

УДК 336.7

***ВЛИЯНИЕ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА СОСТОЯНИЕ
ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ***

Марков А.А.

аспирант 1 курса направления 38.06.01 «Экономика»

ФГБОУ ВО «Финансовый университет при

Правительстве Российской Федерации»

г. Москва, Россия

Аннотация

На сегодняшний день трудно представить успешную и развивающуюся экономику страны без наличия развитого рынка ценных бумаг. Фондовым рынком имеет большое количество разнообразных функций – перераспределение и аккумуляция временно свободного капитала, информирование участников рынка о протекающих процессах на рынке и в экономике и т.д. Однако, несмотря на то, что рынок оказывает влияние на множество процессов, непосредственно на функционирование самого рынка ценных бумаг также оказывает влияние множество факторов. Одним из наиболее весомых факторов считаются макроэкономические показатели. Разумеется, факторов, которые могут оказать влияние великое множество, поэтому крайне важно определить наиболее статистически значимые факторы в целях их развития и улучшения.

Ключевые слова: фондовый рынок, макроэкономические показатели, индекс Московской Биржи, ключевая ставка, валютный курс.

***IMPACT OF MACROECONOMIC VARIABLES ON STOCK MARKET IN
RUSSIA***

Markov A.A.

postgraduate in Economics

Financial University under

the Government of the Russian Federation

Moscow, Russia

Abstract

Developed stock market is one of the most essential parts of any successful and progressive economy around the world. Stock market has a lot of important functions, for example redistribution and accumulation temporary free assets, ensuring all parties are informed about processes, which have conducted on stock market and so on and so force. But not only stock exchange can have influence on economy. There are a lot of factors, which can have influence on stock market vice versa. Probably, the most important factor is macroeconomic variables. Obviously, there are a lot of macroeconomic variables, which can have influence on stock market, therefore it is very important to investigate the most statistically essential variables and then develop and improve them.

Keywords: stock market, macroeconomic variables, index of Moscow Exchange, key rate, exchange rate

На сегодняшний день в российской и зарубежной литературе существует большое количество теоретических подходов к определению фондового рынка, однако ни одно из них не способно всеобъемлюще описать такую важную и сложную структуру. В частности, одно из определений гласит, что фондовый рынок, или рынок ценных бумаг – это одна из составляющих финансового рынка, в первую очередь связанная с эмиссией и последующей куплей-продажей ценных бумаг. Безусловно, данный подход имеет право на

существование и содержит в себе важные для упоминания аспекты, однако, по мнению автора, подходить к определению фондового рынка нужно посредством описания его функций [7].

В частности, к ним нужно отнести информирующую функцию, исполнение которой позволяет участникам рынка оперативно получать информацию о протекающих экономических процессах и происходящих изменениях. Не нужно также забывать функцию формирования справедливой рыночной цены компаний, которые прошли процедуру листинга на бирже. Данный список можно продолжать еще очень долго, однако, по мнению автора, вышеуказанные функции имеют лишь вторичное значение. Главенствующее же положение занимает функция аккумуляирования и перераспределения временно свободного капитала [2,9].

Говоря более конкретными категориями, рынок ценных бумаг любой страны можно разделить на первичный и вторичный. На первичном рынке, используя ресурсы фондового рынка, средние и крупные компании имеют возможность привлечь капитал - во-первых, посредством размещения облигаций можно аккумуляировать более дешевое, нежели банковское кредитование, фондирование. Во-вторых, первичное размещение акций позволяет привлекать средства, продавая определенную часть компании. Таким образом происходит аккумуляирование средств у того юридического лица, где в определенный момент времени капитал более необходим, перераспределяя при этом средства от тех лиц (как физических, так и юридических), где в этот определенный момент времени степень нужды в капитале гораздо более низкая. Вторичный рынок в большей степени используется физическими лицами, хотя и влияние юридических лиц нельзя недооценивать. Последующая купля-продажа ценных бумаг, валюты, производных инструментов и др. – все это неотъемлемые части вторичного рынка.

