

ФОНДОВЫЙ РЫНОК РОССИИ: СТРУКТУРА ЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ В ПЕРИОДЫ РОСТА И КРИЗИСА***Инна Александровна КОЛЕСНИК**

ассистент кафедры финансового мониторинга и финансовых рынков,
Ростовский государственный экономический университет (РИНХ),
Ростов-на-Дону, Российская Федерация
iakolesnik@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3279-977X>
SPIN-код: отсутствует

История статьи:

Reg. № 276/2020
Получена 11.05.2020
Получена
в доработанном виде
25.05.2020
Одобрена 08.06.2020
Доступна онлайн
28.06.2024

Специальность: 5.2.4

УДК 336.76
JEL: G10

Ключевые слова:

индекс РТС, корреляция,
российский фондовый
рынок, внутренние
экономические факторы,
экономический кризис

Аннотация

Предмет. Структура экономических факторов национального уровня, с которыми взаимосвязана динамика российского фондового рынка, ее изменение в различные по экономическим условиям периоды.

Цели. Выявление структурных сдвигов в системе внутренних факторов, определяющих условия формирования динамики российского фондового рынка под воздействием макроэкономических шоков 2008 и 2014 гг.

Методология. Применяется корреляционный анализ показателей: индекса РТС, валового внутреннего продукта, инвестиций в основной капитал и сальдо торгового баланса, международных резервов Банка России, денежной массы и процентной ставки Банка России. Оценка эмпирических результатов проводилась с использованием событийного и дескриптивного анализа.

Результаты. Структура внутренних экономических факторов влияния на российский фондовый рынок трансформируется под воздействием макроэкономических шоков. В период роста экономики обнаружена сильная связь фондового рынка с ее показателями. В кризис 2008 г. выявлено снижение значений коэффициентов корреляции между индексом РТС и экономическими факторами. Период восстановления экономики характеризуется дивергенцией динамики фондового рынка и развития реального сектора экономики, вместе с тем обнаружена слабая взаимосвязь индекса с финансовыми показателями в этих же условиях. При нестабильной конъюнктуре мировой экономики с 2014 г. выявлена умеренная взаимосвязь между движением фондового индекса РТС и экономическими показателями.

Область применения. Возможно использование результатов для разработки мер по регулированию фондового рынка в зависимости от экономических условий и инструмента воздействия.

Выводы. Взаимосвязь российского фондового рынка с внутренними экономическими факторами не является жестко детерминированной, а следовательно, рынок акций выполняет свои функции в развитии реального сектора экономики. Для повышения качества их реализации необходимо активизировать инвестиционные процессы предприятий реального сектора через механизм рынка ценных бумаг.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Колесник И.А. Фондовый рынок России: структура экономических факторов в периоды роста и кризиса // Дайджест-Финансы. – 2024. – Т. 29, № 2. – С. 221 – 240.
<https://doi.org/10.24891/df.29.2.221>

Введение

Важность исследования фондового рынка обусловлена тем, что данный сегмент как особый механизм привлечения и перераспределения инвестиционных ресурсов является объективной составляющей развития рыночной экономики. Формирование динамики фондовых индексов зависит от большого количества факторов, относящихся к мировому и национальному хозяйству и даже к индивидуальным шокам на рынке акций отдельной отрасли или компании. Сложившиеся экономические условия в России, а именно: давление санкций, отток иностранных инвестиций с 2014 г., замирание экономической активности вследствие пандемии, определяют актуальность анализа структуры экономических факторов национального уровня, с которыми взаимосвязана динамика фондового индекса. Тезис о большей значимости влияния внутренних факторов на российский фондовый рынок, чем внешних подтверждают и результаты научных исследований. По мнению Т.Н. Поляковой [1] в современных реалиях инвесторы более внимательно относятся к макроэкономическим тенденциям в российской среде, чем к внешним факторам: еще в 2016 г., уже в условиях санкционной политики, Т.Н. Поляковой было доказано ослабление взаимосвязи между внешними факторами и национальным фондовым индексом. G. Castagneto-Gissey и соавторы [2] также утверждают, что в результате введения санкций в отношении российской экономики связь отечественного фондового рынка с мировыми ослабела.

Данный тезис является ключевым для нашей работы. В расширение тезисов доклада, представленного нами на конференции и посвященного анализу взаимосвязи между внутренними экономическими факторами и динамикой индекса РТС в различные по экономическому смыслу периоды, в данной статье подробно исследованы структурные сдвиги в системе факторов в результате макроэкономических шоков 2008 и 2014 гг.

В целом, воздействие экономических условий на динамику фондового рынка исследуется во многих научных трудах. Гипотеза эффективного рынка, разработанная Ю. Фама [3], является одной из базовых. Дальнейшим развитием теории эффективности рынка занимался профессор Э. Ло [4], который разработал новую теорию адаптивного рынка.

Исследования, посвященные тому, как различные макроэкономические показатели влияют на фондовый рынок, в отечественной литературе встречаются часто. Приведем основные выводы таких работ с акцентом на результаты о степени влияния именно национальных факторов. Так, Е.А. Федорова и Ю.Н. Назарова [5] эмпирически показали, что наиболее обстоятельными для инвесторов до кризиса 2008 г. были внутренние факторы, причем долгосрочное воздействие на индекс РТС имеют инструменты монетарной политики. В.Е. Зямалов, М.Ю. Турунцева и Я. Ульяненко [6] установили наличие положительной связи агрегата М2 и индекса РТС.

* Статья подготовлена по материалам журнала «Финансы и кредит». 2020. Т. 26. Вып. 6.

Ф.С. Картаев и Н.С. Козлова [7] выявили, что такие финансовые показатели, как международные резервы РФ и ставка рефинансирования Банка России, имеют обратную связь с доходностью национальных фондовых индексов. Высокий рейтинг влияния на российский фондовый рынок А.А. Мацкевич [8] присвоил в основном внутренним факторам. П.Е. Жуков [9] в результате эмпирического анализа доказал гипотезу о том, что существует устойчивая взаимосвязь фондового рынка и реального сектора экономики.

