

представленного и продуманного в своих логических внутренних взаимосвязях, в вольной форме излагаемого материала, который в состоянии на уровне здравого смысла и, конечно, продемонстрированной профессиональной управленческой компетентности) убедить инвестора в перспективности вложения средств в проект.

Список литературы:

1. Филатов В.В. Управление инновационной деятельностью хозяйствующих субъектов РФ, инновационными инфраструктурами и экономическим развитием региональных систем: монография. – Издательство: ЦНТБ Пищевой промышленности, 2008. – 481 с.
2. Филатов В.В. Управление венчурным капиталом, инновационным предпринимательством и трансфером инновационных технологий в региональных экономических системах РФ: монография. – Издательство: ЦНТБ Пищевой промышленности, 2009. – 510 с.
3. Филатов В.В. Региональные аспекты управления инновационной деятельностью хозяйствующих субъектов СНГ в условиях экономической нестабильности: монография. – Издательство: ЦНТБ Пищевой промышленности, 2010. – 481 с.
4. Филатов В.В. Управление государственной инновационной политикой РФ с учетом влияния глобализации на структурную экономику России на современном этапе: монография. – Издательство: ЦНТБ Пищевой промышленности, 2011. – 392 с.
5. Филатов В.В., Кобулов Б.А., Колосова Г.М., и др. Инновационный менеджмент: учебное пособие с тестовыми заданиями. – Издательство: ЦНТБ Пищевой промышленности, 2011. – 479 с.

ДИНАМИКА ФОНДОВОГО РЫНКА РОССИИ ПОД ВОЗДЕЙСТВИЕМ ВНУТРЕННИХ ФАКТОРОВ

© Ясыр А.А. *

Ростовский государственный экономический университет «РИНХ»,
г. Ростов-на-Дону

Статья посвящена исследованию взаимосвязей и взаимозависимостей между внутренними экономическими факторами: объем международных резервов, ВВП, уровень безработицы, ставка рефинансирования, и динамикой индекса РТС в докризисный период, период кризиса и в посткризисный период (с 1995 по 2010 гг.).

* Аспирант.

В результате анализа можно сделать вывод, что во время мирового финансово-экономического кризиса произошел сдвиг в системе факторов влияния между внутренними показателями и динамикой индекса РТС (связи изменились степень и форму), но в посткризисный период взаимосвязи вернулись к своим прежним значениям. Это является свидетельством наличия устойчивых взаимосвязей между национальными экономическими факторами и динамикой индекса РТС в период устойчивого роста экономики.

Динамика национального фондового рынка зависит от множества самых разнообразных факторов: конъюнктура мировых цен на товарно-сырьевых биржах, динамика международных индексов деловой активности, корпоративные события крупнейших эмитентов, политические события и природные катаклизмы. Однако эти факторы оказывают мгновенное, ярко выраженное позитивное или негативное влияние на котировки акций и значения индексов. В то время как взаимосвязь внутренних экономических показателей и национального фондового рынка зачастую проявляется в среднесрочной или долгосрочной перспективе.

Следовательно, анализируя взаимосвязь между внутренними экономическими показателями и динамикой российского фондового рынка, можно определить среднесрочное и долгосрочное направление движения отечественного рынка ценных бумаг.

Рассмотрена взаимосвязь между отечественными экономическими показателями и динамикой индекса РТС:

1. Объем международных резервов.
2. ВВП РФ.
3. Уровень безработицы.
4. Ставка рефинансирования.

Взаимосвязь динамики индекса РТС и значений экономических индикаторов начнем рассматривать с фактора, который в конце 2010 г. имел наибольшее значение коэффициента корреляции с динамикой значений показателя российского фондового рынка – индекса РТС.

1. Международные резервы. К международным (золотовалютным) резервам страны относятся внешние активы, которые находятся под контролем органов денежно-кредитного регулирования и в любой момент могут быть использованы для финансирования дефицита платежного баланса, для интервенций на валютных рынках, оказывающих влияние на курс национальной валюты, или для аналогичных целей.

Международные резервы состоят из средств в иностранной валюте, специальных прав заимствования (СДР), резервной позиции в МВФ и монетарного золота [1].

Был проведен корреляционный анализ между динамикой индекса РТС и показателем объема международных резервов.

