

**В. В. Гутафель**

аспірант, кафедра міжнародної економіки,  
Київський національний торговельно-економічний університет, Україна  
gutafel@list.ru

## ДОСЛІДЖЕННЯ ОСНОВНОГО ПОКАЗНИКА РОЗВИТКУ ФОНДОВИХ РИНКІВ СВІТУ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ ВИКЛИКІВ

**Анотація.** У статті проведено дослідження показника глибини світового фондового ринку та виявлено його верхню і нижню межу. Проаналізовано взаємозв'язок між показником глибини світового фондового ринку та світової економіки. Розглянуто динаміку показника глибини фондових ринків розвинутих країн і країн, що розвиваються.

**Ключові слова:** глибина фондового ринку, капіталізація, світовий фондовий ринок, валовий внутрішній продукт, перекапіталізація.

**В. В. Гутафель**

аспірант, кафедра міжнародної економіки,  
Київський національний торгово-економічний університет, Україна  
**ИССЛЕДОВАНИЯ ОСНОВНОГО ПОКАЗАТЕЛЯ РАЗВИТИЯ ФОНДОВЫХ  
РЫНКОВ МИРА В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНЫХ ВЫЗОВОВ**

**Аннотация.** В статье проведено исследование показателя глубины мирового фондового рынка и выявлена его верхняя и нижняя граница. Проанализирована взаимосвязь между показателем глубины мирового фондового рынка и мировой экономики. Рассмотрена динамика показателя глубины фондовых рынков развитых и развивающихся стран.

**Ключевые слова:** глубина фондового рынка, капитализация, мировой фондовый рынок, валовой внутренний продукт, перекапитализация.

**Victor Gutafel**

Postgraduate Student, Department of International Economics, Kiev National Trade and Economics University, Ukraine

**STUDY OF THE WORLD STOCK MARKETS MAIN INDICATOR IN CONDITIONS OF GLOBAL CHALLENGES**

**Abstract.** In the article the Depth Index of the world stock market is studied and its upper and lower limits are found. The interrelation between the world stock market depth and the world economy is investigated. The dynamics of stock markets Depth Index for developed and developing countries are considered.

**Key words:** stock market Depth Index; capitalization; the world stock market; gross domestic product; overcapitalization.

**JEL Classification:** F30, F39, F49, G15

**Постановка проблеми.** Сучасний стан фондових ринків світу в умовах інтеграційних процесів та глобалізації характеризується певною системною асиметрією, що виявляється в утворенні дисбалансу між основними показниками фондових ринків розвинутих країн і показниками фондових ринків країн, що розвиваються, об'єднанням фондових ринків та торговельних інформаційних систем різних країн, створенням міжнародних і глобальних фондових ринків (*NYSE Euronext* та *NASDAQ OMX Group*) із значною капіталізацією та обсягами торгів.

Відповідно для дослідження розвитку фондових ринків світу, виявлення основних тенденцій необхідно проводити аналіз фондових ринків за основними показниками їх діяльності. Окрім того, поглиблений аналіз потребує розглядати рівень капіталізації фондових ринків у загальному обсязі валового внутрішнього продукту країни, що дасть змогу зробити висновки про загальний розвиток економічної системи країни, національні особливості залучення капіталу на фондових ринках.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблема розвитку фондових ринків займалося багато зарубіжних науковців та практиків, серед яких: Берднікова Т. (*Berdnikova T.*), Берзон Н. (*Berzon N.*), Галанов В. (*Galanov V.*), Дегтярьова О. (*Degtiareva O.*), Найман Е. (*Nyman E.*), Миркин Я. (*Mirkin Y.*), О'Ніл У. (*O'Neil W.*), Сорос Дж. (*Soros G.*), Тьюлз Р. (*Teweles R.*), Шарп У. (*Sharpe W.*). У вітчизняній економічній науці різні аспекти функціонування фондових ринків висвітлено у працях Загородного А. Г., Кравченка Ю. Я., Мозгового О. М., Сохацької О. М.

У сучасних умовах дослідження фондових ринків світу за основними показниками їх стану проводили такі науковці, як Рубцов Б. Б. (*Rubtsov B. B.*), Ніколаєв І. А. (*Nikolaev I. A.*), Мошенський С. З. (*Moshenskiy S. Z.*), але не-

достатньо ґрунтовними залишаються дослідження основного показника розвитку фондових ринків світу і показника глибини світового фондового ринку.

