

Влияние рынка ценных бумаг на развитие экономики

Александр Николаевич ЗЕЛЕНЮК,
кандидат экономических наук, МГИМО (У) МИД РФ
(119454, Москва, просп. Вернадского, 76),
кафедра экономической теории - доцент,
E-mail: sanya.zelenyuk.75@bk.ru;

УДК :336.763
ББК:65.262.2
3 -481
DOI: 10.24411/2072-8042-2021-8-76-85

Виктор Николаевич КИРИЛЛОВ,
доктор экономических наук, профессор,
Государственный университет управления
(109542, Москва, Рязанский проспект, 99) - профессор
кафедры мировой экономики и международных эконо-
мических отношений; E-mail: kirillov44@yandex.ru;

Галина Александровна ОРЛОВА,
кандидат экономических наук, доцент,
Всероссийская академия внешней торговли
(119285, Москва, Воробьевское шоссе, 6А),
кафедра мировой и национальной экономики,
профессор, E-mail: Galina_Orlova@vavt.ru

Аннотация

Авторы рассматривают в статье воздействие развития рынка ценных бумаг на экономический рост в современной рыночной экономике. Они справедливо указывают на расширение эмиссии и продаж ценных бумаг в странах с развитой экономикой, показывают структуру рынка, подчеркивая быстрый рост выпуска производных ценных бумаг – деривативов. Авторы раскрывают пути влияния рынка ценных бумаг на динамику показателей экономики и подчеркивают чрезвычайно высокую волатильность деривативов, отмечая, что довольно часто их покупают в результате эмоционального подъема, без тщательного расчета их прибыльности. Особое внимание уделяется авторами возникновению «пузырей» в экономике, возникающих под влиянием массового спона на необеспеченные ценные бумаги.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, эмиссия акций и облигаций, производные финансовые ценные бумаги, появление «пузырей», экономика, экономический кризис.

Securities Market Impact on Economic Growth

Aleksander Nikolayevich ZELENUK,

*Candidate of Economic Sciences, Moscow State Institute of International Relations (University)
MFA Russia (76, Vernadskogo Prosp., Moscow, 119454), Department of Economic Theory,
Assistant Professor, E-mail: sanya.zelenyuk.75@bk.ru;*

Viktor Nikolayevich KIRILLOV,

*Doctor of Economic Sciences, Professor; State University of Management (99 Ryazanskiy Prospekt,
Moscow 109542) - World Economy and International Economic Relations Department;
E-mail: kirillov44@yandex.ru;*

Galina Aleksandrovna ORLOVA,

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Russian Foreign Trade Academy (119285, Moscow, Vorob'evskoe shosse, 6A),
Department of world and national economy - Professor, E-mail: Galina_Orlova@vavt.ru*

Abstract

In the article, the authors consider the impact of the securities market changes on economic growth in the modern market economy. They underline the expanded issue and sale of securities in developed economies; show the structure of the market, emphasizing the rapid increase in the derivatives issuance. The authors reveal the ways the securities market influences the changes in economic indicators and emphasize the extremely high volatility of derivatives, noting that quite often they are bought as a result of exuberance, often without careful estimation of the risks. Special attention is paid to “bubbles” in the economy that arise due to ebullient demand for unsecured securities.

Keywords: securities market, issue of shares and bonds, derivative financial securities, appearance of “bubbles”, economy, economic crisis.

Ценные бумаги в рыночной экономике представляют отражение произведенных инвестиций, обращающиеся на вторичном рынке. Существует три типа ценных бумаг: долевые ценные бумаги (акции), облигации и производные финансовые инструменты. Общая их характеристика заключается в том, что ценные бумаги позволяют вам владеть базовым активом, не вступая во владение. По этой причине ценные бумаги легко продаются. Эта ликвидность означает, что их легко оценить. Это делает их отличными показателями базовой стоимости активов.



АКЦИИ

Акции компании можно купить через брокера или же можно приобрести акции какого-либо взаимного фонда, который выбирает акции для покупателя. При создании компании для ее дополнительного финансирования руководство компании может выпустить акции на продажу. Это – первичное публичное размещение акций (IPO) – когда компании впервые продают акции. Инвестиционные банки, такие как Goldman Sachs или Morgan Stanley, продают их напрямую квалифицированным покупателям.

ДОЛГОВЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Большинство долговых ценных бумаг – это займы, называемые облигациями, выданные компании или стране. Их можно купить у брокера или через инвестиционные фонды выбранных облигаций. Кредиты, предоставленные стране, известны как суверенный долг.

Специализированные рейтинговые компании оценивают, насколько вероятно, что облигация будет погашена. Наиболее влиятельными в мировой экономике являются рейтинговые агентства Standard & Poor's, Moody's и Fitch. Они оценивают облигации от AAA, лучшего, до D, худшего. Среди облигаций выделяют корпоративные и государственные.

Корпоративные облигации – это кредиты компании. Если облигации корпорации имеют рейтинг ниже AAA, они должны платить более высокие процентные ставки. Если оценки очень низкие, они называются «мусорными» облигациями. Несмотря на свой риск, инвесторы покупают мусорные облигации, потому что они предлагают самые высокие процентные ставки.