Таким образом, важность фондового рынка для экономики в целом, а также финансовой системы в частности, нельзя недооценивать. Рынок напрямую влияет на успешность и продуктивность всех систем – чем лучше, прозрачнее и эффективнее функционирует рынок ценных бумаг, тем лучше функционируют все связанные системы. Однако, в связи с этим, встает вопрос что, в свою очередь, может повлиять на функционирование самого фондового рынка. Таких факторов, очевидно, достаточно много, но ввиду того, что вышеуказанные системы взаимосвязаны и взаимозависимы, то одним из наиболее важных факторов являются макроэкономические переменные [8].

Изучению влияния макроэкономических факторов на фондовый рынок посвящено много трудов как отечественных, так и зарубежных специалистов. Проанализировав литературу, связанную с данной проблематикой, нужно отметить, что большинство исследователей оценивают влияние следующих объясняющих, или экзогенных, переменных:

- **Уровень инфляции.** Один из важнейших макроэкономических показателей отражает рост цен на товары и услуги за определенный промежуток времени. Также данная переменная тесно связана с покупательной способностью денег – чем выше инфляция, тем меньший набор товаров и услуг можно приобрести, и, следовательно, тем ниже покупательная способность средств. Однако не нужно считать, что инфляция в любом случае является негативным фактором – умеренная инфляция оказывает стимулирующее влияние на товарооборот, на рынке ввиду инфляционных процессов остаются только сильнейшие игроки, а население, пытаясь снизить инфляционные риски, размещает временно свободные средства в депозиты и иные финансовые инструменты, а не просто хранит их «под подушкой».
- **Ключевая ставка.** Вероятно, является главным инструментом, посредством которого Центральный Банк любой страны осуществляет свою денежно-кредитную политику. В России ключевая ставка представляет собой

минимальную процентную ставку на аукционах РЕПО или депозитных аукционах сроком на одну неделю. Иными словами, это индикативная ставка, под которую Центральный Банк кредитует коммерческие банки сроком на одну неделю.

- Валютный курс. Данный показатель характеризует стоимость национальной валюты в стоимостном выражении валюты иной страны. В частности, размер валютной пары RUR/USD крайне важен для российской экономики, где более 70% доходов государства завязаны на экспорте энергоносителей [3,4].

Разумеется, продолжать список макроэкономических показателей, которые потенциально могут влиять на фондовый рынок, можно еще очень долго, однако на данный момент гораздо более важно обозначить показатель, отражающий состояние фондового рынка, который непосредственно будет изменяться под влиянием вышеописанных макроэкономических переменных. Без сомнений, данным показателем является биржевой индекс – в частности в России это индекс Московской Биржи ИМОЕХ. [1,5]

На сегодняшний день вышеупомянутый индекс включает в себя 39 акций (однако компаний в данном списке несколько меньше, т.к. индекс, например, включает в себя как обыкновенные, так и привилегированные акции ПАО Сбербанк). Помимо этого, также важно упомянуть ряд других аспектов. Во-первых, на Московской Бирже торгуется крайне небольшое количество акций – 211, только 39 из них (акции, входящие в первый уровень листинга) в теории имеют достаточно высокую ликвидность для проведения торгов. На практике же таких бумаге не более 20-25. Во-вторых, индекс Московской Биржи включает в себя только бумаги, входящие в первый уровень листинга, а именно вышеупомянутые 39 штук. В-третьих, распределение долей данных акций в индексе крайне неравномерное – сумма долей первых пяти бумаг (по величине доли в индексе) равна более 50%, а именно 53.26%, в то время как первых трех

– 40.88% (это обыкновенные акции ПАО Сбербанк, Лукойл и Газпром). И, в четвертых, если просуммировать капитализацию всех компаний, входящих в индекс, можно увидеть, что более 50% из них это компании нефтегазового сектора.

