

### Література

1. Міжнародна економіка: Підручник / За ред. В.М. Тарасевича. — К.: ЦНЛ, 2006. — С. 54—56.
2. Market highlights for first half-year 2011 [Електронний ресурс] / The World Federation of Exchanges//18 липня 2011 — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/statistics>.
3. *Кравченко Л. С.* Фондовий ринок / Л. С. Кравченко. — К., 2008.
4. *Матвієнко П.В.* Розвиток грошово-кредитних відносин у трансформаційній економіці України / П.В. Матвієнко. — К.: Наукова думка — 2004. — С. 123—130.
5. *Луцишин З.О.* Трансформація світової фінансової системи в умовах глобалізації / З.О. Луцишин. — К.: Видавничий центр «Друк», 2002.
6. *Ходаківська В.П., Данілов О.Д.* Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник // В.П. Ходаківська, О.Д. Данілов. — Ірпінь: Академія ДПС України, 2009. — 392 с.
7. *Стасюк Ф., Новошинська Л.* Фінансовий ринок як об'єкт маркетингових досліджень // Фінансовий ринок України. — № 11(13). — 2007.
8. *Мищенко С.В.* Проблеми створення єдиного регулятора фінансового сектору // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Фінансовий ринок України: глобалізація та євроінтеграція. — Вип. 1 (69). — 2008 — С. 412—422.

Статтю подано до редакції 21.10.2012 р.

УДК 339.722:33.05-044.372

**Н.О. Галенко,**  
аспірант кафедри міжнародних фінансів,  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

### АНАЛІЗ МІЖНАРОДНОГО ФОНДОВОГО РИНКУ, ЯК ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ, В ПЕРІОД ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ

**АНОТАЦІЯ:** У статті розглянуто питання аналізу міжнародного фондового ринку, як економічної системи. Проаналізовано особливості сучасного міжнародного фондового ринку за умов кризової нестабільності.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** міжнародний фондовий ринок, світовий фондовий ринок, аналіз міжнародного фондового ринку, аналіз світового фондового ринку, криза, фінансово-економічна нестабільність.

**АННОТАЦИЯ:** В статье рассмотрен вопрос анализа международного фондового рынка, как экономической системы. Проанализированы особенности современного международного фондового рынка, в условиях кризисной нестабильности.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** международный фондовый рынок, мировой фондовый рынок, анализ международного фондового рынка, анализ мирового фондового рынка, кризис, финансово-экономическая нестабильность.

**ABSTRACT:** We examined the question of analysis of international stock market as an economic system. The features of contemporary international stock market under crisis instability.

**KEYWORDS:** international stock market, world stock market, international stock market analysis, analysis of global stock market crisis, the financial and economic instability.

Системний підхід до аналізу міжнародного фондового ринку передбачає аналіз його як складної економічної системи з властивою тій системі сукупності елементів і взаємозв'язку і взаємодії елементів всередині системи, а також взаємодії фондового ринку як системи із зовнішнім середовищем, у якості якої виступає також й міжнародний фондовий ринок як сегмент міжнародного фінансового ринку. Взаємодії та взаємозв'язку фондового ринку країни з міжнародним фондовим ринком та іншими сегментами фінансового міжнародного ринку важливі з двох позицій.

Перша полягає в тому, що зв'язки з різними сегментами і різних рівнів свідчать про складну багаторівневу систему фондового ринку як системи. І в цьому випадку важливо розглянути структуру фондового ринку як економічної системи, різноманіття зв'язків між елементами системи, характер зв'язків і характер відносин, що складаються на основі цих зв'язків.

Друга позиція, яка є стратегічно важливою, полягає в тому, що взаємозв'язки та взаємодії елементів фондового ринку як економічної системи з елементами та міжнародного фондового ринку повинні аналізуватися для того, щоб зрозуміти вплив цих елементів і характер зв'язків між ними. Це важливо тому, що фондова криза на національних фондових ринках та управління національним фондовим ринком можливе лише за умови, що відомі напрямки впливу елементів міжнародного фондового ринку на елементи національного фондового ринку. Важливі в даний час і зв'язки фондового ринку з підприємствами реального сектора економіки і вплив негативних чинників на підприємства, і структура народного господарства у зв'язку з кризою на фондовому ринку.

Фондовий ринок як економічна система представлений економічною системою середовищного типу, що створює умови для організації торгів цінними паперами на системній основі, де здійснюється перерозподіл заощаджень і вільних грошових коштів різні форми капіталу і забезпечується підпорядкування цих умов правовим та інституційним нормам. Як економічна система середовищного типу фондовий ринок приймає на себе вплив, як зовнішніх, так і внутрішніх факторів [3].

