

Дослідження/



Галина Азаренкова

Доктор економічних наук,
професор, заступник директора
з наукової та міжнародної роботи
Харківського інституту банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України

Ірина Шкодін

Кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної теорії
Харківського інституту банківської справи
Університету банківської справи
Національного банку України

Основні тенденції розвитку фондового ринку в посткризовий період

Науковці, політики та фінансисти активно обговорюють наслідки глобальної світової кризи та можливість виникнення її другої хвилі. Досліджуючи основні тенденції розвитку світового фондового ринку в посткризовий період, автори статті доводять, що наступні роки характеризуватимуться посиленням невизначеності й дискретно-безупинними кризами, які виникатимуть на різних локальних територіях світового господарства, періодично формуючи глобальну кризу.



МАКРОЕКОНОМІЧНА СИТУАЦІЯ

Аналіз статистичних даних свідчить, що світова економічна система поступово виходить із кризового стану – світовий ВВП у 2010 році зріс на 5%, у 2011 році – на 1.2%. Проте в багатьох науковців, політиків та економістів викликає сумніви сталість економічного зростання, оскільки воно відбувається на тлі повільного піднесення економіки в промислово розвинутих країнах та стрімкої експансії в країнах, що розвиваються [8]. Проблеми в США, країнах Європи, Аравійський переворот, війна в Лівії, землетруси, цунамі та ядерні проблеми Японії посилюють невизначеність на всіх видах ринків [6].

Проте, на наш погляд, основною причиною посилення невизначеності є те, що фактори, які викликали кризу, не усунуто. Найважливіші заходи подолання кризи здійснювалися в межах старої “спекулятивної” фінансової системи. Це тільки маскувало та поглиблювало протиріччя, які призвели до кризових наслідків. Деякі країни вживали заходів щодо зниження спекулятивного перегріву економіки – в Китаї банкам було заборонено платити агентам комісійну винагороду за залучення клієнтів до іпотечного кредитування, в Бразилії запровадили двовідсотковий податок на купівлю іноземцями фінансових інструментів із фіксованою прибутковістю тощо. Проте це були суто національні заходи, що в умовах наростаючої глобалізації не мають сенсу.

Деякі економісти і представники бізнесу запропонували запровадити податок Тобіна, тобто податок на спекулятивні фінансові операції (Нобелівський лауреат Джеймс Тобін ще в 1970-ті роки пропонував запровадити податок на біржові операції та вважав, що фінансовий сектор відволікає багато талантів від кориснішої діяльності в

матеріальній сфері), мотивуючи це тим, що роздутий фінансовий ринок став занадто великим для суспільства. Ця ідея була підтримана на Давоському форумі 2010 року президентом Дойче банку (Deutsche Bank) Й.Акерманом та президентом Барклайс (Barclays) Р.Дайамондом. Проте запровадити такий податок майже неможливо, оскільки якщо оподаткувати трансакції з акціями й облигаціями, то торгівля переміститься в бік деривативів. Якщо ж оподаткувати деривативи, то будуть винайдені нові фінансові інструменти. По-друге, якщо застосовувати цей тип податків не в усьому світі, то торгівля перейде в офшорні зони. До того ж криза виникла не так через великий обсяг торгівлі цінними паперами, як через спекуляції та великий обсяг прийнятого ризику з боку інвесторів.

Судячи з декларацій міжнародних конференцій та самітів, політики й фінансисти досі не бачать глибинних причин кризи, намагаючись зберегти існуючу фінансову систему шляхом постійного збільшення фінансових вливань в економіку. А це не усуває значних диспропорцій, накопичених фінансовою системою протягом

останніх десятиліть. Таким чином, фінансове накачування економіки не мало антикризового значення, оскільки не створювало умов для усунення суттєвих причин глобальної кризи, отже, не відбулося не тільки зміни, а й навіть серйозної реконструкції глобальної моделі економіки. За постійного збільшення невизначеності глобальної економічної системи досить будь-якої незначної події, щоб відбулися кризові явища.