Особенно важными в настоящее время являются работы, содержащие в себе моделирование закономерностей во взаимосвязи фондового рынка и факторов, влияющих на его динамику. Над выявлением паттернов в волатильности фондовых рынков работали такие зарубежные исследователи, как Р.А. Шварц и Э.И. Альтман [10]. Несмотря на актуальность таких исследований, в отечественной литературе изучению проблемы изменения структуры факторов, влияющих на динамику российского фондового рынка, особенно внутренних, посвящено мало работ. Вместе с тем, по мнению К.К. Борусяк [11], в стабильной экономической ситуации локальные рынки имеют умеренно независимый от динамики мирового фондового рынка тренд, а в кризисные периоды направление движения развитых и развивающихся рынков синхронизируется, что приводит к усилению их волатильности. Н.Е. Егорова и соавторы [12] статистически доказали такой паттерн в развитии российского рынка на временных интервалах до и во время кризиса 2008 г. Кроме того, в данной работе указывается на разрушение связи реального и финансового секторов экономики в кризисный период. В отличие от указанного исследования А.А. Ясыр [13] выявила структурные изменения в системе исключительно внутренних факторов в докризисный, кризисный и посткризисный периоды с 1995 по 2010 г., при этом автор установила наличие устойчивой связи индекса РТС с объемом ВВП и денежной базой на протяжении всего периода исследования.

То, как российский фондовый рынок реагирует на шоки макроэкономических факторов, уже с учетом кризиса 2014 г. исследовали М.Ю. Турунцева и В.Е. Зямалов [14], при этом основным условием являлась цена на нефть. Было выявлено устойчивое отрицательное влияние ставки процента на индекс РТС вне зависимости от значений цен на нефть. Далее В.Е. Зямалов [15] обнаружил, что на динамику российского фондового рынка оказывает положительное влияние такой внутренний фактор, как расходы федерального бюджета, а в период снижения цен на нефть это влияние усиливается. За период с 2009 по 2018 г. результаты эмпирического анализа Е.В. Ануфриевой [16] показали, что внутренние и внешние экономические факторы объясняют динамику доходности рынка меньше, чем на половину. При этом внутренние факторы занимают 10% от всех изменений в доходности индексов.

Обзор отечественных научных источников показал, что в научном сообществе отсутствует единое мнение о наличии структурных сдвигов в системе взаимосвязей фондового рынка России с факторами национального уровня в результате кризисов. Поэтому в данной работе выдвигается гипотеза о том, что макроэкономические шо-

ки приводят к изменениям в структуре внутренних факторов динамики фондового рынка. Отличие нашего исследования заключается в следующем: для анализа используется комплекс именно внутренних показателей реального и финансового сектора экономики. Мы исследуем временной период с 2002 по 2019 г., то есть включается не только мировой финансово-экономический кризис 2008 г., но и возобновление рецессии с 2014 г. При этом наш подход предполагает разделение общего временного интервала на периоды относительно времени возникновения указанных кризисов. Это позволяет выявить изменчивость структуры внутренних экономических факторов динамики фондового индекса в различных экономических условиях, что послужит основой для среднесрочного прогнозирования динамики российского рынка.

Материалы и методы исследования

Для выявления взаимосвязи между динамикой фондового индекса РТС и внутренними экономическими факторами реального (ВВП, инвестиции в основной капитал, сальдо торгового баланса) и финансового (международные резервы Банка России, денежная масса М2 и ключевая процентная ставка Банка России) секторов экономики нами используется традиционный и достаточно эффективный для этой цели метод – корреляционный анализ.

При исследовании взаимосвязей для показателей ВВП и инвестиций в основной капитал используются квартальные данные, для сальдо торгового баланса и показателей финансового сектора экономики – месячные данные. В связи с этим данные по индексу РТС были агрегированы по месяцам и кварталам с помощью взвешенной средней хронологической, так как периоды остановки торгов нерегулярны и имеют различный временной интервал. Общий период исследования начинается с января 2002 г. и заканчивается в декабре 2019 г. Стартовым для нашего анализа выбран 2002 г., поскольку в этот период мы наблюдаем начало стабильного роста фондового индекса РТС.

Весь период исследования мы делим на четыре временных интервала различных между собой по экономическим условиям биржевой торговли:

- 01.01.2002–30.06.2008 – докризисный – в этот период наблюдается активный рост капитализации индекса РТС;
- 01.07.2008–30.09.2009 – кризисный – для фондового рынка характеризуется глубоким спадом;
- 01.10.2009–30.09.2014 – посткризисный – активное восстановление роста капитализации фондового рынка, мы также отмечаем в этот период исторические максимумы в значениях индекса РТС;

- 01.10.2014–31.12.2019 – условия экономической стагнации, вызванные падением цен на нефть, ослаблением валюты и неустойчивой геополитической конъюнктурой.

Такая классификация периодов и внутренних факторов позволит провести подробный анализ того, с каким из секторов российской экономики имеются наибольшие дисбалансы взаимосвязи фондового рынка в результате макроэкономических шоков.

Выбор факторов – одна из сложнейших задач при исследовании динамики фондового рынка. Формирование его капитализации отличается своей многогранностью, так как зависит от колоссального количества экономических процессов и явлений. Изучение существующих научных работ по данной проблеме позволило отобрать те внутренние показатели, с которыми динамика российского фондового рынка имела статистически значимую связь в предыдущие периоды. Кроме того, целесообразность включения этих факторов определяется и экономическим механизмом их влияния.