В начале периода исследования (1995 г.) годовое значение коэффициента корреляции составляло +0,98 п.п., что свидетельствовало об очень сильной прямой связи между исследуемыми инструментами, поскольку и значения индекса РТС, и значения показателя объема международных резервов росли.

С началом мирового финансово-экономического кризиса, динамика исследуемых инструментов стала разнонаправленной: индекс РТС начал свое длительное снижение, а объем международных резервов продолжил расти, поскольку еще с 2006 года ЦБ с каждым годом все больше наращивал объемы золотых и валютных резервов. Однако после того как коэффициент корреляции снизился до -0,7 п.п. (в середине 2009 г.), индекс РТС вместе с другими финансовыми рынками развернулся и начал расти, что привело к росту коэффициента корреляции между инструментами.

В конце 2010 г., т.е. в посткризисный период, коэффициент корреляции между исследуемыми инструментами составил +0,9 п.п., как следствие роста обоих показателей, что свидетельствует об очень сильной прямой взаимосвязи между ними.

Обращает на себя внимание тот факт, что в 2010 году, несмотря на некоторые признаки выздоровления мировой экономики, российский Центробанк ускорил темпы пополнения своих золотых резервов. Так, на конец 2010 г. ЦБ увеличил долю золотых резервов на 72 % по отношению к 2009 г. Агрессивные покупки золота Центробанком в этот период могут частично объясняться обострением кризиса госдолга в странах еврозоны.

Из всего вышесказанного можно предположить, что государство, в лице Центрального Банка, покупая золото, стимулирует спрос на данный вид актива, тем самым, способствуя повышению цены на него на открытом рынке. Вследствие чего, инвесторы, начинают «переключиваться», например, из нефти, в более надежный актив, каким всегда считалось золото и на который всегда есть спрос. В таком случае следует ожидать снижения цены на нефть, а за ней и котировок акций российских нефтедобывающих и нефтеперерабатывающих компаний. А поскольку компании энергетического сектора занимают существенную долю в капитализации российского фондового рынка, то, вследствие снижения котировок акций эмитентов данного сектора следует ожидать и снижения ведущего показателя состояния российского рынка ценных бумаг – индекса РТС.

Рост цены на золото может вызвать снижение рынка ценных бумаг и по другой причине – психологической. Большинство инвесторов, наблюдая рост цен и спрос на золото, приходят к выводу, что, поскольку государства и крупнейшие фонды страхуют себя и покупают данный вид актива, значит в экономике страны и на национальном, а возможно и на международном уровне дела обстоят не самым лучшим образом. В таком случае инвесторы постараются максимально освободить денежные средства с рынка ценных бумаг, продав акции и облигации, для того чтобы купить золото даже не как средство для приумножения капитала, а как средство для его сохранения.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод о том, что государство, уменьшая и увеличивая объем международных резервов, может существенно повлиять на динамику национального рынка ценных бумаг.

2. Валовой внутренний продукт (ВВП) – один из важнейших экономических показателей, выражающий исчисленную в рыночных ценах совокупную стоимость конечного продукта, созданного в течение года внутри страны с использованием факторов производства, принадлежащих как данной стране, так и другим странам [2].

В структуре ВВП России 41 % приходится на производство товаров, 59 % – на производство услуг. Двамя крупнейшими сегментами ВВП России являются промышленность и торговля – 36 % и 26 % ВВП соответственно. Однако основную долю промышленного производства и торговли России составляет продукция нефтегазовой отрасли – она обеспечивает порядка 30-32 % ВВП, что говорит о сырьевой направленности отечественной экономики [3]. Так, например, как следует из данных Росстата, восстановление произведенного ВВП до докризисного уровня было обеспечено добывающим сектором и торговлей [4].

Проведем корреляционный анализ между динамикой индекса РТС и значениями ВВП РФ.

В самом начале исследования (1995 г.) коэффициент корреляции между исследуемыми инструментами составлял +0,9 п.п. (прямая очень сильная связь).

