

УДК 336.76

## Влияние центральных банков на развитие фондовых рынков

**Дианов Э.Р.**Студент департамента финансового менеджмента  
Финансового университета при Правительстве РФ (Москва)

*Наличие развитого фондового рынка является одним из ключевых элементов эффективного функционирования любого государства. В свою очередь на его развитие влияет ряд факторов, которые оказывают разное влияние на развитые и развивающиеся рынки. Цель статьи – определить влияние центрального банка на развитие фондового рынка.*

*В статье также обозначено, что центральные банки влияют на фондовые рынки посредством их регулирования, устанавливая требования и нормативы обязательные к соблюдению коммерческими банками и эмитентами ценных бумаг. Автор также отметил важнейшую роль мировых центральных банков в регулировании рисков, связанных с посттрейдинговыми операциями на фондовых рынках.*

*Ключевые слова: фондовый рынок, центральный банк, облигации, процентные ставки, ставка рефинансирования, посттрейдинговые операции.*

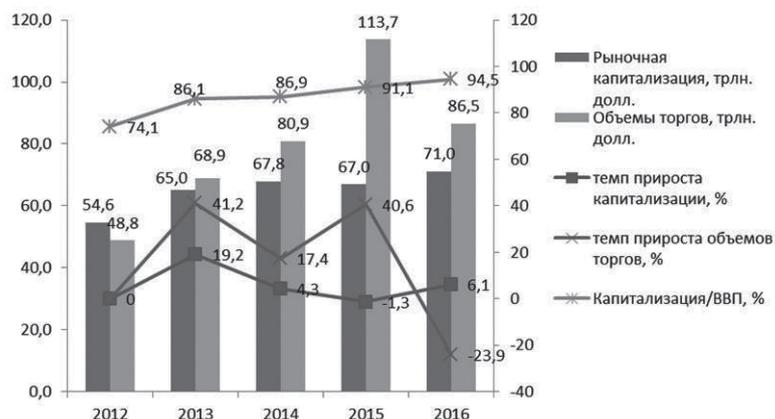
Фондовый рынок является одним из ключевых сегментов финансового рынка, цель которого – привлечение финансирования для компаний из внешних источников путем трансформации накоплений в инвестиции [1].

За период с 2012 г. по 2016 г. мировой фондовый рынок продемонстрировал активное развитие, увеличив рыночную капитализацию за пять лет на 30,2 %, объемы торгов – на 77,2 %, а долю капитализации рынков в ВВП – на 20,3 процентных пункта (п.п.) (рис. 1).

В первом квартале 2017 г. продолжилась положительная тенденция. Так, объемы торгов на мировом рынке ценных бумаг выросли на 61 % до 192,8 млрд. долл., по сравнению с 1 кварталом 2016 г., что является одним из самых высоких показателей за последние два года. Количество сделок увеличилось на 57 % до 1332, что практически достигло показателя 1996 г., когда было зафиксировано 1333 сделки [4].

Среди факторов, влияющих на развитие фондового рынка, исследователи чаще всего выделяют: экономический рост, ве-

роятность увеличения процентной ставки, изменения в политическом курсе страны, динамику цен на нефть, укрепление или ослабление курса доллара. Так, к примеру, сокращение объемов торгов в мире в 2016 г. на 23,9 % было обусловлено неопределенностью, связанной с торговыми отношениями с Америкой, перспективой смены режима в ходе выборов в США, вероятностью роста процентной ставки в США, ухудшением устойчивости банковской систе-



**Рис. 1. Тенденции развития мирового фондового рынка в 2012-2016 гг.**

Источник: составлено автором по данным [2-3]

мы и низкими темпами экономического роста в регионе ЕМЕА<sup>1</sup>.