**Мета статті** – ґрунтовне дослідження показника глибини фондових ринків світу в умовах інтеграційних процесів та виявлення на основі проведеного аналізу основних тенденцій їх розвитку.

**Основні результати дослідження.** Професор Мошенський С. З. (*Moshenskiy, 2011*) визначає, що важливим макроекономічним показником, який характеризує розвиток фондового ринку, є відношення суми капіталізації фондового ринку країни до валового внутрішнього продукту відповідної країни [1, с. 56]. Професор Ніколаєв І. А. (*Nikolaev, 2008*), своєю чергою, зазначає, що економічний зміст показника, який характеризує відношення капіталізації до ВВП, полягає в порівнянні розмірів національного фондового ринку певної країни та її економіки [2].

Для здійснення більш точних міжнародних розрахунків глибини фондового ринку валовий внутрішній продукт відповідної країни необхідно обчислити за паритетом купівельної спроможності. Відповідно формула розрахунків матиме такий вигляд:

$$ГФР = \frac{K_{фр}}{ВВП_{пкс}} * 100\%,$$

де  $ГФР$  – глибина фондового ринку країни;  
 $K_{фр}$  – сумарна капіталізація фондового ринку країни;  
 $ВВП_{пкс}$  – валовий внутрішній продукт країни, розрахований за паритетом купівельної спроможності.

Отже, показник глибини фондового ринку визначає, яка вартість фондового ринку країни припадає на 1 долар ВВП цієї країни. Важливе припущення полягає в тому, що

певному рівню розвитку економіки країни повинен відповідати певний показник сукупної капіталізації фондового ринку. Показник глибини фондового ринку розвинених країн має бути більший, ніж для країн, що розвиваються. Адже в розвинених країнах саме розвиток фондового ринку стимулює економічне зростання, тоді як для країн, що розвиваються, картина, швидше, зворотна – економічне зростання стимулює розвиток фондового ринку.

Грунтовний аналіз глибини світового фондового ринку та фондових ринків різних країн потребує вибору надійного джерела статистичної інформації. Відношення капіталізації фондових ринків країн до їх ВВП розраховується Світовим банком. Але він не надає статистичних даних щодо розвитку світового фондового ринку й окремих країн у розрізі фондових ринків, що в умовах інтеграційних процесів (об'єднання фондових бірж світу) може призвести до подвійного розрахунку та відповідно завищення показників капіталізації окремих фондових ринків. Для достовірності показників капіталізації фондових ринків різних країн доцільно використовувати статистичні дані Світової федерації фондових бірж (*World Federation of Exchanges, FWE*) [4]. ВВП за паритетом купівельної спроможності країн найбільш точно обчислює МВФ (*IMF*) [5].

Спочатку дослідимо динаміку показника глибини світового фондового ринку з метою виявлення загальної її тенденції та верхньої і нижньої межі цього показника (рис. 1).

Проведений аналіз динаміки глибини світового фондового ринку за 2002–2011 роки відповідно до статистичних даних *FWE* та *IMF* виявив відповідність динаміки глибини світового фондового ринку змінам капіталізації світового фондового ринку і загальним тенденціям світової економіки.

Як показано на рис. 1, від 2002-го до 2007 р. глибина світового фондового ринку постійно збільшувалася – від 49,4% до 91,2% завдяки зростанню ролі фондових ринків у світовій економіці. Саме у 2007 р. ГФР досягнула найбільшого значення за період 2002–2011 рр. і може слугувати умовною верхньою межею цього показника.

В умовах переоцінки багатьох фондових активів, завищення їх ринкової вартості та внаслідок фінансово-економічної кризи 2008 року частка світового фондового ринку відносно світового ВВП знизилася до 46,5%. Необхідно зазначити, що це найнижчий показник глибини світового фондового ринку за період, що досліджується, а відтак він може слугувати його умовною нижньою межею. Протягом 2009–2011 рр. показник глибини світового фондового ринку коливається: у 2009 р. він становив 68,1%, у 2010-му – 73,7%, у 2011 р. – 60,1%.

Таким чином, доходимо висновку, що динаміка глибини світового фондового ринку за досліджуваний період тісно корелює із коливаннями світової економіки, засвідчуючи об'єктивне існування умовних меж (критичних значень) цього показника.

Для підтвердження вищевказаного висновку порівняймо динаміку глибини світового фондового ринку і темпів приросту світового ВВП (рис. 2).

