

УДК 339.747:336.761 (100)

ПОСТКРИЗИСНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МИРОВОГО ФОНДОВОГО РЫНКА**Орехова А.А.**, аспирант, Донецкий национальный университет, г. Донецк**Орехова Г. О. Посткризовий регулювання функціонування світового фондового ринку.**

Підйом і розвиток фондового ринку можливі лише за умови виходу з кризи економіки в цілому, паралельно з макроекономічною стабілізацією в країні. Світова фінансова криза зробила сильний вплив, як на розвинені, так і на ринки, що розвиваються. Для усунення подібних негативних явищ необхідно підвищити відповідальність регуляторів і впроваджувати більш досконалі методики пруденційного нагляду з боку держави, підвищувати прозорість фінансової звітності, уніфікувати різні фінансові індикатори, що дозволяють проводити порівняльний аналіз стану ринку в різних країнах, що дозволить регуляторам відстежувати грошові потоки на макrorівні і виявляти кризові тенденції ще на стадії зародження. Сучасна криза поставила перед світовою спільнотою питання про подальші шляхи розвитку світового фінансового ринку і можливості створення антикризових механізмів: використовувані раніше методи регулювання фінансового ринку втратили свою актуальність і потребують переосмислення. З цієї точки зору доцільно говорити про два основні напрямки подібного вдосконалення. По-перше, це вдосконалення технологій регулювання, по-друге, удосконалення інституційної структури регулювання. Мета дослідження полягає у теоретико-методологічному обґрунтуванні функціонування світових фондових ринків і виробленні науково-практичних рекомендацій щодо їх регулювання державою в посткризовий період.

Орехова А. А. Посткризисное регулирование функционирования мирового фондового рынка.

Подъем и развитие фондового рынка возможны только при условии выхода из кризиса экономики в целом, параллельно с макроекономической стабилизацией в стране. Мировой финансовый кризис оказал сильное влияние, как на развитые, так и на развивающиеся рынки. Для устранения подобных негативных явлений необходимо повысить ответственность регуляторов и внедрить более совершенные методики пруденциального надзора со стороны государства, повышать прозрачность финансовой отчетности, унифицировать различные финансовые индикаторы, позволяющие проводить сравнительный анализ состояния рынка в различных странах, что позволит регуляторам отслеживать денежные потоки на макроуровне и обнаруживать кризисные тенденции еще на стадии зарождения. Современный кризис поставил перед мировым сообществом вопросы о дальнейших путях развития мирового финансового рынка и возможности создания антикризисных механизмов: используемые ранее методы регулирования финансового рынка потеряли свою актуальность и требуют переосмысления. С этой точки зрения целесообразно говорить о двух основных направлениях подобного совершенствования. Во-первых, это совершенствование технологий регулирования, во-вторых, - совершенствование институциональной структуры регулирования. Цель исследования состоит в теоретико-методологическом обосновании функционирования мировых фондовых рынков и выработке научно-практических рекомендаций относительно их регулирования государством в посткризисный период.

Orekhova G. Post-crisis regulation of the functioning of the global stock market.

The growth and development of the stock market are only possible in the post-crisis conditions of the economy as a whole, along with macroeconomic stabilization in the country. The global financial crisis has had a severe impact on both developed and emerging markets. For avoiding of these negative effects it is necessary to increase the responsibility of regulators and introduce more advanced methods of prudential supervision by the state, to improve the transparency of financial reporting, to unify the various financial indicators to conduct a comparative analysis of market conditions in various countries, which will allow regulators to monitor cash flows on the macro level and to detect crisis tendencies on latent stage. The current crisis has put the world community questions about the further course of the global financial market crisis and the possibility of establishing mechanisms: the previously used methods of regulating the financial markets have become redundant and require rethinking. From this point of view, it is advisable to talk about the two main directions of this improvement. First, the regulation is to improve the technology, secondly, improvement of the institutional framework of regulation. The purpose of the study is theoretical and methodological rationale of functioning of the global stock markets and the development of scientific and practical recommendations for their regulation by the state in the post-crisis period.

