

УДК 339.727

*М. І. Макаренко,*

*д. е. н., професор, завідувач кафедри міжнародної економіки,  
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ», м. Суми*

**МІЖНАРОДНИЙ ФОНДОВИЙ РИНОК: ОСОБЛИВОСТІ  
ПОСТКРИЗОВОГО ВІДНОВЛЕННЯ**

*М. I. Makarenko,*

*Doctor of Economics, Professor, Head of Department of International  
Economy, SHEI "Ukrainian Academy of Banking of NBU", Sumy*

**INTERNATIONAL STOCK MARKET: THE PECULARITIES  
POST-CRISIS RECOVERY**

*У статті розглянуті основні риси процесу відновлення міжнародного фондового ринку в посткризовий період. На прикладі ринків країн Великої сімки та БРІКС виявлені провідні тенденції сучасного розвитку цих ринків. На міжнародному ринку акцій у 2010-2012 рр. відбувалося повільне відновлення обсягів торгів, хоча реальний сектор розвивався достатніми темпами. На ринку облігацій спостерігалась реструктуризація в напрямі випереджального розвитку державних боргових паперів. Рушійною силою національного і глобального відновлення реального сектору та фінансового ринку знову стали США. Провідними чинниками поновлення економічного зростання тут послужили нові джерела енергоресурсів, політика бюджетної консолідації та девальвація курсу долара. Пожвавлення ринку Євросоюзу пов'язане з високою стійкістю економіки Німеччини.*

*The article examines the main features of the restoring international stock market in the post-crisis period. For example, major trends of the modern development of G7 and BRICS countries markets were identified. There was a slow recovery in trading in 2010-2012 in the international equity market despite the sufficient development of real sector. Advancing towards the restructuring of government debt securities was seen in the bond market. The United States again*

*became the driving force of national and global recovery of the real sector and financial markets. The policy of fiscal consolidation and the devaluation of the dollar, the new sources of energy were the key factors of renovation economic growth. Renewal of the EU market was associated with the high resistance of the German economy.*

**Ключові слова:** *міжнародний фондовий ринок, ринок акцій, ринок облігацій, посткризовий розвиток.*

**Keywords:** *international stock market, equity market, bond market, post-crisis development.*

**Постановка проблеми.** Одним з вирішальних чинників сучасного етапу глобалізації стала фінансизація світогосподарського розвитку, яка виражається у випереджальному зростанні міжнародних фінансових ринків порівняно з товарними, багаторазовому з збільшенні транскордонних платіжно-розрахункових і капітальних потоків, генеруванні фінансових інновацій у формі новітніх інструментів сек'юритизації як результату функціонування фінансового інжинірингу. На цьому тлі міжнародний фондовий ринок являє собою традиційний сегмент фінансового ринку, дослідження якого між тим не обмежується лише розробкою нових підходів і методик в галузі фундаментального і технічного аналізу ринкових тенденцій. Комп'ютерна обробка біржової та позабіржової інформації про перебіг та результати торгів зробила революцію в аналітичному апараті та інструментарії управління портфелем активів. Проте це зовсім не виключило курсові коливання, не зробило їх більш передбачуваними та менш руйнівними в часи підвищеної турбулентності фондових ринків.

Світова фінансово-економічна криза 2008-2009 рр. справила глибокий вплив на перебіг інвестиційних процесів на міжнародному фондовому ринку. Поряд з іншими сегментами світового фінансового ринку міжнародний фондовий ринок зазнав значних втрат під час циклічного спаду, що виразилось у різкому зниженні ринкової капіталізації компаній через знецінення акцій, а

також вибухоподібному збільшенні обсягів державних боргових паперів внаслідок нарощування бюджетних дефіцитів та покриття їх позиками на внутрішніх і міжнародних фінансових ринках. Відтак актуалізується питання відновлення ринкової активності та забезпечення висхідної біржової динаміки акцій і облігацій в міжнародному ринковому обороті.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Проблема відродження повномасштабного функціонування як фінансового ринку загалом, так і фондового його сегменту на міжнародному рівні турбує багатьох фахівців в Україні та за кордоном. У даному контексті досліджують міжнародний фондовий ринок О.І. Барановський, Б. Вільямс, Р. Вінс, С.М. Гриняєв, О.А. Джусов, оП. Лінч, О.М. Мозговий, Л. Найман, С.В. Ноздрьов, Дж. Сорос, О.М. Сохацька, Т.О. Фролова та інші фахівці. Натомість фондовий ринок як динамічний інститут потребує постійного моніторингу та дослідження поточного стану.