В формировании главного долгосрочного тренда фондового индекса безусловно ключевое место имеет динамика ВВП, поскольку это основной показатель экономического роста, а также индикатор смены фазы экономического цикла. Торговый баланс страны является индикатором благополучия развития экспортоориентированных компаний в зависимости от того, каким вышло к концу периода его сальдо: отрицательным или положительным. Инвестиции в основной капитал – процесс, от которого устойчиво зависит изменение ВВП, поскольку их объемы свидетельствуют об эффективности загрузки производственных мощностей. Кроме того, изменения объемов данного показателя отражают оценку менеджментом корпораций общей экономической конъюнктуры в настоящем и будущем. Данная взаимосвязь также обусловлена ролью самого рынка в обеспечении инвестиционных процессов: «фондовый рынок влияет на перетоки капитала в рыночно ориентированных экономиках, способствует структурной перестройке через перераспределение совокупных накоплений в экономике в сферы растущего спроса» [17]. Объемы международных резервов относятся к основным опорным рычагам для преодоления финансово-экономических кризисов, так как показывают запас прочности национальной финансовой системы и их рост положительно сказывается на ожиданиях инвесторов. Процентная ставка центрального банка выступает одновременно и инструментом по регулированию ликвидности банковских институтов, и индикатором денежно-кредитной политики. Последняя роль выражается в регулировании инфляции, чем ниже ставка, тем ниже стоимость денег. Денежный агрегат М2 при избыточном росте без обеспечения его ростом ВВП приводит к росту инфляции, для российской экономики и фондового рынка такое явление не имеет положительного характера.

Результаты

Результаты расчета коэффициентов корреляции между динамикой индекса РТС и факторами реального сектора экономики представлены в *табл. 1*.

Свидетельством того, что в докризисный период с января 2002 г. по июнь 2008 г. динамика индекса РТС была тесно взаимосвязана со значениями национального ВВП, является высокий положительный коэффициент корреляции показателей, так как увеличение объемов ВВП сопровождалось ростом капитализации российских корпораций. В этот же период еще более тесная связь наблюдается между динамикой индекса РТС и сальдо торгового баланса. Это объясняется тем, что с 2002 г. по кризисный 2008 г. в процентном соотношении выросла доля минерального сырья к итогу всего экспорта на 14,6 п.п., а стоимость увеличилась в 5,5 раз, вместе с тем в 2008 г. доля компаний топливной и металлургической отрасли в общей капитализации российского рынка составляла 66,6% по данным НАУФОР. Среди отобранных факторов реального сектора экономики наименьшая связь индекса РТС в докризисный период имеется с объемами инвестиций в основной капитал.

В период мирового финансово-экономического кризиса с июля 2008 г. по сентябрь 2009 г. сохраняется характер взаимосвязи динамики индекса РТС с объемами ВВП, а также с сальдо торгового баланса. Данный результат отличается от предыдущих исследований других ученых, так как мы применяем средние хронологические данные по индексу РТС за квартал и за месяц. Следовательно, рассчитанная взаимосвязь учитывает накопленные ожидания инвесторов на российском рынке в отношении статистики по ВВП и торговому балансу, реальные значения которых были очень близки к негативным прогнозам в кризисный период. С показателем инвестиций в основной капитал нет линейной связи фондового рынка. На наш взгляд, отсутствие корреляции между данными показателями объясняется тем, что в 2008 г. значительно сократились объемы первичного размещения ценных бумаг, по сравнению с 2007 г. сокращение было в 9,2 раза, а за 2009 г. объемы по данному показателю упали на 49%. Следовательно, после кризиса 2008 г. снизилась роль фондового рынка в обеспечении инвестиционными ресурсами реального сектора экономики.

В посткризисный период с октября 2009 г. по сентябрь 2014 г. отсутствует линейная взаимосвязь между динамикой индекса РТС и факторами реального сектора экономики. Статистически незначимый коэффициент корреляции между фондовым рынком и объемами ВВП объясняется тем, что капитализация «локомотивных» компаний шла вразрез с их реальной стоимостью, вследствие значительной помощи корпорациям из средств государственных резервов. В целом российский фондовый рынок стремительно рос с 2009 г., устремляясь к докризисным значениям, при этом увеличение капитализации рынка акций не совпадало с менее быстрым восстановлением реальной экономики страны.

В период с 2014 по 2019 г. наблюдается заметная связь между показателями ВВП и РТС. Линейная взаимосвязь между рынком акций и инвестициями в основной капитал статистически признается незначимой, что является следствием снижения эффективности рынка в покрытии потребности реального сектора экономики в инвестиционном капитале. Корреляция динамики индекса РТС с изменением сальдо торгового баланса РФ характеризуется как умеренная. Снижение зависимости российского фондового рынка от факторов реального сектора экономики, на наш взгляд, вызвано тем, что в кризисное время внимание инвесторов привлекают решения в монетарной политике, способные урегулировать сложившееся неблагоприятное состояние экономики.

Далее представлены результаты анализа воздействия национальных финансовых показателей на динамику российского фондового рынка (табл. 2).

Одновременное наращивание объема международных золотовалютных резервов и рост капитализации российских корпораций отражается в очень тесной корреляции данных показателей в период с 2002 г. по второй квартал 2008 г. Существенный запас прочности национальной финансовой системы не мог не сказаться на положительном настроении инвесторов в части инвестиций в отечественные компании. Еще теснее взаимосвязь фондового рынка наблюдается с динамикой денежной массы. Объемы денежной массы в сочетании с уровнем процентной ставки воздействуют на инвестиционные возможности населения и предприятий. В этот же период взаимосвязь индекса РТС со ставкой рефинансирования была тесной и обратной, при этом мы видим рост рынка. Таким образом, принимаемые Банком России решения в отношении ставки рефинансирования и денежной массы в докризисный период оказали поддержку активности на фондовом рынке и увеличению его капитализации.

В период кризиса с середины 2008 г. по третий квартал 2009 г. сохраняется характер и направление взаимосвязи динамики индекса РТС с такими показателями финансового сектора экономики, как денежная масса и процентная ставка, наблюдается незначительное снижение значений коэффициентов корреляции. Взаимосвязь между динамикой фондового рынка и международных резервов стала умеренной. Сложная кризисная ситуация привела к сокращению резервов Банка России, значительные средства были направлены на поддержание банковского сектора. Кроме того, произошло сокращение денежной массы на 17%. Также Банком России было принято решение о постепенном увеличении процентной ставки (на фоне падения фондовых индексов), в самый пик финансово-экономического кризиса ее значение достигло 13% (до 2008 г. ставка составляла 10%). Необходимые меры по устранению последствий макроэкономического шока позволили рынку восстановиться в короткий срок: уже с четвертого квартала 2009 г. мы наблюдаем стабильный рост капитализации российских компаний.