У зв'язку з цим усе частіше обговорюється можливість виникнення другої хвилі економічної кризи. Н.Рубіні, який передбачив кризу 2008 року, переконаний, що нова хвиля буде ще до 2013 року. З ним погоджується Джорж Сорос, який основною причиною нової великої депресії називає проблеми в зоні євро та пропонує владі євროзони радикальні заходи щодо створення загального європейського міністерства фінансів, тимчасової передачі всіх великих банків під керування європейського центробанку та рефінансування боргів Іспанії та Італії під мінімальні відсотки, щоб ці країни не опинилися в ситуації Греції. Водночас лауреат Нобелівської премії 2010 року з економіки Кристофер Антоніу Піссарідес не бачить ознак другої хвилі кризи, – на його думку, те, що ми спостерігаємо нині, – це “продовження кризи 2008 року” [7]. Ми погоджуємося з ним, оскільки якщо глобальна економіка справді виходить із кризи, то чому цей вихід не супроводжується зростанням зайнятості, обсягів кредитування, поживленням ринку житла тощо? Чому інвестори, остерігаючись, що найбільші економіки світу можуть знову увійти в стан рецесії, продають акції і “переливають” капітал у безпечніші активи, наприклад, золото?

Отже, так звані “антикризові заходи” за останні три роки призвели до того, що економіки більшості країн (особливо розвинутих) сьогодні слаб-

кіші й бідніші, ніж у 2008 році. Доки не буде кардинальної перебудови глобальної фінансової архітектури [11], доти будемо спостерігати “стабілізацію кризового стану економіки” та неможливість виходу глобальної економіки з “посткризового” (чи кризового?) стану.

У цій статті автори ставлять за мету на основі аналізу наслідків світової фінансово-економічної кризи визначити основні тенденції розвитку світового фондового ринку в посткризовий період.

МІЖНАРОДНІ ФОНДОВІ РИНКИ

Макроекономічні проблеми не могли не позначитися на розвитку світового фондового ринку, який характеризується посиленою волатильністю – вагоме зниження основних індексів нівелює невелике відновлення напередодні (див. графік 1).

Унаслідок збільшення обсягів фінансових впливів в економіку тенденція зростання фондових індексів розпочалася ще в 2009 році НАСДАК Оу Ем Екс (NASDAQ OMX – 44%, Ен Уай Ес І Еуронекст (Ю Ес)) (NYSE Euronext (US)) – 25%, Ландан Ес І (London SE) – 25%, Ті Ес Екс Груп Ес анд Пі (TSX Group (S&P)) – 31%, Бомбей Ес І (Bombay SE) – 90% та уповільнилася в 2010 році відповідно до 17%, 11%, 11%, 15%, 16% [13].

За перше півріччя 2011 року глобальна ринкова капіталізація фондових ринків збільшилася на 28% та становила 56.6 трлн. доларів США (див. таблицю 1). Внаслідок зниження економічної активності в США (американські аналітики вважають, що країна увійшла у “втрачене десятиліття”, яке характеризуватиметься зменшенням темпів економічного зростання, збільшенням безробіття та інфляції, зменшенням доходів населення, про-

Таблиця 1. Капіталізація регіонального та світового фондового ринку

Регіони	Трлн. доларів США		
	I півріччя 2011 р.	I півріччя 2010 р.	Відсоток зміни
Американський	22 795	18 606	22.5
Тихоокеанський	17 384	12 624	27.6
Європа, Африка, Близький Схід	16 410	11 981	37
Світовий	56 589	44 211	28

Джерело: складено за даними Міжнародної федерації бірж [13].