Постановка проблеми. Для успешного выхода национальной экономики из кризиса, в течение всего XX века промышленно - развитые страны использовали государственное регулирование. Не стал исключением мировой финансово-экономический кризис. Современный кризис поставил перед мировым сообществом вопросы о дальнейших путях развития мирового финансового рынка и возможности создания антикризисных механизмов: используемые ранее методы регулирования финансового рынка потеряли свою актуальность и требуют переосмысления. С этой точки зрения целесообразно говорить о двух основных

направленнях подібного совершенствования. Во-первых, это совершенствование технологий регулирования, во-вторых, - совершенствование институциональной структуры регулирования.

Несмотря на то, что в условиях финансового кризиса развивающиеся рынки, в большей мере интегрированные в мировую экономику и зависящие от притока внешней ликвидности, испытали наиболее существенный спад в своих экономиках (например, ВВП Латвии сократился в первом полугодии 2009 года более чем на 18%), в целом, развивающиеся рынки показывают гораздо большую устойчивость к финансовому кризису по сравнению с рынками развитыми. Однако, в 2012 году только странам с развивающимися рынками удалось сохранить положительные темпы роста своих экономик. Экспертные оценки рисков по странам с развитыми и развивающимися рынками за 2012 год также свидетельствуют о большем увеличении рисков именно по развитым рынкам. Одним из показателей, отражающих величину рисков, является стоимость страхования рисков. Анализ этого показателя за период развития финансового кризиса позволяет утверждать, что оценка рисков стран с развивающимися рынками возрастала в существенно меньшей степени, чем оценка рисков стран с рынками развитыми. Относительно большая устойчивость развивающихся рынков к кризисным явлениям может ускорить выход мировой экономики из рецессии и стимулировать наступление фазы оживления.

Анализ последних исследований и публикаций. Исследованием регулирования мирового финансового рынка в современных условиях посвящены научные труды ведущих отечественных и зарубежных ученых: О. Белоруса, Л. Брауна, З. Ватаманюка, А. Воронина, Д. Гвишиани, Г. Калача, Н. Кондратьева, В. Леонтьева, Ю. Макогона, К. Маркса, Д. Медоуза, Е. Медведкиной, В. Новицкого, А. Неклеса, Т. Ореховой, Е. Пастеля, Д. Смахина, Е. Савельева, Д. Рикардо, М. Фридмана и других.

Цель исследования состоит в теоретико-методологическом обосновании функционирования мировых фондовых рынков и выработке научно-практических рекомендаций относительно их регулирования государством в посткризисный период.

Изложение основного материала. Уже с середины XX века стало очевидным, что современная рыночная экономика не может эффективно функционировать без государственного вмешательства в экономические процессы. Проблема состоит в том, каким должно быть такое вмешательство, какие методы и способы регулирования должны использоваться.

Государственное регулирование экономики представляет собой систему опосредованного воздействия властных структур страны на экономический интерес хозяйствующих субъектов. Такими воздействиями могут быть инструменты ограничения или стимулирования той или иной деятельности данных субъектов. Это могут быть изменения законодательства в системе налогообложения, таможенной политики, ценообразования и валютных курсов. Причины государственного вмешательства в национальную экономику вытекают из основных целей и задач правительства в данный момент времени. При этом государственное регулирование должно быть основано на стабильной правовой основе, которая должна иметь свои пределы, обусловленные как объективными, так и субъективными факторами. Объективными факторами, определяющими пределы государственного вмешательства в экономику, могут быть интересы экономические, социальные или политические. К субъективным факторам следует отнести общественные, групповые, государственные, индивидуальные интересы. Осуществляя повседневное воздействие на экономику, государство не может не считаться с этим многообразием интересов, в той или иной мере не учитывать их [3, С.74-76].

Развитие финансовых инноваций, стремление участников рынка к получению максимальной прибыли, быстрое развитие инфраструктурных элементов рынка приводит к постоянному появлению все более новых, сложно структурированных финансовых инструментов. При этом разрабатываемые правила и нормы, закрепляющие допустимые границы их использования, устаревают очень быстро. Как правило, в процессе кризисов наблюдается ужесточение мер надзора и контроля, усиление протекционизма со стороны государства, а в период экономического подъема эти меры, как правило, либерализуются. Однако такая практика представляется малоэффективной в силу того, что регулирование мирового финансового рынка подразумевает не только процесс разработки правил и рекомендаций регуляторами рынка, но и порядок их взаимодействия [2, С.98-102].