В период восстановления экономики с октября 2009 г. по сентябрь 2014 г. наблюдается слабая связь динамики индекса РТС с процентной ставкой Банка России, при этом направление корреляции не изменилось. Следует обратить внимание на то, что связь фондового рынка с показателем М2 не только ослабела, но и поменяла направление на обратную. Между динамикой индекса РТС и международными резервами в данный период отсутствовала линейная связь. Растущий тренд российского фондового рынка, казалось бы, совпадал со стабильным наращиванием золотовалютных резервов и объемов денежной массы, а также сопровождался фиксированным значением процентной ставки. При этом эти изменения характера взаимосвязи анализируемых показателей вызваны хаотичностью решений, принимаемых инвесторами на фондовом рынке в условиях беспрецедентного роста цен на энергоресурсы. Следует также отметить большую роль в формировании инвестиционных стратегий фондового рынка и процентной политики ФРС США [18] в исследуемый период.

В условиях отсутствия экономического роста под давлением внешних факторов с октября 2014 г. по декабрь 2019 г. наблюдается тесная связь индекса РТС с международными резервами. С IV квартала 2014 г. объемы международных резервов Банка России неуклонно снижаются, причем это снижение обусловлено не стратегией мегарегулятора, а негативными геоэкономическими явлениями. Коэффициент корреляции с 2014 по 2019 г. позволяет утверждать о возвращении тесной и прямой взаимосвязи индекса РТС и денежного агрегата М2. В силу резкого увеличения процентной ставки Банка России в 2014 г. и поступательного снижения в последующие годы выявлена заметная связь фондового рынка с ее динамикой.

Обсуждение результатов

Результаты корреляционного анализа выражены в следующих утверждениях и оценочных суждениях к ним.

Во-первых, до мирового финансово-экономического кризиса индекс РТС имел прямую сильную и значимую связь с рассматриваемыми внутренними экономическими факторами, и только со ставкой рефинансирования взаимосвязь была обратная (*рис. 1*).

Во-вторых, во время мирового финансово-экономического кризиса структура внутренних факторов, взаимосвязанных с динамикой индекса РТС, изменилась, а именно была утрачена линейная связь индекса с инвестициями в основной капитал (*рис. 2*).

Глубокий спад фондового индекса привел к сокращению объемов и числа первичных размещений акций, а также доразмещений. Следовательно, в результате кризиса был нарушен механизм обеспечения инвестиционными ресурсами основного капитала компаний через рынок акций. В этот же период мы можем заметить ослаб-

ление тесноты связи фондового рынка с показателями финансового сектора экономики.

В-третьих, восстановление значений российского фондового рынка в посткризисный период согласно результатам корреляционного анализа не связано ни с одним из отобранных факторов реального сектора экономики, ни с объемами международных резервов Банка России (рис. 3).

Дивергенция реального сектора экономики и фондового рынка показывает неполное использование возможностей механизма отечественного фондового рынка для привлечения инвестиционных ресурсов в предприятия реального сектора. Н.А. Звягинцева [19, 20] в своих работах подчеркивает важность для развития национальной экономики увеличения объемов финансирования реального сектора именно через механизм рынка ценных бумаг. В посткризисный период значительно ослабевает связь индекса РТС с факторами финансового сектора экономики. Такие изменения в структуре факторов динамики фондового рынка вызваны тем, что условия торговли на бирже в период с конца 2009 г. по конец 2014 г. во многом определялись существенным ростом цен на нефть и значений индексов развитых фондовых рынков.

В-четвертых, после резкого падения рынка нефти динамика индекса РТС гораздо теснее связана с финансовыми факторами, чем с реальным сектором экономики (рис. 4).

Низкое значение корреляции индекса РТС с ВВП, а также с сальдо торгового баланса вызвано тем, что в текущий момент времени динамика рынка формируется ожиданиями инвесторов, негативные настроения которых были отыграны на бирже еще в начале данного периода. В этих условиях внимание инвесторов в большей степени обращено на действия регулирующих органов, способных повлиять на стабилизацию экономической ситуации.

Таким образом, результаты анализа коэффициентов корреляции подтверждают гипотезу о том, что структура внутренних экономических факторов изменчива под воздействием макроэкономических шоков. Следует отметить, что результаты нашего исследования согласуются с результатами других ученых, исследовавших рынок после 2014 г.: действительно, с введением санкций взаимосвязь рынка усиливается с внутренними факторами, но только в сравнении с предыдущим периодом посткризисного восстановления. Корреляция фондового индекса с финансовыми показателями менялась в части направления и тесноты такой связи. Выявлено, что наибольшие изменения претерпела система факторов реального сектора экономики, так как в отдельные периоды выявлена статистическая незначимость корреляции индекса с данными факторами во время восстановления российской экономики после кризиса 2008 г. Дивергенция реального и финансового сектора, образовавшаяся в этот период, стала причиной того, что следующий по хронологии кризис, воз-

никший в 2014 г., стал достаточно долговременным. Поэтому в дальнейшем представляет интерес изучение структуры внутренних факторов после 2019 г., в новых неблагоприятных бизнес-условиях в целях определения эффективности механизма российского фондового рынка в преодолении экономического спада в реальном секторе экономики.

Заключение

В настоящей работе проведена оценка изменений во взаимосвязи фондового индекса РТС с показателями развития национальной экономики под воздействием макроэкономических шоков за период с 2002 по 2019 г. Сделанные выводы способствуют более осмысленному пониманию роли внутренних факторов в формировании динамики российского фондового рынка в различных экономических условиях. Особо важным является обнаружение дивергенции динамики фондового индекса РТС с внутренними факторами реального сектора экономики в период восстановления, а именно с октября 2009 г. до октября 2014 г., а также ослабевание связи с внутренними финансовыми показателями. При возникновении с конца 2014 г. неблагоприятных экономических условий найдена слабая связь фондового рынка с факторами национального уровня. Выявленные структурные сдвиги в системе внутренних факторов финансового сектора экономики имеют особое значение для правительства и мегарегулятора в целях выработки верных ориентиров проведения антикризисной политики, положительно сказывающейся в том числе и на развитии национального рынка ценных бумаг. Выводы исследования также могут быть использованы в качестве рекомендаций при разработке среднесрочных инвестиционных стратегий на фондовом рынке.