Дослідження показника глибини світового фондового ринку і темпів приросту світового ВВП за 2003–2011 рр. показало, що зменшення глибини світового фондового ринку в певний рік супроводжується уповільненням темпів приросту світового ВВП у той самий рік (2007–2008 та 2010–2011). Наприклад, зниження показника глибини світового фондового ринку у 2008 р. відносно 2007 р. на 44,7%, а у 2011 році відносно 2010 року на 13,3% супроводжувалося уповільненням темпів приросту світового ВВП відповідно у 2008 р. на 3,4%, а у 2011 р. на 0,6%. Однак необхідно зауважити, що у 2009 р. відносно 2008 р. спостерігалось подальше уповільнення темпів приросту світового ВВП на 4,7% унаслідок різкого зниження показника

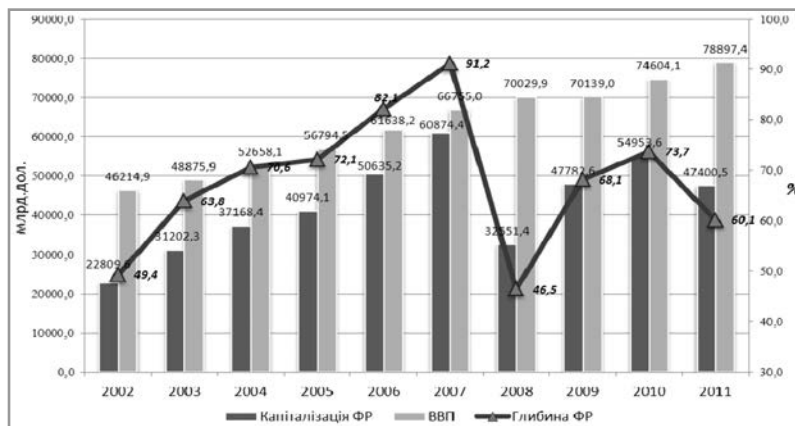


Рис. 1. Динаміка глибини світового фондового ринку, 2002-2011 рр.  
Джерело: Складено автором на основі [4; 5; 6]

глибини світового фондового ринку та відповідно негативних наслідків світової фінансово-економічної кризи 2008 р. Понад те, уповільнення темпів приросту світового ВВП у 2007 р. відносно 2006 р. на 0,2%, із затримкою на один рік, могло виступити каталізатором різкого зменшення показника глибини світового фондового ринку. Адже збільшення показника глибини світового фондового ринку у 2007 р. відносно 2006 р. свідчить про розширення інвестиційних можливостей, що не завжди може бути засвоєно світовою економікою.

Отже, проведене дослідження підтверджує висновок про існування зв'язку між показником глибини світового фондового ринку та світової економіки, але зростання світового ВВП – це доволі ємний показник, який відображає основні світові економічні тенденції, а відтак законотвірним є вплив на нього інших факторів. Ми наважимося зробити припущення, що саме велике значення показника глибини світового фондового ринку (91,2%) у 2007 р. стало однією із причин світової фінансово-економічної кризи через глобальну перекапіталізацію фондових ринків, що, своєю чергою, призвело до різкого зниження показника глибини світового фондового ринку – 46,5% у 2008 р.

Під терміном «перекапіталізація» (*overcapitalization*) слід розуміти надмірну капіталізацію акціонерних підприємств, які функціонують на фондових ринках, що виявляється у значному збільшенні акціонерного капіталу в результаті додаткової емісії акцій підприємств та завищення їх ринкової вартості внаслідок спекулятивних дій (гра на підвищення курсу акцій) з метою отримання підприємствами надприбутків.

Для підтвердження вищевказаного припущення важливо проаналізувати показник глибини фондових ринків по окремих країнах світу і виявити, чи спостерігалось явище перекапіталізації фондових ринків у різних країнах у 2007 році та чи супроводжувався цей процес відповідним падінням показника глибини фондових ринків країн у 2008

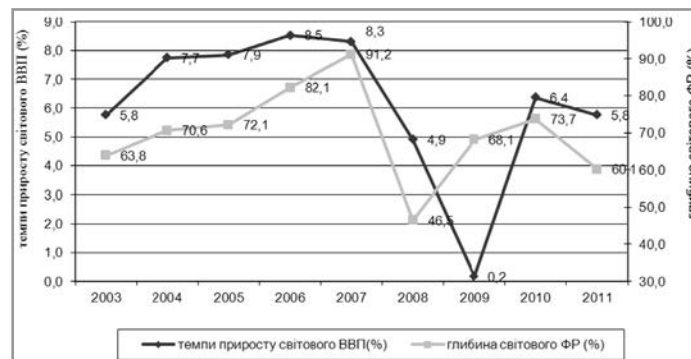


Рис. 2. Динаміка показника глибини світового фондового ринку і темпів приросту світового ВВП, 2003-2011 рр.  
Джерело: Складено автором на основі [4; 6; 7]