В связи с отсутствием в посткризисных условиях сформированной концепции регулирования мирового финансового рынка представляется актуальным исследовать возможности развития фондового рынка и определить пределы его регулирования на современном этапе.

На финансовом рынке деривативов капитализация оценивается в 708 трлн. долларов, что превышает объем мирового ВВП более чем в десять раз. Данные факторы позволяют сделать вывод о трансформации процесса глобализации в финансовую глобализацию. Подобное явление в зарубежной экономической литературе определяется как «финансализация». Этот термин отражает существующий сдвиг в структуре современной мировой экономики, в которой гипертрофированно доминирует финансовый сектор. В результате проведения многочисленных спекулятивных операций с производными финансовыми инструментами не создается реального прибавочного продукта, в то время как образуются финансовые пузыри, назревают кризисные явления, что приводит к деформации не только самого мирового финансового рынка, но и замедлению темпов развития глобальной экономики в целом. Анализ деятельности ведущих мировых финансовых институтов показывает глубину современного финансового кризиса: крупнейшие финансовые институты (Bear Stearns, Lehman Brothers в США, Sachsen Bank, Bayern Bank в Германии)

оказались банкротами или понесли колоссальные убытки. Большинство экспертов полагают, что современный глобальный финансово-экономический кризис не просто очередной циклический кризис, это – смена парадигмы развития [1, С.68].

Рис. 1. Уровень капитализации отдельных стран мира в 2005 и 2012 годах, млрд. долл. США [6]

В результате проведенного анализа, в 2012 году наблюдался спад для мировых фондовых рынков. Лишь 15% мировых торговых площадок продемонстрировали незначительный рост, 85% закрыли 2012 год в минусе. Наихудшую динамику в мире показала Кипрская фондовая биржа: по итогам 2012 года индекс упал на 76%. Такая же тенденция спада проявилась и на афинской фондовой бирже, ее индекс обвалился на 53,5%, в Австрии падение составило 36%, в Финляндии – 32%, а в Италии, Чехии и Люксембурге – от 26% до 29%. В России ММВБ потеряла тоже около 17%, РТС – более 21%. Однако, 2012 год за весь период кризиса стал для фондового рынка Европы самым удачным по размерам роста. Так, ключевой для Европы индекс Stoxx-600, который объединяет 600 крупнейших европейских компаний и банков увеличился на 14% в 2012 году [9].

По данным McKinsey Global Institute в 2012 году объем мирового финансового рынка достиг 212 трлн. долл. США, что на 10 трлн. долларов больше докризисного максимума, зафиксированного в 2007 году. Возросла роль финансовых рынков развивающихся стран, за последние десять лет темпы их роста оказались в несколько раз выше, чем у развитых стран. Наибольшими темпами в 2000 – 2012 гг. росли фондовые рынки Индии (23% в среднем за год) и Китая (20,8%), в то время как в США среднегодовой прирост фондового рынка составил 5,2%, в Японии - 2,4%. Анализируя эти показатели, можно сделать вывод, что такие изменения произошли за счет активизации экспортной деятельности, когда несколько стран доминируют в одноотраслевом или многоотраслевом экспорте продукции промышленности, автомобилестроения и производстве бытовой техники, также за счет дешевой рабочей силы и выгодных условий для бизнеса и инвестирования в эти страны [6].



Рис. 2. Объем оборота некоторых мировых фондовых рынков в 2012 году, млрд. долл. США [9]

Банковские секторы развивающихся стран также росли быстрее, чем развитых стран: среднегодовой прирост в мире в 2000 – 2012 гг. составил 6,6%, в частности в Китае и Гонконге - 14%, в США - 8,6%, в Японии - 0,6%. О стремительном развитии мирового финансового рынка свидетельствует также рост рынка производных финансовых инструментов. Это объясняется тем, что правительство государства за счет финансовой базы своей страны приобретала природных ресурсов в момент, когда зарубежные компании

нуждались в деньгах и цены на активы низки. Совершенствование регулирования мирового финансового рынка может осуществляться по следующим направлениям: создание всеобъемлющей, глобальной системы регулирования, пригодной и единообразно применяемой в масштабах всего мирового финансового рынка; поиск оптимального соотношения ограничительных и стимулирующих мер в целях обеспечения развития и недопущения стагнации; сохранение существующих и внедрение новых эффективных методов регулирования.