Таблица 1

Коэффициенты корреляции между динамикой индекса РТС и показателями развития внутреннего реального сектора экономики в 2002–2019 гг.

Table 1

Correlation coefficients between the RTS Index dynamics and indicators of the development of the domestic real sector of the economy in 2002–2019

Период	Коэффициенты корреляции		
	РТС – ВВП	РТС – Инвестиции в основной капитал	РТС – Сальдо торгового баланса
Январь 2002 г. – июнь 2008 г.	0,777518***	0,602065***	0,819578***
Июль 2008 г. – сентябрь 2009 г.	0,750719*	0,179344	0,854086***
Октябрь 2009 г. – сентябрь 2014 г.	-0,298066	-0,18474	0,142519
Октябрь 2014 г. – декабрь 2019 г.	0,640864***	0,20943	0,391984***

* Коэффициент корреляции значим на уровне 10%.

** Коэффициент корреляции значим на уровне 5%.

*** Коэффициент корреляции значим на уровне 1%.

Источник: расчеты автора по данным Московской биржи (URL: <http://www.moex.com/ru/indices>), Федеральной государственной службы статистики: Национальные счета (URL: <https://www.gks.ru/accounts>), Инвестиции в нефинансовые активы (URL: https://www.gks.ru/investment_nonfinancial); Банка России: Статистика внешнего сектора (URL: http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/).

Source: Authoring, based on the data: Moscow Exchange. URL: <http://www.moex.com/ru/indices>; The Federal State Statistic Service: National Accounts. URL: <https://www.gks.ru/accounts>; Investment in Non-Financial Assets. URL: https://www.gks.ru/investment_nonfinancial; The Bank of Russia: External Sector Statistics. URL: http://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/svs/

Таблица 2

Коэффициенты корреляции между динамикой индекса РТС и показателями финансового сектора экономики в 2002–2019 гг.

Table 2

Correlation coefficients between the RTS Index dynamics and indicators of the financial sector of the economy in 2002–2019

Период	Коэффициенты корреляции		
	РТС – Международные резервы Банка России	РТС – М2	РТС – Процентная ставка Банка России
Январь 2002 г. – июнь 2008 г.	0,963191***	0,973199***	-0,791574***
Июль 2008 г. – сентябрь 2009 г.	0,549965**	0,774619***	-0,692129***
Октябрь 2009 г. – сентябрь 2014 г.	0,146654	-0,425602***	-0,256082*
Октябрь 2014 г. – декабрь 2019 г.	0,855241***	0,830445***	-0,591686***

* Коэффициент корреляции значим на уровне 10%.

** Коэффициент корреляции значим на уровне 5%.

*** Коэффициент корреляции значим на уровне 1%.

Источник: расчеты автора по данным Московской биржи (URL: <http://www.moex.com/ru/indices>); Банка России. Международные резервы Российской Федерации (URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_m/); Денежно-кредитная и финансовая статистика (URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/); Ключевая ставка Банка России (URL: https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/)

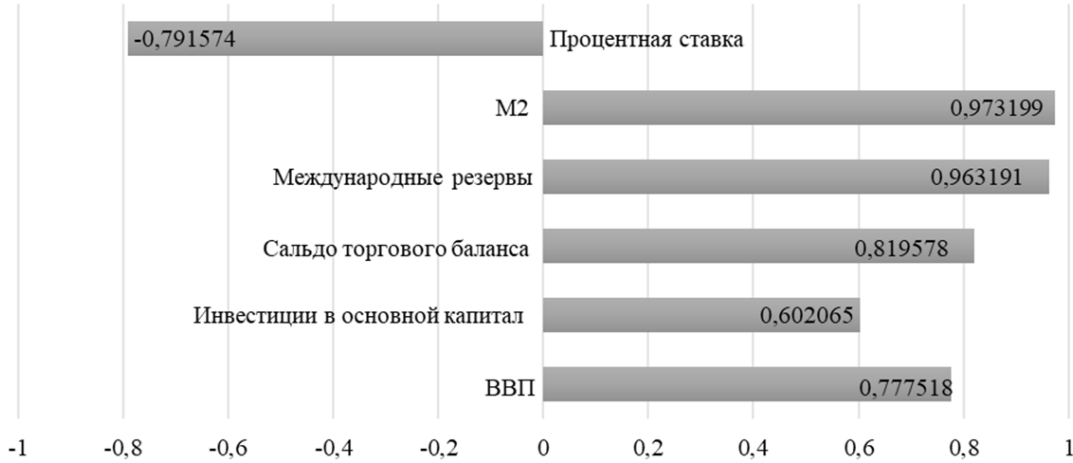
Source: Authoring, based on the data: Moscow Exchange. URL: <http://www.moex.com/ru/indices>; The Bank of Russia: International Reserves of the Russian Federation. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_m/; Monetary and Financial Statistics. URL: https://www.cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/; The Bank of Russia Key Rate. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/KeyRate/

Рисунок 1

Графическая интерпретация результатов корреляционного анализа структуры внутренних факторов динамики индекса РТС за январь 2002 г. – июнь 2008 г.