**Мета статті** – на основі статистичного аналізу виявити найбільш характерні особливості посткризового відновлення обсягів торгівлі цінними паперами на міжнародному фондовому ринку.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Для з'ясування характеру і динаміки посткризового відновлення міжнародного фондового ринку послідовно розглянемо стан активності на окремих ринках на тлі макроекономічної динаміки, оскільки фондовий сегмент світового фінансового ринку тісно пов'язаний с відновлювальними процесами в реальному секторі.

Насамперед слід проаналізувати процес реінкарнації міжнародного ринку акцій, який виступає чутливим індикатором інвестиційної активності підприємницького сектору. Натомість зміни в торгівлі облігаціями та швидкості їх обертання свідчать більшою мірою про нарощування державних запозичень, спровокованих хронічними бюджетними дефіцитами в період кризи та неспішним погашенням внутрішніх і зовнішніх облігаційних позик.

Міжнародний ринок акцій являє собою інституційний механізм емісії, обліку та обігу акцій як титулів власності за межами національного ринку. В

періоди циклічних спадів, згортання економічної активності та песимістичних очікувань ринкових суб'єктів, природно, обсяги торгів на зазначеному ринку скорочуються через зниження попиту. Зменшена таким чином ринкова капіталізація компаній провокує хвилю банкрутств серед підприємств корпоративного сектору, що ще більше пригнічує ринкову кон'юнктуру.

Прикметною рисою відновлювальних процесів на міжнародному ринку акцій можна вважати нерівномірний характер докризової та посткризової його динаміки в розвинених країнах. За даними Світового банку вартість акцій, що торгуються на ринках розвиненого світу, становила в 2012 р. 82,5% від загальносвітового обсягу (табл. 1), тому його тенденції є визначальними для ринків інших груп країн. Найбільші з них – країни Великої сімки» демонстрували після циклічного піку 2007 р. практично синхронне входження в кризовий стан упродовж 2008-2009 рр. За цей період найглибший спад у виробництві кінцевих товарів і послуг спостерігався в Італії та Японії (близько 7%), найменший – в Канаді (близько 2%). Проте обвальна динаміка вартості торгованих акцій за відповідний період виразно помітна на європейських фондових ринках. Зокрема, за два кризові роки сумарна вартість акцій італійських компаній впала до 20% порівняно з 2007 р., британських – 33%, німецьких – 38%, французьких – 40%. Натомість функціонування Північноамериканського ринку акцій того часу лише дещо уповільнилось: річні спади на ринках США і Канади не перевищували 30% в окремі роки.

**Таблиця 1.**

**Річні темпи приросту реального ВВП та загальної вартості торгованих акцій в країнах Великої сімки, % [6]**

Показники за роками	Велика Британія	Італія	Канада	Німеччина	США	Франція	Японія
Реальний ВВП							
2007	3,4	1,7	2,2	3,3	1,8	2,3	2,2
2008	-0,8	-1,2	0,7	1,1	-0,3	-0,1	-1,0
2009	-5,2	-5,5	-2,8	-5,1	-2,8	-3,1	-5,5

2010	1,7	1,7	3,2	4,0	2,5	1,7	4,7
2011	1,1	0,5	2,5	3,3	1,8	2,0	-0,6
2012	0,3	-2,5	1,7	0,7	2,8	0,0	2,0
Вартість торгованих акцій							
2007	143,4	69,3	376,5	35,2	28,1	36,5	3,9
2008	-37,2	-71,1	-29,8	-7,7	50,2	-4,5	-9,5
2009	-47,5	-31,3	63,7	-58,5	-27,0	-58,2	-28,7
2010	-11,6	17,3	-10,3	9,0	-34,8	7,4	2,1
2011	-1,2	64,5	-4,5	25,1	1,0	0,5	-2,8
2012	-16,3	-14,4	-24,0	-30,3	-30,5	-23,6	-13,3

Хворобливе відновлення ринку акцій в розвинених країнах у 2010-2012 рр. пояснюється як значним «перегріванням» кон'юнктури та існуванням цінової «бульбашки» у переддень кризи, так і зміщенням уваги інвесторів в бік ринків країн, що інтенсивно розвиваються в посткризовий період, незважаючи на минулі втрати у вартості паперів та ліквідності ринків. Між тим відновлення виробництва в реальному секторі розвинених країн у згаданий період поступово набувало виразних рис (див. табл. 1): приріст реального ВВП у США становив 7%, в Канаді та Німеччині – 8%. Після затяжної дефляції та руйнівного цунамі 2011 р. зримо відновлювалась економіка Японії.