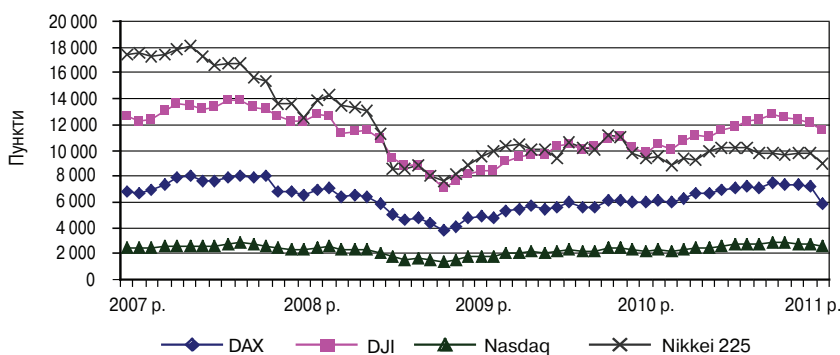
блемами в фінансовому секторі тощо) [12], проблем у Японії, найшвидше зростали ринки Європи, Африки та Близького Сходу (ЄАБС).

Хоча найбільш капіталізованими залишаються біржі США та Європи (див. таблицю 2), на світовому фондовому ринку чітко простежується тенденція до збільшення фінансової ролі східних країн. Якщо на початку ХХІ ст. ринки цінних паперів східних країн мали лише 15% капіталізації світового ринку, то вже через 10 років їх частка зросла вдвоє! В 2011 році саме ринки цих країн розвивалися найвищими темпами (в середньому 46% порівняно з 30% зростання на ринках розвинутих країн), що свідчить про перерозподіл фінансових потоків на користь східних країн. До того ж лідерами зростання фондових ринків у 2011 році виявилися також прикордонні ринки з дуже високими ризиками та потенційно великою дохідністю (frontier markets), що також підтверджує збереження спекулятивного характеру фінансової системи та збільшене невизначеність подальшого розвитку світової економіки – їх прибутковість майже вдвічі більша прибутковості розвинутих країн (див. таблицю 3).

У багатьох країнах, що розвиваються, та країнах із ринками, що формуються, вже нині спостерігаються ознаки перегріву економіки. Зовнішня емісія корпоративних облігацій країн із ринками, що формуються, досягла в першому кварталі 2011 року 65 млрд. доларів США та була найвищою за останні три роки. Аналітики очікують, що за рік вона матиме рекордний обсяг [4]. На збільшення спекулятивної спрямованості світової економіки в посткризовий період вказують і оцінки експертів Стендат енд Пууз (Standard&Poog's), згідно з якими корпоративні запозичення в США зі спекулятивним рейтингом у 2010 році становили 11%, у 2012 році можуть досягнути 27%, а ще через рік – наблизитися до 50%!

Фондовий ринок є найбільш син-

Графік 1. Динаміка основних фондових індексів



Джерело: дані Міжнародної федерації бірж [13].

Таблиця 2. Найбільш капіталізовані біржі

Біржа	Трлн. доларів США		
	I півріччя 2011 р.	I півріччя 2010 р.	Відсоток зміни
Ен Уай Ес I Еуронекст (NYSE Euronext (US))	13 791	11 793	16.9
НАСДАК Оу Ем Екс (NASDAQ OMX)	4 068	3 165	28.5
Ландан Сток Іксчейндж Груп (London Stock Exchange Group)	3 849	2 888	33.3
Токіо Сток Іксчейндж Груп (Tokyo Stock Exchange Group)	3 655	3 277	11.5
Ен Уай Ес I Еуронекст Юреп (NYSE Euronext (Europe))	3 248	2 298	41.5
Шангаї Сток Іксчейндж (Shanghai Stock Exchange)	2 804	2 051	36.7
Хон Кон Іксчейнджиз (Hong Kong Exchanges)	2 712	2 200	23.3
Ті Ес Екс Груп (Ес енд Пі) (TSX Group (S&P))	2 231	1 635	36.5
Дойче Бозе (Deutsche Börse)	1 622	1 106	46.6
Бі Ем енд Еф Бі Оу Бі I Ес Пі Ей (BM&FBOVESPA)	1 553	1 151	34.9

Джерело: складено за даними Міжнародної федерації бірж [13].