Figure 1

Graphical interpretation of the correlation analysis results of the structure of RTS Index dynamics internal factors for the period from January 2002 to June 2008



Источник: авторская разработка

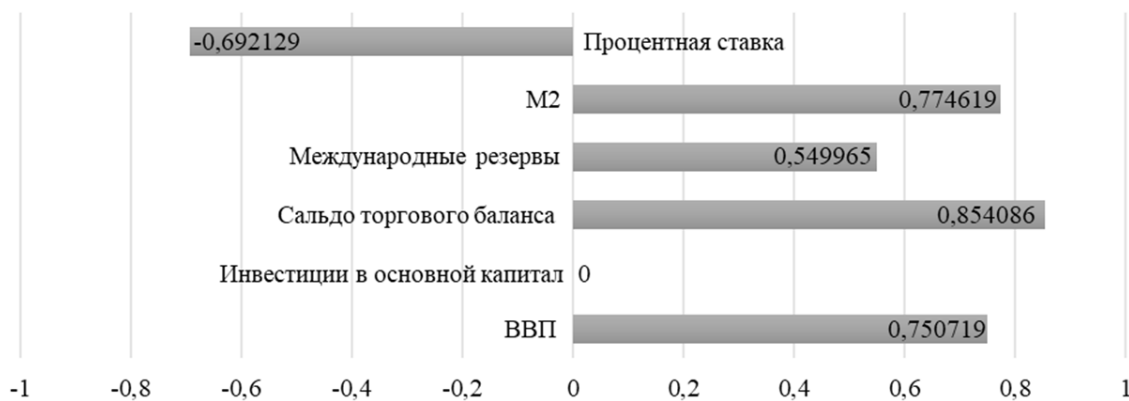
Source: Authoring

Рисунок 2

Графическая интерпретация результатов корреляционного анализа структуры внутренних факторов динамики индекса РТС за июль 2008 г. – сентябрь 2009 г.

Figure 2

Graphical interpretation of the correlation analysis results of the structure of RTS Index dynamics internal factors for the period from July 2008 to September 2009



Источник: авторская разработка

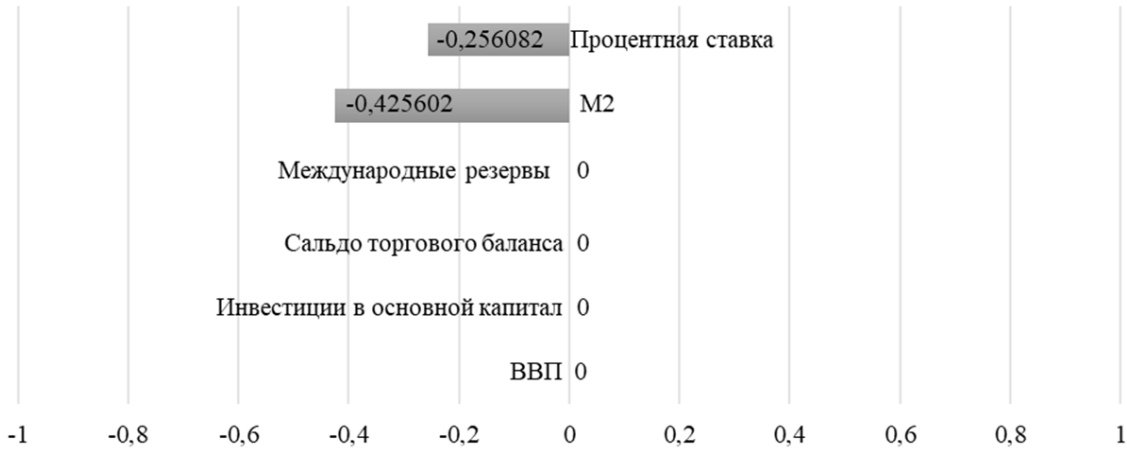
Source: Authoring

Рисунок 3

Графическая интерпретация результатов корреляционного анализа структуры внутренних факторов динамики индекса РТС за октябрь 2009 г. – сентябрь 2014 г.

Figure 3

Graphical interpretation of the correlation analysis results of the structure of RTS Index dynamics internal factors for the period from October 2009 to September 2014



Источник: авторская разработка

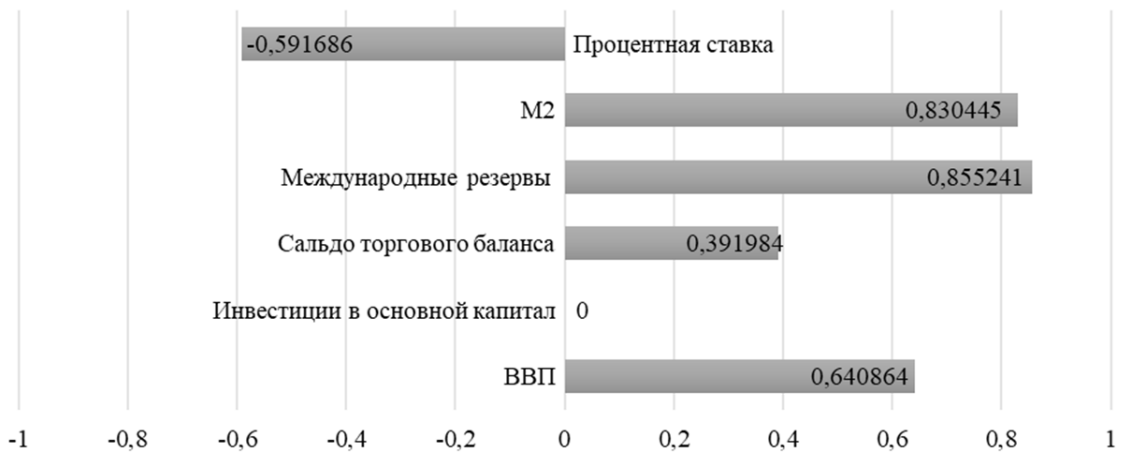
Source: Authoring

Рисунок 4

Графическая интерпретация результатов корреляционного анализа структуры внутренних факторов динамики индекса РТС за октябрь 2014 г. – декабрь 2019 г.

