповідь на обумовлене кризою різке зниження доходів (Греція, Угорщина, Литва, Україна);
- реформування банківського законодавства, управління державним боргом (Ісландія);
- реструктуризація банків та посилення страхування внесків (Угорщина, Латвія, Чорногорія);

- посилення систем санації фінансових установ (Латвія, Литва, Молдова, Україна);
- удосконалювання системи банкрутства корпорацій (Латвія, Сербія, Україна) тощо.

Проте, незважаючи на посилення регулюючого впливу та триваюче економічне відновлення, глобальна фінансова система характеризується суттєвою невизначеністю, яка пов'язана зі значними ризиками (макроекономічними, кредитними, ліквідності тощо), особливо в розвинутих країнах [9, с. 1]. Наслідком цього стає уповільнення темпів зростання в США та розвинутих країнах Європейського регіону (у 2010 р. – 2,8%, у 2011 р. прогнозується на рівні 2,4%). В той час, у 2010 р., економічне зростання в країнах, що розвиваються, становило 7% (у 2011 р. прогнозується на рівні 6%). У 2010 р. також різко активізувалися фінансові потоки до країн, що розвиваються - прямі іноземні інвестиції зросли на 16% – до \$410 млрд. після зниження на 40% у 2009 р.

Позитивні тенденції розвитку світової економіки сприяли активному зростанню фондових ринків. На більшості бірж у 2009-2010 рр. відбулося зростання основних індексів та ринкової капіталізації, особливо на ринках країн, що розвиваються (див. табл.1 та рис.1). Однак і на цих ринках уповільнюються темпи зростання - індекс MSCI Emerging Markets зріс у 2010 р. на 13,8%, тоді як у 2009 р. індикатор зріс на 74,5% [9]. Таким чином, активізація потоків міжнародного капіталу сприяє оздоровленню економік країн, що розвиваються, проте дані процеси пов'язані з певними ризиками, що можуть створити загрози для оздоровлення економіки в середньостроковій перспективі.

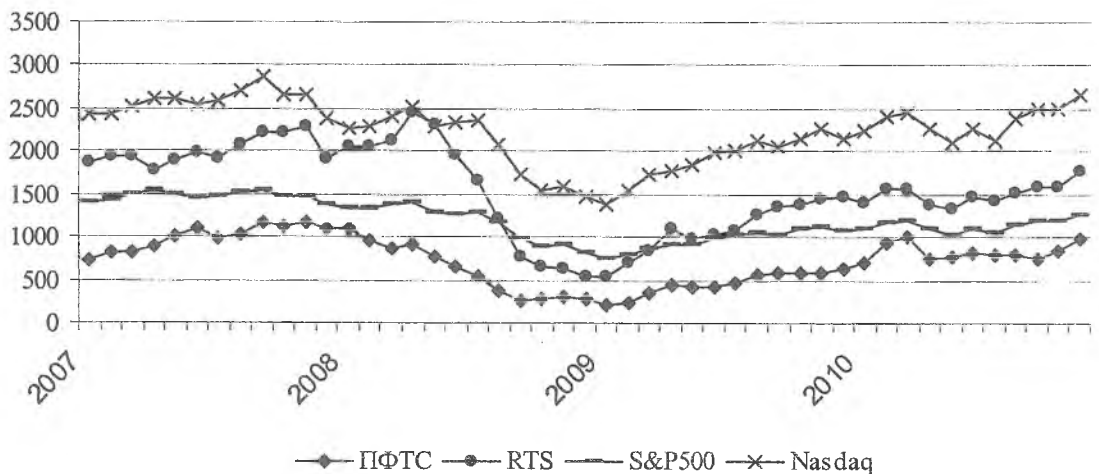


Рис.1. Динаміка світових фондових індексів у 2007-2010 рр.*

*Складено автором за даними Міжнародної федерації бірж та ПФТС [2; 3]

На сучасному етапі розвитку світової фінансової системи існує жорстка конкуренція за фінансові ресурси, яка надалі тільки посилюватиметься. На тлі повільного зростання економіки кожна країна прагне захопити свою частку світового ринку. На думку іноземних експертів, зараз склалася сприятлива ситуація для залучення іноземних інвестицій в країни, що розвиваються. Більшість інвесторів не бажають вкладати кошти в економіку країн Близького Сходу та Африки, через що значна кількість коштів спрямовується в країни Центральної та Східної Європи. На наш погляд, вкрай важливо Україні використати дану ситуацію на свою користь. Незважаючи на значну волатильність, український фондовий ринок є одним з найбільш прибуткових серед ринків цінних паперів країн, що розвиваються – український індекс ПФТС у 2010 р. зріс на 70%, індекс Української біржі – на 67,9% [3; 11]. Показник Р/Е індексу ПФТС на даний момент досить високий, тобто акції стають привабливим для довгострокового інвестування, отже з'являється можливість для концентрації великих пакетів акцій, що може зацікавити іноземних інвесторів. Саме прихід на ринок іноземних інвесторів став причиною активного зростання ринку в 2007 р. Проте для ефективного довгострокового розвитку ринку необхідно залучати на ринок не спекулятивно налаштованих інвесторів, а інституціональних інвесторів, які характеризуються більш довгостроковими стратегіями участі на ринку. Але для того, щоб цього досягти, необхідно здійснити концептуальне реформування всієї системи регулювання вітчизняної економіки. На

наш погляд, сьогодні державні органи не приділяють належної уваги реформуванню економічної системи. Більшість заходів, що реалізується в даний час в Україні, орієнтовані на рішення короткострокових задач стабілізації фінансового ринку, недостатньо ефективні та корупційні. В Україні відсутні ефективні законодавчі норми щодо захисту власності в цілому, і, зокрема прав інвесторів, механізмів управління та розвитку об'єктів інвестування. Сьогодні виникає необхідність прийняття законів щодо корпоративного управління, інноваційної діяльності, створення умов для впровадження та реалізації інноваційних проектів.