На первый взгляд данные цифры подсказывают, что индекс Московской Биржи не может в полной мере отразить состояние всего рынка. Отчасти, разумеется, это правда, однако ситуация даже в странах с развитым фондовым рынком отличается далеко не в значительной степени. В частности, индекс S&P500, как следует из названия, включает в себя только 500 бумаг, в то время как на Нью-Йоркской фондовой бирже торгуется более 4 тысяч эмитентов [6].

В итоге, проанализировав вышеуказанные и многие другие макроэкономические показатели, а также суть и особенности главного фондового индекса в стране, многие могут попытаться сделать вывод об однозначно положительном или однозначно отрицательном влиянии того или иного фактора на фондовый рынок любой страны без проведения дополнительных вычислений. Отчасти в этом есть доля правды, однако утверждать это с полной уверенностью не представляется возможным. В частности, необходимо привести примеры исследований, проведенных в других странах.

В 2018 году в Индии было проведено исследование, где рассматривалось влияние шести макроэкономических показателей на индекс Sensex индийской фондовой биржи за период с 1991 по 2017 годы. В частности, было выявлено, что такие макроэкономические показатели, как валютный курс, уровень цен на золото, золотовалютные резервы, а также валовый внутренний продукт показали положительную взаимосвязь с индексом, в то время как уровень инфляции и уровень безработицы имели отрицательную взаимосвязь с индексом Sensex [10].

Годом позже, в 2019 году, группа исследователей проанализировала влияние макроэкономических факторов (ВВП, индекс потребительских цен, индекс промышленного производства и уровень безработицы) на фондовые индексы шести развитых стран, таких как Германия, Италия, Испания, Франция, Великобритания и Соединенные Штаты Америки. Исследование, проведенное за период с 2000 по 2014 годы, показало, что между фондовым рынком и такими макроэкономическими показателями, как ВВП и индекс промышленного производства, существует долгосрочная позитивная связь. Связь с уровнем безработицы, так же, как и в предыдущем исследовании, зафиксирована негативная, в то время как устойчивой взаимосвязи между динамикой фондовых индексов вышеуказанных стран и индексом потребительских цен обнаружено не было [12].

В 2017 году группой исследователей из Южной Африки был проведен анализ взаимосвязи индекса Гонконгской фондовой биржи и ряда макроэкономических показателей. Исследование показало, что за период с 1992 по 2016 год было зафиксировано позитивное влияние на фондовый рынок таких показателей, как уровень развития банковского сектора (характеризует объем выданных кредитов внутри страны по отношению к уровню ВВП) и экономический рост показали положительное влияние на рынок ценных бумаг, в то время как уровень инфляции и валютный курс показали негативное влияние. В дополнение авторами было показано, что показатель открытости экономики показал отрицательную взаимосвязь с фондовым рынком на краткосрочном промежутке времени, в то время как на долгосрочном была зафиксирована положительная взаимосвязь [11].

Таким образом, можно сделать вывод, например, что в указанных выше трех примерах показатель инфляции всегда имел негативное влияние. Однако в это же время ситуация со взаимосвязью валютного курса и фондового рынка обстоит несколько иным образом – в Индии была зафиксирована

положительная связь с валютным курсом, в то время как в Гонконге ситуация диаметрально противоположная. Следовательно, давать оценку взаимосвязи тех или иных показателей с фондовым рынком определенной страны без проведения дополнительных вычислений не представляется возможным.

Исходя из данной логики, целесообразно проследить взаимосвязь между макроэкономическими факторами и фондовым рынком Российской Федерации, состояние которого отражается динамикой индекса ИМОЕХ, который ранее назывался индекс ММВБ. В качестве переменных выбраны вышеуказанные показатели – уровень инфляции, ключевая ставка и валютный курс RUR/USD. Для проведения расчетов были выбраны месячные данные за период с 2003 по 2019 годы включительно.

Наиболее используемым методом в целях поиска взаимосвязей между величинами является вычисление коэффициента корреляции, который может с высокой степенью надежности показать наличие или отсутствие положительной или отрицательной взаимосвязи между наблюдаемыми явлениями. Для простоты восприятия ниже будет приведена сводная Таблица 1, включающая в себя значения коэффициента корреляции между выбранным макроэкономическим показателем и фондовым индексом.