В то же время Я.М. Миркин отмечает, что развитие рынка ценных бумаг в существенной мере зависит от государственной политики стимулирования экономического роста, в которой Центральному банку отводится значительная роль. В качестве инструментов такой политики, проводимой Центральным банком, исследователь выделяет: поддержание доли внутреннего кредита в размере 30-35 % для покрытия внутренних потребностей страны; субсидирование процентных ставок по долговым ценным бумагам; выдача Центральным банком целевых кредитов коммерческим банкам на финансирование инвестиционных проектов; покупка Центральным банком наряду с коммерческими банками государственных ценных бумаг [5].

Е.В. Редзюк также акцентирует внимание на том, что денежно-кредитная политика развитых стран, проводимая центральными банками, в современных условиях глобализации и интеграции финансовых рынков оказывает существенное влияние на состояние фондовых рынков как развитых, так и развивающихся стран [6]. Особенно ее роль усилилась после мирового финансово-экономического кризиса в 2008-2009 гг., когда в развитых странах была введена адаптивная денежно-кредитная политика с целью повышения финансовой ликвидности на фондовых рынках, активации бизнеса, сокращения объемов спекуляций на рынках ценных бумаг.

Подробное исследование по выявлению факторов, влияющих на развитие фондового рынка на примере России, приводится в работе А.А. Мацкевича. Он выделяет внешние и внутренние факторы, подразделяя внутренние на две группы. К первой группе относятся такие факторы, как: рост валового внутреннего продукта; динамика промышленного производства; инвестиции в основной капитал; индекс потребительских цен; уровень монетизации экономики. Во вторую группу включены факторы, касающиеся денежно-кредитной политики Центрального банка, а именно: процентные ставки на межбанковском кредитном рынке; уровень остатков средств на корреспондентских счетах банков в Центральном банке; динамика депозитов; ставка рефинансирования Центрального банка [7].

Анализируя на примере российского фондового рынка влияние данных факторов, автор приходит к выводу, что обратная связь наблюдается между такими факторами, как: остатки средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Центробанке РФ (при снижении уровня остатков средств уровень риска индекса РТС растет); динамика объе-

мов привлеченных банковских вкладов (сокращение вкладов в банках приводит к увеличению изменчивости индекса фондового рынка России); ставки на межбанковском кредитном рынке (снижение ставок приводит к росту волатильности фондового индекса). Таким образом, исследователь подтверждает существенное влияние различных операций Центрального банка на развитие фондового рынка [7].

Более того, как верно подмечает И.В. Рожкова, центральные банки оказывают существенное влияние на рынок государственных ценных бумаг, где осуществляются операции по купле-продаже безрисковых активов с целью повышения или сокращения денежного предложения. В Российской Федерации таким рынком является рынок облигаций федерального займа, которые эмитирует Министерство финансов РФ и которые являются основным источником средств для финансирования дефицита бюджета страны [8].

Это объясняется тем, что доходность облигации, выпущенной государством, зависит от уровня ключевой ставки Центрального банка. В случае ее увеличения банкам придется занимать у ЦБ ресурсы под более высокую процентную ставку, что в свою очередь приведет к росту ставок на кредиты для юридических и физических лиц. В то же время увеличиваются и процентные ставки по депозитам, что, соответственно, отражается на росте доходности облигаций, поскольку в противном случае инвестор предпочтет вложить средства в депозиты, а не в облигации. Выравнивание цен на рынке в случае действующей облигации происходит за счет снижения цены облигации ниже ее номинала. При уменьшении ключевой ставки сокращаются процентные ставки в банках, облигации становятся более выгодными по сравнению с депозитами, что приводит к росту их цены выше номинала.

При этом, как отмечает Ф.Д. Фабозци, процентные ставки на казначейские облигации США являются эталонными не только для американской экономики, но и для всего международного рынка капитала, что вынуждает участников всех финансовых рынков пристально следить за действиями Федеральной Резервной Системы США [9].