Figure 4

Graphical interpretation of the correlation analysis results of the structure of RTS Index dynamics internal factors for the period from October 2014 to December 2019



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Полякова Т.Н. Российский рынок акций: динамика и состояние // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2016. Т. 12. Вып. 3. С. 93–106.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rossiyskiy-rynok-aktsiy-dinamika-i-sostoyanie>
2. Castagneto-Gissey G., Nivorozhkin E. No Contagion from Russia Toward Global Equity Markets after the 2014 International Sanctions. *Economic Analysis and Policy*, 2016, vol. 52, pp. 79–98. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2016.08.006>
3. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 1970, vol. 25, no. 2, pp. 383–417.
URL: <http://www.jstor.org/stable/2325486>
4. Lo A.W. Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought. Princeton University Press, 2017, 504 p.
5. Федорова Е.А., Назарова Ю.Н. Факторы, влияющие на изменение индекса РТС российского фондового рынка // Аудит и финансовый анализ. 2010. № 1. С. 174–179. URL: https://www.auditfin.com/fin/2010/1/03_11.pdf
6. Зямалов В.Е., Турунцева М.Ю., Ульяненко Я. Макроэкономические факторы динамики фондового рынка РФ (Macroeconomic Factors of the Russian Stock Market Dynamics) (November 27, 2013). URL: <https://ssrn.com/abstract=2360818>
7. Картаев Ф.С., Козлова Н.С. Эконометрическая оценка влияния монетарной политики на динамику российского фондового рынка // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2016. № 1. С. 22–43.
URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=29804&p=attachment>
8. Мацкевич А.А. Факторы, определяющие эффективность фондового рынка России // Вестник Челябинского государственного университета. 2013. № 32. С. 48–51. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-opredelyayuschie-effektivnost-fondovogo-rynka-rossii>
9. Жуков П.Е., Исаакян О.А. Зависимость российского рынка ценных бумаг от макроэкономических показателей и мировых индексов // Финансовый журнал. 2010. № 2. С. 39–50. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zavisimost-rossiyskogo-rynka-tsennyh-bumag-ot-makroekonomicheskikh-pokazateley-i-mirovyh-indeksov>
10. Altman E.I., Schwartz R.A. Volatility Behavior of Industrial Stock Price Indices. *The Journal of Finance*, 1973, vol. 28, iss. 4, pp. 695–705.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01418.x>

11. Борусьяк К.К. Режимы динамики фондовых рынков // Социально-экономические явления и процессы. 2012. № 2. С. 18–27.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rezhimy-dinamiki-fondovyh-rynkov>
12. Егорова Н.Е., Бахтизин А.Р., Торжевский К.А. Влияние информационного фактора на взаимодействие реального сектора экономики и фондового рынка (на примере России) // Политематический сетевой электронный научный журнал КубГАУ. 2010. № 60. С. 347–362. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-informatsionnogo-faktora-na-vzaimodeystvie-realnogo-sektora-ekonomiki-i-fondovogo-rynka-na-primere-rossii>
13. Ясыр А.А. Динамика фондового рынка России под воздействием внутренних факторов // Фундаментальные и прикладные исследования: проблемы и результаты. 2012. № 1. С. 212–218.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-fondovogo-rynka-rossii-pod-vozdeystviem-vnutrennih-faktorov>
14. Турунцева М.Ю., Зямалов В.Е. Фондовые рынки в условиях смены условий торговли // Журнал Новой экономической ассоциации. 2016. № 3. С. 93–110.
URL: <http://www.econorus.org/repec/journal/2016-31-93-109r.pdf>
15. Зямалов В.Е. Применение многорежимных моделей при моделировау НИИ динамики российских фондовых индексов // Экономическое развитие России. 2017. Т. 24. № 11. С. 51–54. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/primenenie-mnogorezhimnyh-modeley-pri-modelirovay-nii-dinamiki-rossiyskih-fondovyh-indeksov>
16. Ануфриева Е.В. Влияние макроэкономических показателей на доходность индексов российской фондовой биржи // Финансовый журнал. 2019. № 4. С. 75–87. URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-4-75-87>
17. Агеева С.Д. Оценка инвестиций в основной капитал за счет инструментов фондового рынка // Вестник НГУЭУ. 2016. № 1. С. 103–113.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsiy-v-osnovnoy-kapital-za-schet-instrumentov-fondovogo-rynka>
18. Kolesnik I.A., Evlakhova Yu.S., Alifanova E.N. Correlation of Financial Markets and Its Significance for the New Silk Road: The Case of Russia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 2020, vol. 131, pp. 394–399.
URL: <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200324.074>
19. Звягинцева Н.А. Преодоление инвестиционного кризиса в Российской Федерации с использованием механизма рынка ценных бумаг // Известия Байкальского государственного университета. 2012. № 6. С. 21–26.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/preodolenie-investitsionnogo-krizisa-v-rossiyskoy-federatsii-s-ispolzovaniem-mehanizma-rynka-tsennyh-bumag>

20. Бадилина Л.П., Звягинцева Н.А. Активизация инвестиционных процессов в Российской Федерации с использованием рынка ценных бумаг // Известия Байкальского государственного университета. 2016. Т. 26. № 1. С. 5–14.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/aktivizatsiya-investitsionnyh-protsesov-v-rossiyskoy-federatsii-s-ispolzovaniem-rynka-tsennyh-bumag>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

RUSSIAN STOCK MARKET: THE STRUCTURE OF ECONOMIC FACTORS IN TIMES OF ADVANCE AND RECESSION

Inna A. KOLESNIK

Rostov State University of Economics (RSUE),
Rostov-on-Don, Russian Federation
iakolesnik@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3279-977X>

Article history:

Article No. 276/2020
Received 11 May 2020
Received in revised form
25 May 2020
Accepted 8 Jun 2020
Available online
28 Jun 2024

JEL classification: G10

Keywords: RTS Index,
correlation, Russian stock
market, internal economic
factors, economic crisis

Abstract

Subject. This article explores the structure of economic factors at the national level, the Russian stock market's development depends on, and its changes in different economic periods.

Objectives. The article aims to identify structural changes in the system of internal factors that determine the conditions of the Russian stock market's development under the influence of macroeconomic shocks of 2008 and 2014.

Methods. For the study, I used a correlation analysis, and the event study and descriptive approaches. The study time-frame from 2002 to 2019 is divided into four periods.

Results. The article determines that the structure of internal economic factors influencing the Russian stock market gets transformed under the impact of macroeconomic shocks.

Conclusions and Relevance. At present, the relationship between the Russian stock market and domestic economic factors is not strictly determined. The modern stock market performs its functions in the development of the real sector of the economy to a moderate degree. The practical significance of the study lies in the possibility of using its results to develop measures to regulate the stock market depending on economic conditions and instruments of impact, as the structure of economic factors in the development of the stock market changes during periods of growth and crisis.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Kolesnik I.A. Russian stock market: The structure of economic factors in times of advance and recession. *Digest Finance*, 2024, vol. 29, iss. 2, pp. 221–240.
<https://doi.org/10.24891/df.29.2.221>

Acknowledgments

The article was adapted from the *Finance and Credit* journal, 2020, vol. 26, iss. 6.