Таблица 1 – Коэффициент корреляции между макроэкономическими показателями и индексом Московской Биржи

	Ключевая ставка ¹	Темп инфляции	Валютный курс (RUR/USD)
Коэффициент корреляции	-0.6884	-0.3273	0.6798

Из таблицы явно следует, что увеличение ключевой ставки негативно сказывается на темпах роста фондового рынка, в то время как ослабление рубля по отношению к доллару наоборот, имеет положительное влияние. По мнению автора, во многом это связано с тем, что большая часть компаний, входящая в

¹ До сентября 2013 года использовалось значение ставки рефинансирования

индекс, занимается экспортом сырья, и, разумеется, от ослабления курса национальной валюты только выигрывает, если речь идет о выручке, номинированной в рублях.

Инфляция также негативно коррелирована с изменением стоимости индекса ИМОЕХ, хотя и нужно отметить, что взаимосвязь данного макроэкономического показателя с фондовым рынком по сравнению с двумя вышеуказанными переменными гораздо слабее, поэтому, вероятно, в российской реальности значимость данного показателя нельзя считать высокой.

В заключении необходимо еще раз отметить, что фондовый рынок любой страны мира является крайне важной структурой для многих составляющих экономических и рыночных отношений любой страны. Чем более развитый в стране рынок, тем более отлаженными и эффективными становятся многие процессы. Однако и фондовый рынок не является обособленной структурой, на него оказывают влияние многих факторы, и, пожалуй, самое серьезное влияние оказывают макроэкономические факторы. Оценка степени влияния того или иного макроэкономического показателя на рынок ценных бумаг позволяет своевременно выявить зоны развития, применимые к конкретным странам, а также позволяет построить уникальную стратегию развития рынка, делая упор на развитие тех или иных статистически значимых показателей.

Библиографический список

1. Ануфриева Е.В. Влияние макроэкономических показателей на доходность индексов российской фондовой биржи // Финансовый журнал. 2019. № 4 (50). С. 75-87.
2. Воробьев Ю.Н. Фондовый рынок Российской Федерации: состояние и перспективы // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2017. № 1(38). С. 111-126

3. Зайцев Ю.К. Макроэкономические факторы формирования инвестиционного климата // Экономический анализ: теория и практика. 2017. № 6(465). С. 1012-1021.
4. Малкина М.Ю., Яковлева Е.К. Анализ влияния макроэкономических и отраслевых факторов на курс акций компаний // Финансы и кредит. 2016. № 44 (716). С. 33-47
5. Мартынов С.В. Индексы фондового рынка в системе показателей состояния финансовых рынков // Территория науки. 2015. № 4. С. 191-196.
6. Полякова Т.Н. Российский рынок акций: динамика и состояние // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2016. Т. 12. №3. С. 93-106
7. Сайбель Н.Ю., Ковальчук А.В. Фондовый рынок России: проблемы и перспективы развития // Финансы и кредит. 2018. № 3(771). С. 613 – 626.
8. Федорова Е. А., Панкратов К. А. Влияние макроэкономических факторов на фондовый рынок России // Проблемы прогнозирования. 2010. № 2. С. 78–83.
9. Филатова Т.Н., Дунаева А.И., Удачин Н.О. Фондовый рынок и его роль в финансировании экономики РФ // Интернет-журнал Науковедение. 2014. № 3. URL: <https://naukovedenie.ru/PDF/138EVN314.pdf>
10. Keshav G., Rosy K.. Impact of macroeconomic factors on Indian stock market // Parikalpana – KIIT Journal of Management, Vol. 14(I), 2018
11. Sin-Yu Ho, Odhiambo N.M. The macroeconomic drivers of stock market development: Evidence from Hong Kong // UNISA Economic research working paper series, November 2017
12. Jareno F., Escribano A., Cuenca A. Macroeconomic variables and stock markets: an international study // Applied Econometrics and International Development, Vol. 19-1, 2019

Оригинальность 92%