Так, в ходе повышения Федеральной Резервной Системой США ключевой процентной ставки в декабре 2016 г. на 0,25 п.п. до 0,75 % и объявлении об ее последующем увеличении в 2017 г. наблюдался рост доходности пяти- и десятилетних облигаций и курса доллара, в то время как фондовый рынок продемонстрировал небольшое снижение (американский индекс S&P 500 снизился 0,8 %) [10].

Другой, наиболее часто используемой ставкой, на которой базируются процентные и купонные платежи большинства облигаций, которые эмитируют правительства и компании, является лондонская межбанковская ставка предложения (LIBOR).

<sup>1</sup> ЕМЕА (Europe, the Middle East and Africa) – аббревиатура, обозначающая экономический регион и/или рынок сбыта, включающий в себя Европу (в том числе Россию), Ближний Восток и Африку.

Е.А. Фёдорова и Е.В. Гиленко провели исследование влияния ставки LIBOR на развитые фондовые рынки и рынки, входящие в группу БРИК. В результате авторы пришли к выводу о том, что существует прямая зависимость ставки LIBOR и фондовых индексов таких стран, как США, Германия, Франция, Россия, Бразилия, Турция, Китай, Испания, Греция Португалия и обратная зависимость с фондовыми рынками Индии, Японии и Великобритании. Рост данного индикатора свидетельствует об ухудшении экономического положения страны [11].

Помимо установления процентных ставок центральные банки оказывают влияние на фондовый рынок посредством его регулирования. Так, кризис в октябре 1987 г. впервые привлек внимание политиков и крупнейших банков к рискам, связанным с посттрейдинговыми операциями. В результате значительного увеличения объемов торгов на мировых фондовых рынках в 1980-х гг., обусловленных появлением новых видов стратегий торговли, ростом мощности компьютеров и др. факторами, многие национальные расчетно-клиринговые системы оказались не в состоянии справиться с новыми вызовами времени, что привело к кризисным ситуациям. Так, к примеру, из-за сбоя в электронной системе 21 ноября 1985 г. The Bank of New York не смог передать новым владельцам проданные ценные бумаги, вследствие чего ему пришлось срочно брать в кредит 54 млрд. долл. у Федерального резервного банка, что в 23 раза превысило собственный капитал банка. Для решения таких проблем и для работы над уроками кризиса 1987 г. центральные банки крупнейших развитых стран имели в своем распоряжении Банк международных расчетов, расположенный в Базеле. Данный банк получил название «банк центробанков» и являлся местом для встреч представителей центральных банков развитых стран. Результатом работы данного банка является разработка в 1988 г. Положения о стандартах достаточности собственного капитала для банков (Первое базельское соглашение) для снижения рисков для мировой финансовой системы. Следующим важнейшим шагом в истории развития фондового рынка является принятие Банком международных расчетов систем «поставки против платежа», благодаря чему в посттрейдинговом секторе проблем, соизмеримых с 1987 г. больше не возникало [12].

Отметим, что одними из целей Центрального банка России, начиная с 2013 г., является развитие и обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации, для выполнения которых ЦБ РФ осуществляет такие функции как: регистрация выпусков, проспектов и отчетов о результатах эмиссии ценных бумаг; контроль за выполнением эмитентами требований российского законодательства об акционерных обществах и ценных бумагах; регулирование и надзор корпоративных отношений в

акционерных компаниях; защита прав акционеров, инвесторов и других заинтересованных лиц на финансовых рынках [13]. Также ЦБ устанавливает для коммерческих банков правила проведения операций на фондовом рынке, включая выдачу лицензий и контроль за операциями банковских учреждений с ценными бумагами [14].

Таким образом, как показало проведенное исследование, центральные банки влияют на развитие фондового рынка путем использования инструментов денежно-кредитной политики и регулятивной функции. При этом наибольшее влияние центральные банки оказывают на функционирование рынка облигаций. Более того, доминирующее влияние на развитые и развивающиеся фондовые рынки в мире оказывает Федеральная Резервная Система США, в связи с чем участники всех финансовых рынков вынуждены пристально следить за ее действиями. Исследование роли крупнейших центральных банков в становлении современного мирового фондового рынка также позволяет утверждать о том, что они внесли ключевой вклад в решение проблем, связанных с рисками в посттрейдинговом секторе.