References

1. Polyakova T.N. [The Russian stock market: Trends and current condition]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' = National Interests: Priorities and Security*, 2016, vol. 12, iss. 3, pp. 93–106.

- URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rossiyskiy-rynok-aktsiy-dinamika-i-sostoyanie>
(In Russ.)
2. Castagneto-Gissey G., Nivorozhkin E. No Contagion from Russia Toward Global Equity Markets after the 2014 International Sanctions. *Economic Analysis and Policy*, 2016, vol. 52, pp. 79–98. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2016.08.006>
 3. Fama E.F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 1970, vol. 25, no. 2, pp. 383–417.
URL: <http://www.jstor.org/stable/2325486>
 4. Lo A.W. Adaptive Markets: Financial Evolution at the Speed of Thought. Princeton University Press, 2017, 504 p.
 5. Fedorova E.A., Nazarova Yu.N. [Russian share market RTS index changing factors]. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2010, no. 1, pp. 174–179.
URL: https://www.auditfin.com/fin/2010/1/03_11.pdf (In Russ.)
 6. Zyamalov V.E., Turuntseva M.Yu., Ul'yanenko Ya. *Makroekonomicheskie Faktory Dinamiki Fondovogo Rynka RF* [Macroeconomic Factors of the Russian Stock Market Dynamics]. November 27, 2013. URL: <https://ssrn.com/abstract=2360818> (In Russ.)
 7. Kartaev F.S., Kozlova N.S. [Econometric assessment of monetary policy impact on the dynamics of the Russian stock market]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika = Moscow University Economics Bulletin*, 2016, no. 1, pp. 22–43.
URL: <https://www.econ.msu.ru/sys/raw.php?o=29804&p=attachment> (In Russ.)
 8. Matskevich A.A. [Factors determining the effectiveness of Russian stock market]. *Vestnik Chelyabinskogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Chelyabinsk State University*, 2013, no. 32, pp. 48–51.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/factory-opredelyayuschie-effektivnost-fondovogo-rynka-rossii> (In Russ.)
 9. Zhukov P.E., Isaakyan O.A. [The interdependency of the Russian security market and the macroeconomic indicators and international market indexes]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2010, no. 2, pp. 39–50.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/zavisimost-rossiyskogo-rynka-tsennyh-bumag-ot-makroekonomicheskikh-pokazateley-i-mirovyh-indeksov> (In Russ.)
 10. Altman E.I., Schwartz R.A. Volatility Behavior of Industrial Stock Price Indices. *The Journal of Finance*, 1973, vol. 28, iss. 4, pp. 695–705.
URL: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1973.tb01418.x>
 11. Borusyak K.K. [Regimes of the stock market dynamics]. *Sotsial'no-ekonomicheskie yavleniya i protsessy = Socio-Economic Phenomena and Processes*, 2012, no. 2,

- pp. 18–27. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rezhimy-dinamiki-fondovyh-rynkov> (In Russ.)
12. Egorova N.E., Bakhtizin A.R., Torzhevskii K.A. [Influence of the information factor on interaction of real sector of economy and the share market (on the example of Russia)]. *Politematicheskii setevoi elektronnyi nauchnyi zhurnal KubGAU*, 2010, no. 60, pp. 347–362. (In Russ.) URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/vliyanie-informatsionnogo-faktora-na-vzaimodeystvie-realnogo-sektora-ekonomiki-i-fondovogo-rynka-na-primere-rossii>
13. Yasyr A.A. [Dynamics of the Russian stock market under the influence of internal factors]. *Fundamental'nye i prikladnye issledovaniya: problemy i rezul'taty*, 2012, no. 1, pp. 212–218. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/dinamika-fondovogo-rynka-rossii-pod-vozdeystviem-vnutrennih-faktorov> (In Russ.)
14. Turuntseva M.Yu., Zyamalov V.E. [Stock markets under the changing terms of trade]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, 2016, no. 3, pp. 93–110. (In Russ.)
URL: <http://www.econorus.org/repec/journal/2016-31-93-109r.pdf>
15. Zyamalov V.E. [Applying the multi regime models to the modelling the dynamics of Russian stock indices]. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii = Russian Economic Development*, 2017, vol. 24, no. 11, pp. 51–54.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/primenenie-mnogorezhimnyh-modeley-pri-modelirovay-nii-dinamiki-rossiyskih-fondovyh-indeksov> (In Russ.)
16. Anufrieva E.V. [Influence of macroeconomic factors on the return of Russian stock exchange indices]. *Finansovyi zhurnal = Financial Journal*, 2019, no. 4, pp. 75–87. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2019-4-75-87>
17. Ageeva S.D. [Evaluation of investments in fixed capital through stock market tools]. *Vestnik NGUEU = Vestnik NSUEM*, 2016, no. 1, pp. 103–113.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-investitsiy-v-osnovnoy-kapital-zaschet-instrumentov-fondovogo-rynka> (In Russ.)
18. Kolesnik I.A., Evlakhova Yu.S., Alifanova E.N. Correlation of Financial Markets and Its Significance for the New Silk Road: The Case of Russia. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 2020, vol. 131, pp. 394–399.
URL: <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200324.074>
19. Zvyagintseva N.A. [Overcoming investment crisis in Russia using stock market mechanism]. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2012, no. 6, pp. 21–26.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/preodolenie-investitsionnogo-krizisa-v-rossiyskoy-federatsii-s-ispolzovaniem-mehanizma-rynka-tsennyh-bumag> (In Russ.)

20. Badilina L.P., Zvyagintseva N.A. [Enhancing investment processes in the Russian Federation through the securities market]. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2016, vol. 26, no. 1, pp. 5–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/aktivizatsiya-investitsionnyh-protsesov-v-rossiyskoy-federatsii-s-ispolzovaniem-rynka-tsennyh-bumag> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.