На думку окремих фахівців, локомотивом посткризових поступальних процесів стала економіка Сполучених штатів Америки [2, с. 5-6]. Істотну роль у виході цієї країни на траєкторію зростання відіграли поява дешевої енергії (сланцевий газ і нафта з нетрадиційних джерел), обмеження зростання заробітної плати в роки кризи, а також відносне послаблення долара. Наявності зазначених факторів виявилось достатньо для початку економічного зростання в країні, що, в свою чергу, справило позитивний вплив на товарний попит усього світового ринку, незважаючи на те, що нинішнє зростання економіки США більшою мірою породжене внутрішніми механізмами). Припущення про те, що цього разу вихід з кризи забезпечать ринки, що розвиваються, не підтвердилися, хоча, безсумнівно, високі темпи зростання Китаю важливі для зниження ризиків глобальної рецесії.

У 2013 р. почалося піднесення фінансових ринків розвинених країн, яке становило 15-30%. Поліпшуються їх макроекономічні індикатори: скорочуються бюджетні дефіцити, дефіцити платіжних балансів, знижується безробіття, щоправда, повільнішими темпами, ніж відновлюється ВВП [2, с. 6].

Натомість динаміка реальної економіки та фондового ринку в країнах, що розвиваються, ілюструвала недостатню стійкість їх економічних систем до впливу зовнішніх шоків, високу волатильність галузевих і регіональних ринків. Частина з них у 2009 р. увійшла у фазу економічного спаду, інша частина – лише уповільнила темпи економічного зростання (табл. 2). З-поміж країн БРІКС до першої групи належать Бразилія, Росія і ПАР (найбільш вразливою до кризи тут виявилась економіка Росії, де ВВП скоротився на 7,8%). Друга група, представлена такими країнами, як Індія та Китай, теж відчула вплив глобальної нестабільності, але це виразилось у рецесійному зниженні темпів приросту ВВП, які все ж залишилися на додатному рівні (3,8% в Індії та 9,6% в Китаї). Більша волатильність, ніж в реальному секторі, в кризові роки спостерігалась на фондових ринках країн БРІКС, зокрема, на ринках акцій. Несинхронні з реальним сектором та іншими сегментами фінансового ринку спади вартості торгованих акцій відбулися практично в кожній з країн. Навіть інституційно відгороджений від світового ринок акцій Китаю зазнав 30-відсоткового спаду в 2010 р. [5].

**Таблиця 2.**

**Річні темпи приросту реального ВВП та загальної вартості торгованих акцій в країнах БРІКС, % [6]**

Показники за роками	Бразилія	Росія	Індія	Китай	ПАР
Реальний ВВП					
2007	6,1	8,5	9,8	14,2	5,5
2008	5,2	5,2	3,9	9,6	3,6
2009	-0,3	-7,8	8,5	9,2	-1,5