В окремих українських економічних джерелах ринок цінних паперів розглядається як форма функціонування фінансового ринку, який «функціонує як у вигляді ринку цінних паперів, так і ринку позичкових капіталів». Передумовою створення ринку цінних паперів є розбіжністю потреб у фінансових ресурсах у господарюючих суб'єктів з наявністю джерел їх задоволення. Функціональне призначення ринку цінних паперів полягає в тому, щоб здійснювати посередництво в русі грошових коштів від їх власників цінних паперів, первісних інвесторів до вторинних інвесторам або позичальникам, або користувачам [4].

Ринок цінних паперів реалізує інституціональна ознака фінансового ринку, який передбачає наявність ринку власного капіталу та ринку цінних паперів і ринку позикового капіталу або кредитно-банківської системи. Він поділяється на первинний ринок цінних паперів, де продаються і купуються емісії цінних паперів, і вторинний ринок цінних паперів, де продаються і купуються раніше випущені цінні папери, або біржовий ринок цінних паперів. Нарешті, існує не біржовий ринок цінних паперів і вуличний ринок цінних паперів. Поряд з інституційним ознакою існує часовий ознака фінансового ринку, який свідчить

про наявність грошового ринку, де видаються короткострокові кредити, і про наявність ринку капіталів, де видаються середньострокові і довгострокові кредити. Інституційний і тимчасовий ознаки фінансового ринку характерні для фінансових ринків розвинених країн. Стан національного фінансового ринку характеризується головним чином інституціональним ознакою, особливо за ступенем розвиненості ринку цінних паперів і кредитно-банківської системи. Ступінь розвиненості національних фінансових ринків визначається наявністю низки факторів, серед яких можна виділити: соціально-економічний розвиток країни, рівень виробничого накопичення в країні і рівень заощадження населення, а також традиції, збалансованими при функціонуванні ринку цінних паперів і грошового ринку.

У західній економічній літературі підкреслюється важлива залежність фінансової системи і структури фінансової системи з реальною економікою. Найцікавіше зв'язок між фінансовою структурою і персоналом фірм. Простежується зв'язок між фінансовою системою та розмірами фірми, яка спостерігається в таких країнах Європи, як: Франція, Німеччина, Італія, Іспанія та Об'єднане королівство. Для Великобританії і Німеччини характерно відносно низька вартість на фінансовому ринку щодо фінансів на регіональному рівні, в той час як в Італії вартість на фінансовому ринку досить висока. Це пояснюється тим, що у Великобританії та Німеччині фінансова система взаємодіє широко з усіма галузями промисловості, де більша частина великих фірм. Більш того спостерігається негативна кореляція між вартістю на фінансовому ринку щодо фінансів регіонального рівня і співвідношенням великих фірм. З одою боку, економіка зі значним співвідношенням дуже продуктивних фірм, особливо великих фірм, має більш високі стимули, ніж економіка з меншими фірмами, що знижує вартість на фінансових ринках. З іншого боку, економіка, де низька вартість на фінансовому ринку має більше стимулів, здатна збільшити співвідношення між продуктивними і малопродуктивними фірмами в бік перших [7].

Поділ фінансових систем на «банківську фінансову систему» і «ринкову фінансову систему» залежить не тільки від вартості на фінансових ринках. У банківській фінансовій системі вартість на фінансовому ринку в більшій мірі пов'язана з проблемами малих фірм і з фірмами більш меншими за розміром, поперше, по-друге, аналіз локалізації та розподілом фінансового ринку та банківської фінансової системи з розподілом фірм у галузях промисловості дозволяє виявити відносну вартість на фінансовому ринку в різних країнах, починаючи з Франції, Німеччини, Італії, Іспанії і закінчуючи Великобританією. Визначаючи відносну вартість на фінансовому ринку, ми встановлюємо зв'язок і розглядаємо відносини між структурою фінансової системи і промисловістю. Фінансові системи з низькою вартістю на фінансових ринках більше адаптуються і підходять для промисловості з великою питомою вагою високопродуктивних фірм у галузях промисловості. І це в основному характерно для розвинених країн.

На мікрорівні підприємці намагаються залучити фінансові ресурси з боку від зовнішніх інвесторів через фінансовий ринок і банківські установи. Найефективніше працюючі фірми змушені все більше вдаватися до зовнішніх запозичень. Незважаючи на те, що деякі західні економісти, наприклад Д. Блеквелл і Д. Кідвелл, сперечаються з цього приводу, тим не менше цілком очевидно, що мож-

ливості фінансового ринку корелюються з розміром фірми, а також найважливішою характеристикою фірми, яка має корелюватися з можливістю зростання фінансового ринку — продуктивністю (ефективністю). Про це пишуть С. Квен, В. Калетон та інші автори.