хронізованим серед усіх фінансових ринків. Наприклад, коефіцієнт кореляції між фондовими індексами Доу-Джонс та Стендат енд Пууз 500 за останній рік становить 0.99, між індексами Доу-Джонс та Еф. Ті. Ес. I. (FTSE) – 0.93 [8]. Цей фактор обов'язково слід враховувати національним регуляторам при проведенні макроекономічної політики та вживати заходів щодо захисту вітчизняних фінансових інституцій від ризиків, що створюють географічно віддалені, але такі “близькі” фінансові ринки.

Таким чином, світовий фондовий ринок розвивається в посткризовий період швидше порівняно з реальним сектором економіки. Водночас саме відрив фінансової системи від реальної став основним каталізатором сучасної фінансово-економічної кризи (саме на це звертають увагу українські вчені О.Барановський, А.Гальчинський, А.Гриценко та інші) [1–3]. Фіктивний капітал, який обертається на фондовому ринку, в кілька разів перевищує ВВП не тільки країн із розвинутою економікою, а й тих, що розвиваються. Пр цьому ціни акцій залежать від прибутку, що не може постійно зростати швидше від номінального ВВП. Даний процес розпочався ще з 1970-х рр. завдяки неоліберальній політиці, основною метою якої була дерегуляція фінансових ринків.

Отже, незважаючи на те, що фон-

Таблиця 3. Найбільш прибуткові біржі світу

Біржа	Відсоток зміни I півріччя 2010 р./ I півріччя 2011 р.
Тейран Сток Іксчейндж (Tehran Stock Exchange)	68.4%
Буенос Айріс Сток Іксчейндж (Buenos Aires Stock Exchange)	49.3%
Коломбо Сток Іксчейндж (Colombo Stock Exchange)	48.0%
Ліма Сток Іксчейндж (Lima Stock Exchange)	35.0%
Індоніжа Сток Іксчейндж (Indonesia Stock Exchange)	33.5%
НАСДАК Оу Ем Екс ЮЕс (NASDAQ OMX US)	31.5%
Сток Іксчейндж оф Тайленд (Stock Exchange of Thailand)	30.6%
Ен Уай Ес I Еуронекст Ю Ес (NYSE Euronext US)	28.6%
Ем Ай Сі I Екс (MICEX)	27.3%
Філіппін Сток Іксчейндж (Philippine Stock Exchange)	27.2 %

Джерело: складено за даними Міжнародної федерації бірж [13].

довий ринок та реальний сектор є автономними системами, між ними існують реальні взаємозв'язки – фондовий ринок справляє сильний вплив на реальний сектор, насамперед в умовах посилення невизначеності. Коли економіка стабільно зростає, то шок із боку фондового ринку суттєво не впливає на її “стійкість”, оскільки в умовах відносної незалежності фірм від зовнішнього фінансування негативний шок у вигляді зменшення можливостей отримання кредитних ресурсів не впливає на перспективу фірм продовжувати розпочаті проекти. Тільки половина з усіх фінансових потрясінь провокувала економічний спад або ставала причиною уповільнення темпів економічного зростання та падіння ВВП.

Таким чином, відносна самостійність фінансової й економічної складових економіки, з одного боку, та їхній тісний взаємозв'язок і взаємодія – з другого, зумовлюють їхню синхронно-асинхронну динаміку [3]. Економічний цикл певною мірою синхронізується з фінансовим, а іноді такий зв'язок відсутній. Негативний шок з боку фондового ринку може провокувати кризу тільки якщо тимчасовий песимізм, зумовлений несприятливою динамікою фондового ринку, знайде підтвердження в наступному розвитку подій у реальному секторі [9]. Отже, на сучасному етапі, при постійному збільшенні фінансової нестабільності [6], будь-які незначні чергові шоки на фондовому ринку можуть викликати чергову кризу в реальному секторі економіки.