#### *Литература:*

1. Darškuvienė V. Financial Markets. – Vytautas Magnus University, 2010. – 140 p.
2. Рейтинг стран мира по уровню валового внутреннего продукта // Гуманитарная энциклопедия. Центр гуманитарных технологий, 2006-2016 гг. – URL: <http://gtmarket.ru/ratings/rating-countries-gdp/rating-countries-gdp-info>, вход свободный.
3. (WFE) Market Highlights 2012-2016. World Federation of Exchanges. – URL: <https://www.world-exchanges.org/home/index.php/statistics/market-highlights>, вход свободный.
4. Thomson Reuters. Equity Capital Markets Review. First Quarter 2017. – URL: [http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/1Q2017\\_Global\\_Equity\\_Capital\\_Markets\\_Review.pdf](http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/1Q2017_Global_Equity_Capital_Markets_Review.pdf).
5. Миркин Я.М. Российский рынок ценных бумаг: влияние фундаментальных факторов, приоритеты и механизм развития: дисс. ... докт. экон. наук. – М., 2003. – 583 с.

6. Редзюк Е.В. Влияние денежно-кредитной политики развитых стран мира на фондовые биржи стран с формирующимися рынками // Белорусский экономический журнал. – 2015. – № 3. – С. 50-71.
7. Мацкевич А.А. Факторы, определяющие эффективность фондового рынка России // Вестник Челябинского государственного университета. – 2013. – № 32 (323). – С. 48-51.
8. Рожкова И.В. Воздействие рынка ценных бумаг на развитие рыночной экономики // ISI-journal. – 2016. – № 4. – С. 1-11.
9. Фабочки Ф.Д. Рынок облигаций: Анализ и стратегии / Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 876 с.
10. ФРС повысила ставку и пообещала сделать это еще три раза в 2017 г. // БКС Экспресс. – URL: <http://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/frs-povyсила-stavku-i-poobeshchala-sdelat-eto-eshche-tri-raza-v-2017>, вход свободный.
11. Фёдорова Е.А., Гиленко Е.В. Влияние процентных ставок на поведение фондовых рынков стран БРИК // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2014. – № 11. – С. 30-35.
12. Норман П. Сантехники и провидцы. Расчеты по сделкам с ценными бумагами и европейский финансовый рынок / Пер. с англ. О. Антоновой. – М.: Манн, Иванов и Фербер, 2012. – 528 с.
13. Федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ (ред. от 28.03.2017 г.) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». – URL: [http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=214579&fld=134&dst=100007\\_0&rnd=0.2469528088089621#0](http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=LAW&n=214579&fld=134&dst=100007_0&rnd=0.2469528088089621#0), вход свободный.
14. Русецкий А.Е. Функции государственных органов власти по регулированию фондового рынка. – URL: <http://www.law.edu.ru/doc/document.asp?docID=1137500>, вход свободный.

## The Influence of Central Banks on the Development of Stock Markets

*E.R. Dianov*

*Moscow Financial University under the Government of the Russian Federation*

*A developed stock market is one of the key elements in the effective functioning of any state. However, the development of the stock market depends on a number of factors that have a different impact on developed and developing markets. The purpose of the article is to determine the influence of the central bank on the development of the stock market.*

*It is also indicated that Central Banks affect the stock markets through their regulation, setting requirements and standards that are mandatory for compliance by commercial banks and securities issuers. The author also highlights the significant role of the world central banks in regulating the risks associated with post-trading operations in stock markets.*

*Key words: stock market, central bank, bonds, interest rates, refinancing rate, post-trading operations.*