У країнах, де в промисловості переважають фірми малих розмірів, вони сприяють зростанню фінансового ринку і формування фінансової системи з ринковою основою. Оцінка фінансових витрат дозволяє вивчити зв'язок між фінансовою структурою та характеристиками зайнятості на фірмах. Економіка, де досить висока питома вага високопродуктивних фірм, спостерігаються вищі стимули порівняно з економікою з малими за розміром фірмами, які прагнуть знизити вартість ринкової фінансової системи, і перш за все вартість на фінансовому ринку [2].

З іншого боку, економіки з низькою вартістю ринкової фінансової системи (фінансового ринку) мають стимули збільшувати питому вагу високопродуктивних (продуктивних) фірм. У промисловості розвинутих європейських країн можна побачити негативну кореляцію між вартістю у фінансовій системі на ринковій основі і фінансовому ринку і питоюю вагою великих фірм в економіці. У Великобританії, тим не менш, спостерігаються два феномена, в тому числі і найнижча вартість у фінансовій системі на ринковій основі і на фінансовому ринку і досить велика наявність великих фірм. В Італії, навпаки, спостерігаються найменші за розміром фірми в досить великій кількості і найнижча вартість фінансової системи на банківській основі. Спостерігається залежність між внутрішнім попитом і пропозицією на фінансові активи та міжнародними фінансовими потоками.

Галузь промисловості з фірмами, що збільшують свій розмір, збільшує і фінансову систему з ринковою основою або ринкову фінансову систему. Країна з ефективнішими фінансовими ринками сприяють зростанню фінансовій системі з ринковою основою. Співвідношення між фінансовою системою на ринковій основі й фінансовою системою на банківській основі збільшується більше в порівнянні з ефективністю ринків у галузях промисловості з малими фірмами. Розглядаючи взаємозв'язок і взаємозалежність між розмірами підприємств у галузях промисловості й фінансовими системами, їх структурами і розвитком фінансових ринків у вищевказаних фінансових системах, можна побудувати структурну модель інвестування та фінансування з ендегенною сукупною пропозицією капіталу від репрезентативного інвестора і ендегенного агрегованого (сукупного) попиту на капітал від підприємств, які ведуть проекти.

Модель ілюструє зв'язок фінансової системи на ринковій основі по відношенню до всієї зовнішньої фінансової системи. Структурна модель допомагає зрозуміти стимули при плануванні коштів, одержуваних від фірм і інших агентів (підприємств, інвесторів). Ключовим елементом фінансових ринків є роль монетарної політики як провідника цін на цінні папери. Передача кризи у монетарній політиці допомагає зрозуміти глобальну залежність між цінами на цінні папери і фінансовими ринками. Вплив монетарної політики США спостерігалось на 50 ринках цінних паперів у різних країнах світу, в тому числі і в розвинених країнах за період 1994—2004 рр. Для ідентифікації кризи монетарної політики використовують реакцію федерального фонду та федерального резерву [8].

Як показує аналіз, проведений на ринках цінних паперів, глобальний (міжнародний) ринок цінних паперів під впливом кризи монетарної політики США впав на 3,8 % по відношенню до 100 базисних пунктів. Деякі ринки впали більш ніж на 10 % по відношенню до 100 базисних пунктів, і реакція була більш сильною, ніж на самому американському ринку, хоча ринки цінних паперів у деяких країнах не відреагували на американську монетарну політику. Більше того, ми спостерігаємо різну ступінь залежності різних секторів економіки від кризи на фондовому ринку.

Так, різна залежність наочно проілюстрована на прикладах сектору інформаційної технології і сектора житлово-комунальних послуг. Якщо сектор інформаційної технології реагує на кризу на фондовому ринку і знижується на 7,4 %, то сектор житлово-комунальних послуг — на 1,6 %. Поряд з аналізом реакції різних секторів економіки на вплив ситуації на фондовому ринку і насамперед кризових ситуацій на фондовому ринку важливо розглянути трансмісійні канали американської монетарної політики та кризи та виявити відмінність між двома різними каналами. Що стосується першого каналу, то сила фінансової трансмісії залежить від цін на цінні папери. Що стосується другого каналу то фінансова трансмісія, здійснюється через ціни на іноземні цінні папери.