План антикризисных мероприятий в Америке состоит из двух основных направлений. Первое — уменьшение налогов. Второе — глобальные инвестиции в экономику. Первоочередной задачей плана является решение проблем с безработицей. Особое внимание правительства США было направлено на снижение и освобождение от налогов. В этих целях американское правительство выделило 288 миллиардов долларов.

Так же создана программа TARP или «план Полсона», отредактированный правительством. План направлен на решение проблемы с активами путём скупки министерством финансов привилегированных акций у банков, а взамен дает гарантии по их активам. Предполагается, что это один из самых эффективных способов улучшения финансовой системы. В то же время ФРС США приняла решение о запуске третьего раунда программы "количественного смягчения" (QE3) для борьбы со слабостью экономики, препятствующей нормальному созданию рабочих мест. Американский ЦБ также продлил срок поддержания исключительно низкого уровня процентных ставок до середины 2015 года. Что касается регулирующих мер, принятых Евросоюзом, для борьбы с кризисом была поставлена основная задача для стран-участниц сохранить стабильность отечественных банков и бизнеса. Однако самой востребованной частью общих направлений экономической политики ЕС оказался план действий в области занятости, именно борьбу с безработицей Евросоюз объявил основным направлением своей антикризисной программы.

Стоит отметить, что наибольшего успеха в борьбе с кризисом Евросоюзу удалось добиться в стабилизации финансовых рынков. Большинство государств-членов осуществили масштабные программы помощи банковскому сектору, увеличили государственные гарантии по вкладам, усилили надзор за банками и страховыми компаниями. Вклад органов ЕС состоял во всесторонней оценке причин кризиса, разработке коллективных рекомендаций и новых стандартов [5, С.32].

Таблица 1 - Основные макроэкономические показатели Европейского Союза в 2007 – 2011 гг., годовой прирост в % [7]

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011
ВВП	3,1	2,9	0,9	-4,0	-0,1
Частное потребление	2,3	2,2	0,9	1,5	- 0,4
Государственное потребление	1,9	1,9	2,2	1,9	1,7
Валовые инвестиции	6,2	5,4	0,1	-10,5	-2,9
Занятость	1,5	1,7	0,7	- 2,6	-1,4
Инфляция	2,3	2,4	3,7	0,9	1,3
Баланс госбюджета, % от ВВП	-1,4	-0,8	-2,3	- 6,0	-7,3
Государственный долг. % от ВВП	61,3	58,7	61,5	72,6	79,4

Для стабилизации ЕЦБ предпринял серию активных действий, часть из которых проводилась в сотрудничестве с властями США, Японии, Великобритании, Швейцарии и некоторых других стран.

Основными мерами антикризисной политики ЕЦБ стали операции на открытом рынке, именно они позволили обеспечить платежеспособным банкам непрерывный доступ к ликвидности. Как известно, для реализации главной цели ЕЦБ – поддержания стабильности цен в евро зоне – используется ставка рефинансирования, а операции на открытом рынке проводятся, чтобы обеспечить функционирование денежных рынков в зоне евро.

Подводя итог, следует отметить, что кризис по-разному влиял на экономики США и ЕС. То время, когда в Европе наступил кризис ликвидности, который представлял серьезную угрозу, банковские депозиты и банковские ссуды являлись наиболее важными инструментами кредитования реального сектора. Однако, уже в конце 2011 года объем выданных и непогашенных кредитов частному сектору составлял 145% ВВП зоны евро, тогда как в США это соотношение равнялось 63%. Не случайно ЕЦБ принял меры по стабилизации денежных рынков и восстановлению механизмов кредитования.