У міру збільшення ринкової нестабільності зростають і ризики інвесторів. Для вимірювання ринкових ризиків використовують індекс “VIX”, що розраховується Чикаго Бод Опшенс Іксчейндж (Chicago Board Options Exchange). Цей індекс часто називають “індексом страху”, оскільки він показує ступінь надії інвесторів щодо нестійкості ринку протягом наступних 30 днів. Нормальним значенням цього індексу вважається 20±5 пунктів.

Наприкінці 2011 року економічне становище більшості країн світу характеризувалося невизначеністю, інвестори, як і раніше, були стурбовані ризиками євросони та США. Про це свідчили зміни індексу “VIX”, який протягом останніх місяців 2011 року коливався між 30–45 пунктами.

Посилена волатильність фондового ринку збільшує нестабільність економічної системи та викликає необхідність перегляду системи регулювання національних фінансових ринків. Зростаючі частота й інтенсивність фінансових криз, їх міжнародні наслідки потребують серйозної переоцінки традиційних неоліберальних економічних уявлень щодо регулювання світової системи. Необхідно знайти механізми згладжування протиріч між наднаціональним характером інститутів фінансового ринку й національним характером діяльності регуляторів. Важливо переосмислити роль державних і наднаціональних регуляторів фінансових ринків, спрямовану на зниження інформаційної асиметрії, яка постійно зростає в умовах ускладнення фінансових ринків, на розробку погоджених дій регуляторів щодо стримування спекулятивних угод і операцій на фінансовому ринку на різних етапах економічного циклу. А для цього потрібен час, що буде періодом нестійкості й коливань.

На наш погляд, наступні десять років характеризуватимуться збільшенням невизначеності та дискретно-безупинними кризами, які постійно виникатимуть на різних локальних територіях світового господарства, формуючи глобальну кризу. Періодичність кризових станів залежить від параметрично непрогнозованих факторів і буде невизначеною [3]. Протягом цього періоду відбуватиметься формування нової фінансової архітектури (переформовування держав-лідерів, ускладнення світової інституційної структури, формування мегарегулятора, зміна резервної ва-

люти тощо) [1]. Для становлення нової моделі економічного зростання необхідні нові, скоординовані в міжнародних масштабах інститути глобального фінансового регулювання.

УКРАЇНСЬКИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК

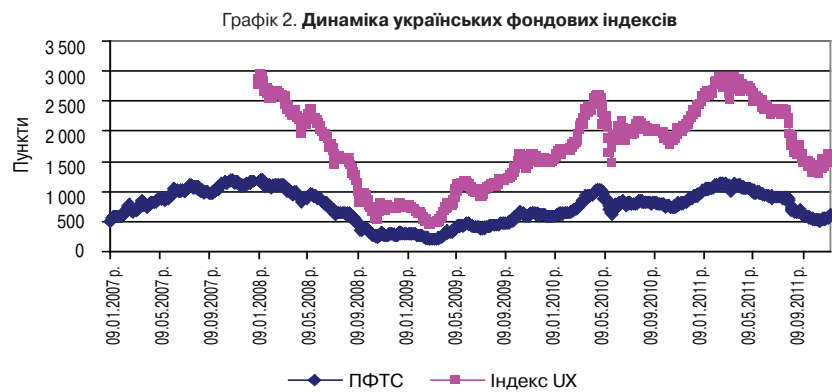
Вітчизняний фондовий ринок як один із сегментів глобальних фінансів тісно пов'язаний та корельований із міжнародними фінансовими ринками і в силу своєї низької конкурентоспроможності, схильності до спекуляції є одним із найвразливіших сегментів економічної системи (саме це стало причиною того, що в кризовий 2008 рік вітчизняний фондовий ринок зазнав одного з найбільших у світі падінь – індекс ПФТС упав на 74.33% – з 1 174.02 до 301.42 пункту).