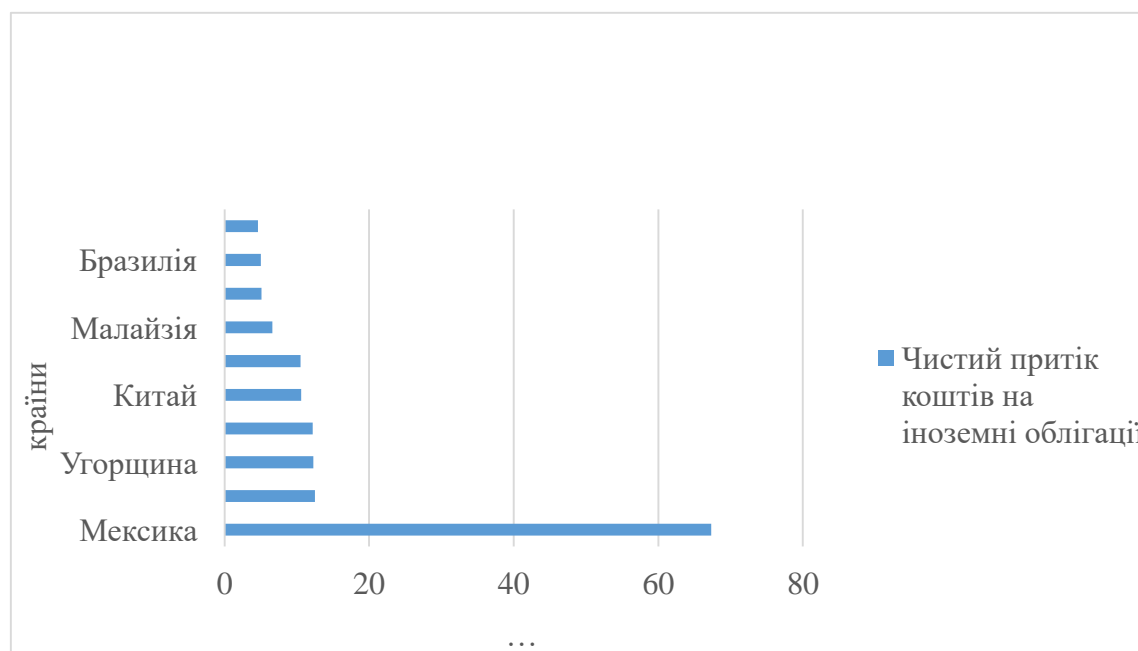
2010	7,5	4,5	10,3	10,4	3,1
2011	2,7	4,3	6,6	9,3	3,5
2012	0,9	3,4	4,7	7,8	2,5
Вартість торгованих акцій					
2007	129,8	46,7	73,5	27,5	36,3
2008	24,4	-25,5	-5,2	7,6	-5,7
2009	-10,8	21,4	3,7	-30,0	-14,7
2010	38,8	17,2	-2,9	10,2	-0,7
2011	6,7	43,4	-30,0	11,3	9,5
2012	-13,2	-36,1	-15,9	-20,5	-16,2

Посткризовий розвиток національних фондових ринків країн БРІКС, як і в решті світу, проходив досить мляво, де виразною демонстрацією чергових хвиль кризи послужив 2012 р., коли обсяги національних ринків акцій скоротились у всіх аналізованих країнах (від 13,9% в Бразилії до 36,1% в Росії). Причини кризового реверсу крились у глобальному поширенні європейської боргової кризи, широких валютно-курсних флуктуаціях та знекровленні ринків акцій через значні урядові запозичення на внутрішніх і міжнародних ринках капіталів.

Остання обставина істотно вплинула на розширення ринку державних облігацій у кризовий та посткризовий період. Високі бюджетні дефіцити та схвалені урядами багатомільярдні пакети допомоги національним виробникам і споживачам призвели до зростання державного боргу, найчастіше оформленого у вигляді облігаційних позик. І хоча значну частину боргового тягаря взяли на себе центральні банки, збільшивши свої портфелі казначейських зобов'язань, чимала частка державних облігацій виплеснулась на відкритий ринок капіталів, стала предметом транскордонної торгівлі. Відтак у структурі міжнародного ринку облігацій в період циклічного спаду відбулися істотні зрушення на користь державних позикових інструментів, природно звузивши сегмент корпоративних облігацій. Між тим державні облігації залишаються низькодохідними для інвесторів внаслідок проведення центральними банками

багатьох країн монетарної політики кількісного пом'якшення з відсотковими ставками рефінансування, близькими до нуля.

За даними Світового банку, посткризове відновлення світової економіки ознаменувалося збільшенням чистих транскордонних потоків державних облігацій, емітованих на покриття державного, гарантованого державою та негарантованого приватного боргу. Особливо різко обсяг чистих потоків зріс у 2012 р., а очевидним лідером із залучення коштів стала Мексика, де чистий річний приріст коштів на придбання облігацій становив 67,3 млрд. дол. (рис. 1), збільшившись порівняно з 2011 р. у 1,8 рази. Україна в даному рейтингу опинилась на 13-му місці із сумою залучень 3,6 млрд. дол., що виглядає серйозною величиною на тлі кризового стану національних фінансів.



**Рис. 1. Країни з найбільшим чистим приростом іноземних облігацій у 2012 р. [6]**

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Подібно тому, як з неоднаковою швидкістю криза охоплювала реальний і фінансовий сектори, значно глибше вразивши другий, так і повернення до передкризового стану теж відбувається різними темпами. Різноманітна динаміка відновлювальних процесів спостерігається за кількома напрямками.



По-перше, після циклічного піку 2007 р. більшість країн увійшла в досить глибокий спад, причому, фондові ринки мали значно вищу амплітуду циклічних коливань, ніж реальний сектор.