Сильна трансмісія спостерігається для тих країн, які мають відкриті і ліквідні фінансові ринки. Цілком очевидно, що процес трансмісії залежить від ступеня реальної фінансової інтеграції. Причому мається на увазі така інтеграція, яка виключає інтеграцію країн з США. Ідентифікація каналів трансмісії дає можливість вивчити їх визначники (критерії), пояснити їх через різні особливості країн. Країни з відкритими та добре розвиненими ринками цінних паперів, фінансовими секторами реагують більш значуще на кризову монетарну політику США, ніж закриті країни.

Таким чином, природа і ступінь реальної фінансової інтеграції є ключовою для визначення монетарної політики кризи США. З'ясовується, що ринки цінних паперів у країнах з великою кількістю іноземних фінансових активів по відношенню до національного внутрішнього продукту, реагують в два, три рази більше сильно на американську монетарну кризову політику в порівнянні з менш фінансово-інтегрованими країнами.

Існують три важливих висновки. Перший полягає в тому, що ціни на цінні папери перебувають під впливом змін фінансових вартостей (витрат) на фірмах. Це відноситься безпосередньо до компаній, що містять свої фонди в США. У той же самий час фінансові вартості можуть змінюватися глобально в окремій країні залежно від interest на глобальному або національному рівні.

Другий висновок полягає в тому, що ціни на цінні папери країн, які мають зв'язки економічні з США, будуть перебувати під впливом американської монетарної політики, здійснюваної по відношенню до реальної економічної активності в США.

Третій висновок полягає в тому, що для фінансових інвесторів зміна в американській interest rates балансується локальними, національними або глобальними інвесторами.

Усі ці три фактори в основному спрацьовують у більш відкритій економіці, роблячи вплив через зв'язки торгіві, через фінансові зв'язки.

**Література**

1. Гальчинський А.С. Криза і цикли світового розвитку / А.С. Гальчинський. — К.: АДЕФ-Україна, 2009. — 392 с.
2. Дорошенко. І. Макроекономічний розвиток країн Центральної та Східної Європи протягом глобальної фінансової кризи: висновки для України / І. Дорошенко // Галицький економічний вісник. — 2010. — №2(27). — С. 5—11.
3. Круглик Н.В. Міжнародний фінансовий ринок: принципи та практика. — К.: Тираж, 2010. — 220 с.
4. Маслова С.О., Опалов О.А. Фінансовий ринок: Навчальний посібник / 3-є вид., виправ. — К.: Каравела, 2004. — 344 с.
5. Островська О. Антикризове фінансове управління в умовах економічної нестабільності // Фондовий ринок України. — 2009. — № 5—6.
6. Daniel Mills. The World Financial Crisis Of 2008 — 2010: What Happened, Who Is To Blame, And How To Protect Your Money.
7. Kenneth H. Marks, Larry E. Robins. Financing growth. — Wiley Finance, September 2009. — 672 p.
8. John Bellamy Foster. The Great Financial Crisis: Causes and Consequences.

Статтю подано до редакції 26.09.2012 р.

УДК 339.138

**А. Я. Головка**, аспірант кафедри міжнародного бізнесу  
Інституту міжнародних відносин  
Київського університету імені Т.Г. Шевченка

### **ГЕНЕЗА ТЕОРЕТИЧНИХ МОДЕЛЕЙ СОЦІАЛЬНОГО МАРКЕТИНГУ**

**АНОТАЦІЯ.** У статті узагальнено та проаналізовано основні теоретичні моделі, що становлять науковий базис концепції соціального маркетингу, визначено їх особливості та дискусійний характер їх застосування. Вказано на необхідність розробки комплексних теорій і виокремлення єдиного підходу до формування теоретичного підґрунтя концепції соціального маркетингу через специфічні вимоги, обумовлені процесом глобалізації.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** соціальний маркетинг, соціальні теорії, біхевіоризм

**АННОТАЦИЯ.** В статье обобщены и проанализированы основные теоретические модели, представляющие научный базис концепции социального маркетинга, определены их особенности и дискуссионный характер их применения. Указано на необходимость разработки комплексных теорий и определения единого подхода к формированию теоретических основ концепции социального маркетинга по причине специфических условий, обусловленных процессом глобализации.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** социальный маркетинг, социальные теории, бихевиоризм

**ABSTRACT.** Basic theoretical models representing the scientific background of social marketing concept, their features and controversial nature of their application were analysed and generalized in the article. The necessity of development of complex theories and forming of a single approach to theoretical basis of social marketing concept in the framework of special globalization features was indicated.

**KEY WORDS:** social marketing, social theories, behaviorism