Роль ринку цінних паперів у економіці окремої країни визначається історично сформованою системою функціонування фінансового ринку, часткою акціонерних компаній у виробництві національного ВВП, ступенем розпорошеності / концентрації власності на цінні папери, ступенем розвитку інфраструктури ринку тощо. Розвиток економічної ситуації в Україні під впливом негативних зовнішньоекономічних чинників показав, що створена останніми роками модель економічного розвитку (в тому числі й модель фондового ринку) не здатна гарантувати економічну безпеку країни в умовах різкого загострення суперечностей у світовій фінансовій системі. Нестабільність соціально-економічного стану в країні звузила й без того обмежені фінансові потоки в реальний сектор та загострила проблеми господарського розвитку країни.

Водночас як позитивний момент можна зазначити, що між фондовим ринком та розвитком економіки в Україні зв'язок фактично відсутній. Зростання ВВП у 2010 році становило 4.2%, у III кварталі 2011 року – 6.6%, тоді як у 2010 році індекс ПФТС зріс на 70%, індекс Української біржі – на 67.9%, а за результатами трьох кварталів 2011 року індекси впали відповідно на 45% та 43% (див. графік 2).

Зростання вітчизняного фондового ринку має передусім спекулятивний характер. Це пояснюється тим, що в Україні склалась унікальна ситуація, яка характеризується безпрецедентною в світовій практиці перевагою неорганізованого ринку над організованим (80–90%).

Незважаючи на помірне зростання



Джерело: дані ПФТС та Української біржі.

кількості зареєстрованих цінних паперів (протягом першого півріччя 2011 року ДКЦПФР зареєструвала випусків емісійних цінних паперів на суму 80.95 млрд. грн. [3]), інвестиційно привабливими для інвесторів є незначна їх частина. За станом на 30.07.2011 р. до біржових списків десяти організаторів торгівлі цінними паперами внесено лише 1884 цінних папери, більшість з яких (80%) не відповідає умовам лістингу та заноситься до біржових списків як позалістингові цінні папери [5]. І це при тому, що в Україні зареєстровано більше 25 тисяч акціонерних товариств. Надзвичайно важливою проблемою є те, що діяльність більшості з них не відповідає законодавству України – на 1 серпня 2011 року дематеріалізували свої цінні папери лише близько 5 тисяч АТ і всього 25% реорганізувалися за ВАТ і ЗАТ [5].

Вітчизняний фондовий ринок характеризується сильною диспропорційністю розвитку його інституційних елементів, яка проявляється в посиленні боргової складової. Обсяг торгів за ОВДП у січні – серпні 2011 року порівняно з відповідним періодом 2010 року збільшився в 1.7 раза і становив 50 879.39 млн. грн. (у січні – серпні 2010 року – 30 385.82 млн. грн.); за корпоративними облігаціями – збільшився в 4.1 раза і становив 5 666.16 млн. грн. (у січні – серпні 2010 року – 1 396.43 млн. грн.); за акціями – зменшився майже в 1.6 раза і становив 1 595.87 млн. грн. (у січні – серпні 2010 року – 2 537.60 млн. грн.); за муніципальними цінними паперами – зменшився в 1.3 раза і становив 96.11 млн. грн. (у січні – серпні 2010 року – 125.51 млн. грн.) – див. таблицю 4 [5].

Ця тенденція спостерігається й на біржах – організаторах торгівлі. Наприклад, аналіз обігу цінних паперів на ФБ ПФТС свідчить, що в січні – серпні 2011 року найбільша частка

операцій припадала на державні облігації (87.26%), корпоративні облігації (9.72%). Частка ж акцій становила лише 2.74% від загальних торгів.

Проблемою розвитку вітчизняного фондового ринку є низька інформаційна прозорість (звітність до ДКЦПФР надає лише близько 6 тисяч АТ), схильність до маніпуляцій та махінацій, відсутність ефективної системи захисту прав інвесторів (76% звернень до ДКЦПФР за перше півріччя 2011 року становили скарги міноритарних акціонерів на діяльність АТ) [5], нерозвинутість правової бази й механізмів вирішення корпоративних конфліктів, що є бар'єром для залучення серйозних інституційних інвесторів.