По-друге, серед розвинених країн спостерігалась помірна від'ємна динаміка як реальної економіки, так і ринку акцій у кризові 2008-2009 рр. Країнам, що демонстрували високу динаміку розвитку напередодні кризи (Індія, Китай), була притаманна незначна волатильність реального сектору, зумовлена стійкістю внутрішньої економіки, здатністю її нівелювати зовнішні макроекономічні шоки. Так, Китай, зумівши значною мірою переключити сукупний попит на внутрішнього споживача, уникнув від'ємної динаміки реального ВВП, обмежившись лише уповільненням темпів економічного зростання. Натомість його ринок акцій зазнав різких падінь у 2009 та 2012 рр.

По-третє, в розвинених країнах поживавлення у 2010-2012 рр. проходило настільки мляво, що реальний сектор практично «топтався» на місці. Обсяги ж торгів на ринку акцій взагалі не вдалося довести до передкризового рівня. На загальному тлі вирізнялась лише Італія, де через низьку базу порівняння (два роки поспіль ринок акцій різко стискався) нарощування вартості акцій виявилось найвищим серед країн Великої сімки і становило 65% за три посткризові роки. Проте з 2013 р. можна вже говорити про виражену відновлювальну динаміку зростання економік розвинутих країн.

По-четверте, на міжнародному ринку облігацій в останні роки відбувались структурні зрушення на користь зростання частки державних запозичень, зумовлених розбалансованістю державних фінансів під час кризи.

Подальше дослідження проблематики посткризового відновлення міжнародного фондового ринку може стосуватись як виявлення нових тенденцій у даному процесі, так і оцінки міжсегментних зрушень на зазначеному ринку, виявлення перспективних для інвесторів фондових інструментів та ринків з метою прибуткового інвестування.

## Література:

1. Джусов О.А. Інвестування на міжнародному ринку акцій: аспект управління: монографія / О. А. Джусов. - Д. : Вид-во Дніпропетр. нац. ун-ту, 2013. - 324 с.

2. Мау В. В ожидании новой модели роста: социально-экономическое развитие России в 2013 году / В. Мау // Вопросы экономики. – 2014. - № 2.- С. 4-32.

3. Ноздрев С.В. Современное состояние и тенденции развития международного рынка ценных бумаг / С.В. Ноздрев. - М.: ИМЭМО РАН, 2012. - 110 с.

4. Khan T.A. Cointegration of International Stock Markets: An Investigation of Diversification Opportunities / Taimur A. Khan // Undergraduate Economic Review. – 2011. - № 8. - Iss. 1. - Article 7. [Електронний ресурс]. Режим доступу: <http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol8/iss1/7>

5. Valukonis M. Chinas stock market trends and their determinants analysis using market indices / Mantas Valukonis // Economics and Management. - 2013. - № 18(4). – Pp. 651-660.

6. World Development Indicators / The World Bank, 6 May, 2014. [Електронний ресурс]. Режим доступу : <http://www.worldbank.org>.

## References.

1. Dzhusov O.A. (2013), *Investuvannia na mizhnarodnomu rynku aksij: aspekt upravlinnia* [Investing at international stocks' market: Aspect Control], monohrafiia, Vyd-vo Dnipropetr. nats. un-tu, Dnipropetrovs'k, Ukraine.

2. Mau V. (2014), “In anticipation of a new growth model: the social-economic development of Russia 2013”, *Voprosy ekonomiki*, vol. 2, pp. 4-32.

3. Nozdrev S.V. (2012), *Sovremennoye sostoianye i tendentsyy razvytiya mezhdunarodnoho rynku tsennykh bumag* [Modern status and development trends of the international securities market], IMEMO RAN, Moskva, Rossiya.

4. Khan T.A. (2011), "Cointegration of International Stock Markets: An Investigation of Diversification Opportunities," Undergraduate Economic Review: Vol. 8: Iss. 1, Article 7. Available at: <http://digitalcommons.iwu.edu/uer/vol8/iss1/7>.

5. Valukonis M. (2013), "Chinas stock market trends and their determinants analysis using market indices", Economics And Management, vol. 18 (4), pp. 651-660.

6. "World Development Indicators", The World Bank, 6 May, 2014. Available at: <http://www.worldbank.org>.

Макаренко М.І. Міжнародний фондовий ринок: особливості посткризового відновлення [Електронний ресурс] / М.І. Макаренко // Ефективна економіка: електр. наук. фахове видання. - 2014. - № 7. - Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3198>