Затем (во время кризиса) началось постепенное снижение значений коэффициента корреляции между значениями ВВП и динамикой индекса РТС. Важно отметить, что связь между исследуемыми инструментами изменила как степень, так и форму связи. И в начале 2009 г. коэффициент корреляции был равен -0,9 п.п. (связь очень сильная обратная). Однако к концу 2010 г. значения коэффициента корреляции практически вернулись к своему докризисному значению: +0,85 п.п., то есть связь является прямой и очень сильной.

Можно сделать вывод, что инвесторы, как отечественные, так и иностранные, как квалифицированные, так и индивидуальные, видя, что уровень ВВП страны растет, как укрепляется экономика и, будучи уверенны в завтрашнем дне, захотят не только сохранить свои сбережения, но и приумножить их. Поскольку банковские депозиты, хоть и надежны, но в большинстве своем не обгоняют уровень инфляции, логично предположить, что инвесторы пойдут на фондовый рынок, покупая облигации государственных корпораций и государства, а также акции крупнейших отечественных эмитентов. Естественно, вследствие вливания ликвидности на рынок ценных бумаг, он начинает расти.

3. Уровень безработицы – очень важный показатель, отражающий состояние экономики страны и влияющий на фондовые рынки, потому что рост безработицы сокращает спрос на товары на внутреннем рынке. Тем самым рост безработицы обостряет экономические проблемы страны и служит толчком для дальнейшего сокращения занятости.

Рассмотрим коэффициент корреляции между динамикой индекса РТС и уровнем безработицы в РФ.

В самом начале исследования коэффициент корреляции был равен -0,6 п.п., т.е. связь между инструментами была умеренной обратной.

Можно сделать вывод о том, что рост уровня безработицы косвенно влияет на снижение фондового рынка в целом и индекса РТС, в частности. По-скольку, когда в стране высокий уровень безработицы, большая часть населения довольствуется минимумом к существованию. Вследствие чего, затрудняется сбыт товаров и услуг, выручка компаний – производителей снижается, вслед за этим снижается и уровень ВВП. В такой ситуации население страны не думает о приумножении своих капиталов на фондовом рынке, потому что недостаточно средств для инвестирования. На рынке ценных бумаг снижается ликвидность, а компании предоставляют удручающие отчеты о «Прибылях и убытках», что позволяет рынку опуститься еще ниже. В конечном итоге, население, выводя денежные средства с фондового рынка, продавая ценные бумаги, снижает его ликвидность и, тем самым, способствует еще большему снижению основных показателей рынка ценных бумаг – фондовых индексов.

Можно допустить и обратное. В случае если в стране зафиксировано снижение уровня безработицы, то в долгосрочной перспективе национальный рынок ценных бумаг будет расти. Люди, получающие заработную плату, потребляют товары и услуги, что способствует росту прибылей компаний – производителей, росту налоговых отчислений в бюджет, росту дивидендов для акционеров компаний – эмитентов, следовательно, и росту отечественного фондового рынка, и, в итоге, к росту ВВП. Так происходило вплоть до середины 2008 г., когда тенденции обоих показателей кардинально изменились: индекс РТС рухнул, а уровень безработицы начал расти.

Однако с начала 2009 г., уровень безработицы снова начал снижаться, а индекс РТС – расти. Вследствие чего коэффициент корреляции в конце 2010 г. составлял -0,2 п.п., что свидетельствовало об обратной слабой связи.

4. Ставка рефинансирования – процентная ставка, под которую Центральный Банк кредитует коммерческие банки. Изменение величины процентной ставки является одним из инструментов кредитно-денежной политики государства наряду с операциями на открытом рынке и изменением величины нормы обязательного резервирования коммерческих банков в ЦБ. Операции на открытом рынке являются наиболее доступным и важным механизмом денежного контроля. Резервные меры (изменение процентной ставки и нормы резервирования), как правило, применяются в качестве вспомогательного инструмента. Это связано как со сложностью их реализации, так и с тем, что эффект от подобных мер проявляется лишь спустя 3-6 месяцев после их непосредственной реализации, в то время как применение операций на открытом рынке сказывается на величине денежного предложения, а следовательно на покупательной активности потребителей и инвестиционной активности корпораций, практически без промедления [5].