Аналіз фондового ринку України свідчить, що за 20 років розвитку він не став джерелом залучення інвестицій, а є лише засобом, за допомогою якого власники ефективно виходять із колишнього бізнесу, продаючи його зовнішнім інвесторам, рефінансують борги і створюють інструменти для укладення угод злиття та поглинання компаній.

Проблемою вітчизняного фондового ринку залишається слабкий розвиток його інфраструктури, особливо формування депозитарної системи та клірингу; інституціональна переважаність, яка виражається в надлишковій і запутаній формалізації та регламентації правил господарської поведінки, що унеможливорює чи утруднює їх виконання.

Вид цінних паперів	Обсяг, млн. грн.	Відсоток у загальному обсязі
ОВДП	50 879.39	87.1
Корпоративні облігації	5 666.16	9.8
Акції	1 595.87	2.8
Муніципальні облігації	96.11	0.3
Усього	58 237.53	100

Останні роки інституційна структура фондового ринку України перебуває під сильним впливом російського капіталу – відбулося об'єднання ПФТС із ММВБ, створено Українську біржу (УБ). Внаслідок об'єднання ММВБ та Російської торговельної системи розглядається можливість об'єднання й ПФТС та УБ, що може змінити весь механізм функціонування українських фондових бірж [10]. На наших біржах активними торговцями є великі російські інвестиційні компанії – “Трійка діалог”, “Ренесанс капітал”, “Альфа-капітал”, які мають інструменти впливу на ринок. До того ж російський капітал бере активну участь у реформуванні й депозитарної системи України. Росія в такий спосіб намагається протистояти європейській експансії на ринки СНД. Найагресивніша в Європі Віденська фондова біржа, починаючи з 2009 року, активно скуповує біржі Центральної та Східної Європи (вже придбані Будапештська, Словенська і Празька біржі). Російські біржі у відповідь змушені скуповувати біржі країн колишнього СРСР. Нині російська влада активно розвиває локальний фондовий ринок і намагається залучити світовий інвестиційний капітал у Москву, створивши для цього зручну фондову інфраструктуру. Це може стати причиною перенесення торгівлі українськими акціями в Москву, адже ліквідність російського ринку цінних паперів значно вища від українського. А вплив капіталу, особливо в умовах посилення фінансової невизначеності, – це, без сумніву, загроза національній безпеці України. В 2011 році український ринок уже втратив ряд цінних паперів – зокрема акції Ясиновського КХЗ, шахтоуправління “Покровське”, мажоритарії продовжують скуповувати акції міноритаріїв (ММК ім. Ільїна, “Дніпро-енерго”, АселоМітал (ArcelorMittal) Кривий Ріг), що негативно позначається на капіталізації українського ринку.

Таким чином, найбільшим ризиком для вітчизняного фондового ринку залишається значна залежність його від зовнішніх факторів, що призводить до збільшення спекулятивності, волатильності й ризикованості. На жаль, перспективи України щодо майбутнього поліпшення економічної ситуації вкрай песимістичні. Наприкінці 2011 року індекс інвестиційної привабливості України знизився до кризового рівня 2.56 (у другому кварталі 2011 року був ще 3.39 (дані Європейської бізнес-асоціації)). В Україні інвестори найчастіше скаржаться на посилення

тиску з боку владних структур – 12%, хабарництво – 11%, складнощі в сфері оподаткування – 9%. Нашу країну вважають найкорумпованішою в Європі – 90% підприємців, опитаних міжнародними аудиторськими компаніями, вказали на поширення хабарництва в державі. В рейтингу сприятливості діловому середовищу, який щорічно складає Всесвітній банк та Міжнародна фінансова корпорація Ай. Еф. Сі. (IFC), Україна визнана однією з найгірших країн для ведення бізнесу (втрапила за рік три позиції та перемістилася на 152-е місце; позаду нас серед усіх країн колишнього СРСР залишився тільки Узбекистан – 166-та позиція).