Необхідно кардинально змінювати всю систему державного регулювання фінансових ринків, у тому числі ринків цінних паперів. Розробляти антикризові програми розвитку слід з урахуванням наступних принципів:

- зменшення значення фінансових ресурсів для господарчої діяльності порівняно з передкризовим періодом;
- суттєва зміна фінансових інститутів в напрямі пристосування до потреб реального сектора, до його інституційної та галузевої конфігурації;
- має бути конституційована нова фінансова та інституційна роль держави, підкріплена новими інструментами і методами державного регулювання ринків[5, с. 52].

Висновки. Процеси глобалізації змінюють напрями руху фінансових потоків на світовому ринку цінних паперів та трансформують світову фінансову архітектуру, внаслідок чого змінюються принципи та методи регулювання фінансових ринків. За нових глобальних умов змінюється роль та функції регулюючих інститутів (особливо державних). Відкритість національних економік повинна поєднуватися зі здатністю держави захищати її від негативних зовнішніх впливів. Існують підстави прогнозувати появу нових форм та механізмів втручання державних органів у діяльність фінансових інститутів, тобто послаблення стратегії вільного ринку, що саморегулюється.

Країни з перехідною економікою більш болісно реагують на зміни світової кон'юнктури, оскільки їх внутрішній розвиток залежить від притоку іноземного капіталу, від змін світових товарних цін, світових процентних ставок та коливань основних світових валют. На основі аналізу макроекономічної ситуації в світі можна прогнозувати, що подальший розвиток світової економічної системи буде характеризуватися посиленням конкуренції країн за свою частку глобальних фінансових потоків. Отже Україні слід активно розробляти антикризові національні програми, що сприятимуть підвищенню конкурентоспроможності нашої країни в глобальній фінансовій системі.

Література:

1. Гриценко А. Глобальна криза як форма сучасної фінансово-економічної динаміки / А. Гриценко // Економіка України. – 2010. – №4. – С. 37–46.
2. Інформація про світові фондові індекси [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.world-exchanges.org.
3. Інформація про фондовий індекс ПФТС [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.pfts.com.
4. Науменкова С.В. Проблеми подолання негативного впливу глобальних диспропорцій та формування нового геофінансового механізму / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко // Фінанси України. – 2009. – №3. – С. 23 – 36.
5. Буковинський С.А. Шляхи подолання фінансової кризи в Україні / С.А. Буковинський, Т.Є. Унковська, О.Л. Яременко // Економічна теорія. – 2009. – №2. – С. 47 – 60.
6. Левина И.К. К вопросу о соотношении реального и финансового секторов // Вопросы экономики. – 2006. – №9. – С. 89–96.
7. Метаморфози світу: Соціологія глобалізації / Домінік Марнет, Жан-Люк Мецжер, Філіп П'єр; Пер. з франц. Євгена Марічева. – К.: Вид. дім «КМ Академія», 2005. – 302 с.
8. Гальчинський А. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформації / А. Гальчинський // Дзеркало тижня. – 2008. – №42. – С. 7.
9. Звіт МВФ «Глобальна фінансова стабільність», 2010 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.imf.org
10. Підсумки року: зростання світових фондових ринків уповільнилось втричі // Цінні папери України. – 2011. – №2 (647). – С.12–15.

11. Інформація про фондовий індекс Української біржі [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.ux.com.ua.

Аннотація

**ФИНАНСОВЫЕ ПОТОКИ МИРОВОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ
В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ**

Таратута О.Ю., аспирантка

Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина

Рассмотрены пути активизации движения финансовых потоков на мировом рынке ценных бумаг в условиях глобализации финансовой системы. Исследованы страны, наиболее пострадавшие от финансово-экономического кризиса. Проанализированы различные мероприятия по антикризисному регулированию рынка ценных бумаг и стимулированию экономики в целом в отдельных странах.

Ключевые слова: глобализация, мировой рынок ценных бумаг, финансово-экономический кризис, финансовые потоки.

Summary

FINANCIAL FLOWS GLOBAL SECURITIES MARKET IN THE CONDITIONS OF GLOBALIZATION

Taratuta O.Y., aspirantka

V.N. Karazin Kharkiv National University

Consider ways to accelerate the flow of funds in the global securities market in a globalizing financial system. Study countries most affected by the financial crisis. Analysis of various anti-crisis measures of stock market development and to stimulate the economy.

Key words: globalization, world's securities markets, financial crisis, financial flows.

Надійшло до редколегії 24.03.2011р.

Науковий керівник: Давидов О.І., к. е. н., доцент