Известно, что, чем ниже ставка рефинансирования, тем «дешевле» являются кредиты для конечного потребителя. То есть в случае, когда Центральный Банк снижает ставку рефинансирования, возврат кредита банку становится более реальным для большей части населения страны. Тем самым Центральный Банк способствует увеличению покупательной способности граждан и увеличению объема наличных денег в обращении. Что в свою очередь приведет к росту объемов продаж товаров, росту прибыли компаний, росту дивидендов компаний – эмитентов и т.д.

Коэффициент корреляции между динамикой индекса РТС и ставкой рефинансирования России за период с 1995 г. по 2011 г.

В начале периода исследования (1995 г.) полугодовой коэффициент корреляции был равен $-0,8$ п.п., т.е. связь между исследуемыми инструментами являлась сильной обратной. Данный факт можно объяснить: значение ставки рефинансирования снижалось с 1995 г., когда она была равна 180% , до 2007 г., когда ставка снизилась до 10% годовых, а значение индекса РТС все время росло. Однако затем значение коэффициента корреляции начало немного расти, поскольку, и индекс РТС, и ставка рефинансирования с середины 2007 г. по конец 2008 г. росли.

После этого начался мировой финансово-экономический кризис, во время которого коэффициент корреляции достиг своего максимального значения: $+0,4$ п.п. поскольку оба исследуемых индикатора снижались. Но дальнейшее снижение ставки рефинансирования, и последовавшее за этим еще большее увеличение «дешевых» денег уже не могло заставить людей брать кредиты.

В конце 2010 г. ставка рефинансирования уже в течение длительного времени оставалась на одном уровне ($7,75\%$), а поскольку индекс РТС рос, это привело к снижению коэффициента корреляции между ними. В посткризисный период коэффициент корреляции достиг своего минимального значения $-0,95$ п.п. именно вследствие разнонаправленной динамики исследуемых инструментов.

Результаты проведенного анализа, сведены в табл. 1, демонстрирующую результаты проведенного анализа влияния внутренних факторов на динамику индекса РТС до кризиса, в период финансово-экономического кризиса и в посткризисный период.

Видно как во время финансово-экономического кризиса происходит сдвиг степени и формы взаимосвязи между исследуемыми инструментами. Связь с прямой меняется на обратную.

И только в случае с уровнем безработицы и ставкой рефинансирования происходит обратное. Поскольку уровень безработицы с началом кризиса начинает расти постепенно.

Коэффициент корреляции между динамикой индекса РТС и ставкой рефинансирования показывает прямую форму взаимосвязи между инструментами, поскольку с началом кризиса государство начинает снижать ставку рефинансирования, и оба показателя снижаются.

Таблица 1

**Взаимосвязь динамики индекса РТС и внутренних
экономических факторов до кризиса, в период кризиса
и в посткризисный период (1995-2010 гг.)**

Показатель	Значение коэффициента корреляции в докризисный период (1995-2007 гг.)	Значение коэффициента корреляции в период кризиса (2008-2009 гг.)	Значение коэффициента корреляции в посткризисный период (2010 г.)
1. Объем международных резервов	+0,98 п.п. (связь прямая очень сильная)	-0,7 п.п. (связь обратная заметная)	+0,9 п.п. (связь прямая очень сильная)
2. ВВП РФ	+0,9 п.п. (связь прямая очень сильная)	-0,9 п.п. (связь обратная очень сильная)	+0,85 п.п. (связь прямая сильная)
3. Уровень безработицы	-0,6 п.п. (связь обратная умеренная)	+0,9 п.п. (связь прямая очень сильная)	-0,2 п.п. (связь обратная слабая)
4. Ставка рефинансирования	-0,8 п.п. (связь обратная сильная)	+0,4 п.п. (связь прямая умеренная)	-0,95 п.п. (связь обратная очень сильная)

Источник: рассчитано автором.

Однако в посткризисный период взаимосвязи между исследуемыми инструментами вернулись к своим докризисным значениям.

Из всего вышесказанного можно сделать вывод, что национальная экономика, в общем, и отдельные макроэкономические факторы, в частности, и отечественный фондовый рынок очень сильно взаимосвязаны.

Список литературы:

1. www.cbr.ru.
2. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.:ИНФРА-М, 2004. – 480 с. – (Библиотека словарей «ИНФРА-М»).
3. www.finansmag.ru.
4. www.gks.ru.
5. www.finam.ru/analysis/ma_index/_print_/default.asp.