Водночас як позитивний момент можна розглядати факт включення України в лист очікування Еф. Ті. Ес. І. (FTSE) (FTSE – одна з провідних у світі індексних компаній, яка створена Файненшел Таймс (Financial Times) та Ландан Сток Іксчейндж (London Stock Exchange)), що дає надію на входження України до групи фронте макет (frontier market – прикордонні), оскільки нині український фондовий ринок поки що не відповідає вимогам навіть найнижчого рівня цієї групи, відстаючи в розвитку від таких країн, як Ботсвана, В'єтнам, Маврикій і Нігерія.

Отже, будь-які рішення щодо розвитку фондового ринку України мають прийматися передусім з урахуванням національних інтересів, а не інтересів певних фінансових кіл. Нинішній рівень розвитку українського фондового ринку не відповідає ані потребам економіки країни, ані тій ролі в світовій фінансовій системі, яку Україна могла б відігравати завдяки своєму економічному потенціалу. Отже, необхідно спрямовувати зусилля як державних органів, так і вітчизняних учасників ринку на вдосконалення інфраструктури фондового ринку, регуляторних органів задля підвищення конкурентоспроможності економіки України в системі міжнародних економічних відносин.

ВИСНОВКИ

Аналіз динаміки світового фондового ринку в посткризовий період свідчить про те, що, незважаючи на тимчасове відновлення, його розвиток пов'язаний із різким збільшенням невизначеності як на розвинутих ринках, так і на ринках, що розвиваються. Якщо останні різкі зниження на фондових ринках ще можна пояснити короткостроковою панікою, то впевнене й тривале зростання попиту на дорого-

цінні метали свідчить про продовження кризи та здебільшого негативні перспективи світової економіки.

Розвиток фондового ринку України як одного з сегментів глобальних фінансів нерозривно пов'язаний і сильно корельований із міжнародними фінансовими ринками та в силу своєї низької конкурентоспроможності, волатильності, спекулятивності є найвразливішим сегментом вітчизняної фінансової системи. □

Література

1. Барановський О. На шляху до нової фінансової архітектури / О. Барановський // Вісник Національного банку України. – 2010. – № 11. – С. 8–15.
2. Гальчинський А. Світова грошова криза: витоки, логіка трансформації / А. Гальчинський // Дзеркало тижня. – 2008. – № 42. – С. 7.
3. Грищенко А.А. Протиріччя розвитку мирової економіки і пути их разрешения / Проблемы и перспективы международных валютно-кредитных и финансовых отношений: Монография / Под ред. д. э. н., проф. И.З.Ярыгиной. М.: Финансовый университет, 2011. – 240 с.
4. Доклад о фінансовій стабільності. Бюллетень МВФ состоянія ринков, июнь, 2011 // www.imf.org.
5. Звіт Державної комісії цінних паперів і фондового ринку за перше півріччя 2011 року // www.ssmc.gov.ua.
6. Лагард К. Глобальные риски усиливаются, но возможности для экономического подъема существуют (Выступление на конференции в Джексон-Хоуле, 27 августа 2011 г.) // www.imf.org.
7. О кризисе заговорили во весь Сопрос, 03-10-2011 // http://digest.subscribe.ru/economics/kris/n681346677.html
8. Перспективи розвитку мирової економіки. Бюллетень МВФ // www.imf.org.
9. Скоробогатов А. Фондовий ринок, інституціональна структура и проблема стабільності капиталистической економіки / А. Скоробогатов // Вопросы економіки. – 2006. – № 12. – С. 80–97.
10. Точка невозврата пройдена // Цінні папери України. – 2011. – № 33.
11. Тридід О.М., Азаренкова Г.М. Фінансова архітектоніка як узагальнююча характеристика організації взаємодії фінансових потоків // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – № 1(4), квітень. – 2009. – С. 7–13.
12. Flander S. Could the US economy do to the way of Japan? // www.bbc.co.uk/news/business-14740232.
13. World Federation of Exchanges members // http://www.world-exchanges.org/files