році. Оскільки зазначений показник може істотно відрізнятися для фондових ринків розвинутих країн і країн, що розвиваються, доцільно здійснювати аналіз залежно від розвитку фондових ринків досліджуваних країн. У зв'язку з великою кількістю країн, за якими необхідно проводити дослідження показника глибини фондових ринків, та з метою його більш ґрунтовної оцінки, варто використовувати середні арифметичні значення показників глибини фондових ринків як розвинутих країн, так і країн, що розвиваються з одночасним порівнянням цих показників із показником глибини світового фондового ринку, що дасть змогу визначити основні закономірності розвитку.

Узагальнені результати дослідження із використанням середньої арифметичної показника глибини фондових ринків світу, розвинутих країн та країн, що розвиваються, зображено на рис. 3.

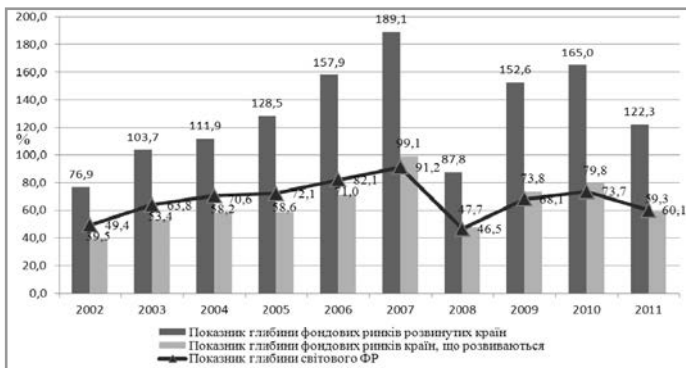


Рис. 3. Динаміка показника глибини фондових ринків світу, розвинутих країн та країн, що розвиваються, за 2002–2011 рр.

Джерело: Складено автором на основі [4; 5; 6; 8]

Проведене дослідження динаміки середньої арифметичної показника глибини фондових ринків країн за 2002–2011 рр. виявило асиметрію між показником глибини фондових ринків розвинутих країн і країн, що розвиваються: у першій групі країн він удвічі більший, ніж у другій. Динаміка середньої арифметичної показника глибини фондових ринків розвинутих країн та країн, що розвиваються, повністю корелює із показником глибини світового фондового ринку. Необхідно зазначити, що середні значення показника глибини фондових ринків розвинутих країн є значно більшим за загальний показник глибини світового фондового ринку. Середнє значення показника глибини фондових ринків країн, що розвиваються, у 2002–2006 рр. менше за показник глибини світового фондового ринку, а починаючи з 2007 року, знаходиться на одному рівні з показником глибини світового фондового ринку.

У ході нашого дослідження також виявлено межі показника глибини фондових ринків розвинутих країн і країн, що розвиваються за 2002–2011 рр. Верхньою межею показника глибини фондових ринків розвинутих країн можна вважати середнє арифметичне показника глибини фондових ринків розвинутих країн за 2007 р. – 189,1%, загалом середні межі показника глибини фондових ринків розвинутих країн за 2002–2011 рр. складають 77–160%, що є свідченням визначальної ролі фондових ринків для економік розвинутих країн. Аналіз показав, що в разі перевищення 160% середньою арифметичною показника глибини фондових ринків розвинутих країн відбувається перекапіталізація фондових ринків цих країн, що призводить до зменшення показника в наступних періодах. Для країн, що розвиваються, верхньою межею можна вважати середнє арифметичне показника глибини фондових ринків за 2007 р. – 99,1%, середні межі показника становлять 39,5–75%. Відповідно якщо середня арифметична показника глибини фондових ринків країн, що розвиваються, перевищує 75%, то наступного року відбувається його зниження.

**Висновки.** Отже, проведене ґрунтовне дослідження показника глибини фондових ринків країн за 2002–2011 рр. схиляє нас до таких висновків.