На фоне официально опубликованных макроэкономических показателей экономики Китая, ускорился процесс развития мировых товарных рынков, благодаря которым увеличился рост мирового фондового рынка. Китай также разработал программу антикризисных мер. Было выделено 585 млрд. долл. США: 104,6 пошло в помощь деревням, 43 млрд. дол. США было инвестировано в социальное страхование, а также более чем 6,1 млрд. долл. США на снижение безработицы. Экспортная ориентировка страны с учетом снижения запросов основных потребителей в результате кризиса, заставила властей развивать внутренний потребительский спрос. На эти цели были выделены значительные средства. Масштабные вложения правительства в инфраструктуру Китая считаются вторым способом решения проблем.

Значительный рост строительства в рамках антикризисной программы достиг небывалых размеров. Также способ выхода из кризиса путем стимулирования внутреннего спроса – увеличение заработной платы и пенсий.

Основной мерой в борьбе с кризисом в России были выбраны два направления.

Первое — увеличение товарооборота в стране.

Второе — поддержка отечественного производителя. Кроме того предпринимались попытки оживления автопрома путём инвестиций в крупные предприятия, а также кредитная ставка подвергалась субсидированию. Но ограничения на поставки иностранных автомобилей и упор на отечественного производителя не дало положительного результата [7].

Что касается выхода Украины из кризиса, то это возможно лишь при условии объединения всех прогивоборствующих политических сил с целью проведения структурных реформ и принятия определенных мер борьбы с кризисом. Поэтому можно сделать вывод, что период кризиса в Украине один из самых сложных и неоднозначных периодов в истории, в том числе и для отечественного фондового рынка [4, С.3].

Вывод. Таким образом, мировой фондовый рынок как звено финансовой системы, с одной стороны, испытывает на себе все негативные явления в экономике, а с другой, является важнейшим индикатором экономических процессов. Подъем и развитие фондового рынка возможны только при условии выхода из кризиса экономики в целом, параллельно с макроэкономической стабилизацией в стране. Мировой финансовый кризис оказал сильное влияние, как на развитые, так и на развивающиеся рынки. Для устранения подобных негативных явлений необходимо повысить ответственность регуляторов и внедрить более совершенные методики пруденциального надзора со стороны государства, повышать прозрачность финансовой отчетности, унифицировать различные финансовые индикаторы, позволяющие проводить сравнительный анализ состояния рынка в различных странах, что позволит регуляторам отслеживать денежные потоки на макроуровне и обнаруживать кризисные тенденции еще на стадии зарождения.

Список использованных источников:

1. Макогон Ю.В. Послекризисная ситуация в мировой экономике и Украине/ Ю.В. Макогон // Економічний вісник, Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут».- 2010.- №7.- С. 67-74
2. Сурен Лізелотт Валютні операції: основи теорії та практики. Пер. з нім. 2-е іздання.- М.: Справа, 2002. -176 с.
3. Первозванский А. Финансовый рынок: расчет и риск / А. Первозванский //.- М.:Инфра-М, 2011. - 192 с.
4. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс]: Закон України/ Верховна рада України – Документ №3480-15 остання редакція від 30.04.2011 р. – 3 с. – Режим доступу до закону: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
- 5.Чернишук В. Р. Развитие рынка ценных бумаг: проблемы и перспективы / В. Чернишук // Мировые Финансы. – 2011. - № 8
6. World Investment Report 2012. Investing in a low-carbon economy [Электронный ресурс]// United Nations Conference on Trade and Development: [сайт] - 2012. – Режим доступа: www.unctad.org/en/docs/wir2012_en.pdf.
7. Global Risk Report 2011 [Электронный ресурс].- Режим доступа: <http://www.weforum.org/reports> - Название с экрана.
8. Forex официальный сайт [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://forexons.ru/forex-official_site.html
9. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс] – Режи доступу: <http://ukrstat.gov.ua/>

Ключевые слова: фондовый рынок, фондовая биржа, рынок капитала, ценные бумаги, кризис.

Ключові слова: фондовий ринок, фондова біржа, ринок капіталу, цінні папери, криза.

Keywords: stock market, exchange stock, capital market, securities, crisis.