1. Фондові ринки країн тісно інтегровані між собою та взаємозв'язані із коливаннями світової економіки. Відповідно однією з основних передумов виникнення кризових явищ на світовому фондовому ринку стало стрімке зростання показника глибини світового фондового ринку (91,2%) у 2007 року, що, своєю чергою, виступило однією із причин світової фінансово-економічної кризи внаслідок глобальної перекапіталізації фондових ринків і спричинило різке зниження показника глибини світового фондового ринку у 2008 року – до 46,5%.

2. Показник глибини фондових ринків розвинутих країн значно більший за показник глибини фондових ринків країн, що розвиваються, адже в розвинутих країнах саме розвиток фондового ринку стимулює економічне зростання, а у країнах, що розвиваються, навпаки, економічне зростання стимулює розвиток фондового ринку.

3. Верхня межа показника глибини фондових ринків майже всіх країн за період, що досліджується, припадає на 2007 рік унаслідок глобальної перекапіталізації фондових ринків світу (189,1% – для розвинутих країн та 99,1% – для країн, що розвиваються). Відповідно нижня межа показника глибини фондових ринків більшості країн припадає на 2008 рік через фінансово-економічну кризу, однією із причин якої стала саме глобальна перекапіталізація. Середні межі показника глибини фондових ринків розвинутих країн сягають 77–160%; середні межі показника глибини фондових ринків країн, що розвиваються, дорівнюють 39,5–75%.

### Література

1. Мoшeнський С. З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С. З. Мошенский. – М.: Экономика, 2011. – 240 с.
2. Николаев И. Фондовый рынок: пределы роста и глубина падения / И. Николаев, Т. Марченко // Общество и экономика. – 2008. – № 9. – С. 3–36.
3. Market capitalization of listed companies (% of GDP), The World Bank. Annual Statistics, 2002-2011 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
4. The World Federation of Exchanges (WFE). Annual Statistics, 2002-2011 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual>
5. World Economic Outlook Database, International Monetary Fund [Electronic resource]. – Retrieved April 2012, from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2002&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=001&s=NGDPD%2CPPPGDP&grp=1&a=1&pr.x=54&pr.y=7>
6. The World Federation of Exchanges (WFE), Focus 2011 Aftermath [Electronic resource]. – Mode of access : [http://www.world-exchanges.org/files/focus/pdf/focus\\_january%202012.pdf](http://www.world-exchanges.org/files/focus/pdf/focus_january%202012.pdf)
7. World Development Indicators, The World Bank. Annual Statistics, April 2013 [Electronic resource]. – Mode of access : <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators?display=default>
8. Domestic market capitalization 2010, The World Federation of Exchanges (WFE) [Electronic resource]. – Mode of access : <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/equity-markets/domestic-market-capitalization>
9. MSCI Annual Market Classification Review [Electronic resource]. – Retrieved June 2011, from [http://www.msci.com/products/indices/market\\_classification.html](http://www.msci.com/products/indices/market_classification.html)

Стаття надійшла до редакції 04.03.2013

### References

1. Moshensky, S. Z. (2011). *Equity market: the transformation processes*. Moscow: Economy (in Rus.).
2. Nikolayev, I., & Marchenko, T. (2008). Stock market: The limits of growth and the depth of the fall. *Society and Economy*, 9, 3-36 (in Rus.).
3. Market capitalization of listed companies (% of GDP). *The World Bank. Annual Statistics*, 2002-2011. Retrieved from <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
4. *The World Federation of Exchanges (WFE). Annual Statistics*, 2002-2011 Retrieved from <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual>
5. *World Economic Outlook Database, International Monetary Fund*. Retrieved April 2012, from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/weodata/weorept.aspx?sy=2002&ey=2011&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=001&s=NGDPD%2CPPPGDP&grp=1&a=1&pr.x=54&pr.y=7>
6. *The World Federation of Exchanges (WFE) Focus 2011 Aftermath* Retrieved from [http://www.world-exchanges.org/files/focus/pdf/focus\\_january%202012.pdf](http://www.world-exchanges.org/files/focus/pdf/focus_january%202012.pdf)
7. *World Development Indicators. The World Bank. Annual Statistics*. Retrieved from <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators?display=default>
8. Domestic market capitalization 2010. *The World Federation of Exchanges (WFE)*. Retrieved from <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual/2010/equity-markets/domestic-market-capitalization>
9. *MSCI Annual Market Classification Review*. Retrieved June 2011, from [http://www.msci.com/products/indices/market\\_classification.html](http://www.msci.com/products/indices/market_classification.html)

Received 04.03.2013