Правительство США выпускает казначейские облигации. Поскольку это самые безопасные облигации, доходность казначейских облигаций является ориентиром для всех остальных процентных ставок. В апреле 2011 года, когда Standard & Poor's снизило свой прогноз по долгу США, индекс Dow Jones Industrial Average упал на 200 пунктов. Вот насколько значимы ставки по казначейским облигациям для экономики США.

ПРОИЗВОДНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

Важную роль на рынке ценных бумаг играют производные финансовые инструменты или деривативы, они торгуются на фондовом рынке, включающем, например в США, Нью-Йоркскую фондовую биржу, NASDAQ и BATS. Деривативы усугубляют волатильность рынка. При выпуске производных ценных бумаг предполагалось, что они делают финансовые рынки менее рискованными, поскольку позволяют покупателям ценных бумаг хеджировать свои инвестиции. Если покупатели приобретали акции, они просто покупали опционы, чтобы защитить их, если цены на акции упадут. Например, обеспеченные долговые обязательства

(CDO) позволили банкам выдавать больше кредитов. Они получили деньги от инвесторов, которые купили CDO и взяли на себя риск.¹

К сожалению, все эти новые продукты создали слишком много ликвидности. Это создало пузырь активов в сфере жилья, кредитных карт и автомобильных долгов. Это создало слишком большой спрос и ложное чувство безопасности и процветания. CDO позволили банкам ослабить свои стандарты кредитования, что еще больше способствовало дефолту.

Эти деривативы были настолько сложными, что инвесторы покупали их, не понимая сути. Когда по кредитам объявили дефолт, началась паника. Банки поняли, что они не могут понять, какими должны быть цены на деривативы. Это делало невозможной перепродажу на вторичном рынке. В результате в одночасье рынок CDO исчез. Банки отказывались кредитовать друг друга, потому что боялись получить взамен потенциально бесполезные CDO. В результате Федеральной резервной системе пришлось покупать CDO, чтобы удержать мировые финансовые рынки от краха. Именно производные финансовые инструменты привели к глобальному финансовому кризису 2008 года.

ВЛИЯНИЕ ДИНАМИКИ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ НА ЭКОНОМИКУ

Рынок ценных бумаг – отличный экономический индикатор для экономики США. Он отражает, насколько хорошо работают все листинговые компании. Если инвесторы уверены, они будут покупать акции, паевые инвестиционные фонды или опционы на акции. Некоторые эксперты считают, что рынки предсказывают то, что, по мнению самых сообразительных инвесторов, будет делать экономика примерно через шесть месяцев.² Рынок ценных бумаг США очень сложен и он упрощает вывод компании на биржу. Информацию о компаниях получить достаточно легко. Это повышает доверие инвесторов со всего мира. В результате фондовый рынок США привлекает больше всего инвесторов. Это привлекательное место для американских компаний, когда они готовы расти.

ТРИ СПОСОБА, КОТОРЫМИ ФОНДОВЫЙ РЫНОК ВЛИЯЕТ НА ЭКОНОМИКУ

Функционирование рынка ценных бумаг влияет на экономику тремя важнейшими способами.

1. Рынки позволяют мелким инвесторам инвестировать в экономику. Акции позволяют индивидуальному инвестору владеть частью успешной компании. Динамика курса акций показывает, насколько ценные инвесторы думают о компании. Когда цены на акции растут, это означает, что инвесторы верят, что прибыль улучшится. Падение цен на акции означает, что инвесторы потеряли уверенность в способности компании получать прибыль.



Без фондовых рынков только крупные частные инвесторы и финансовые учреждения могли получить прибыль от свободной рыночной экономики Америки. Специфическое свойство ценных бумаг заключается в том, что они облегчают поиск средств тем предпринимателям, которые нуждаются в инвестиционном капитале. Это делает торговлю легкой и доступной для многих инвесторов. Вместе с тем ценные бумаги могут негативно влиять на инвестиционный процесс, поскольку индивидуальные инвесторы могут приобретать их импульсивно. Многие принимают решения, не будучи полностью информированными или разносторонними. Когда цены на акции падают, они теряют все свои сбережения за всю жизнь. Это произошло в Черный четверг, что привело к Великой депрессии 1929 года.

2. Инвестирование в фондовый рынок помогает вкладчикам со временем побеждать инфляцию. Эмпирическое правило гласит, что цены на акции растут в среднем на 7% в год с учетом инфляции.³ Этого достаточно, чтобы компенсировать большинству инвесторов дополнительный риск владения акциями, а не облигациями (или хранением денег на сберегательном счете).

3. Возможность купить и продать акции дает компаниям капитал для достаточно большого роста, чтобы получить конкурентное преимущество за счет экономии на масштабе. Рынки помогают бизнесу финансировать рост. Растущим успешным предприятиям нужен капитал для финансирования роста, и фондовый рынок является ключевым источником. Чтобы собрать деньги таким образом, владельцы должны продать часть компании, и для этого они «делают компанию публичной» посредством первичного публичного предложения (IPO) акций компании. IPO приносит много денег. Это также свидетельствует о том, что фирма достаточно успешна, чтобы позволить себе процесс IPO. Недостатком является то, что учредители больше не владеют компанией. Учредители могут сохранить контрольный пакет акций компании, если им принадлежит 51% акций.⁴

Хорошо развитые, бесперебойно функционирующие финансовые рынки играют важную роль в обеспечении здоровья и эффективности экономики. Существует сильная положительная взаимосвязь между развитием финансового рынка и экономикой. Финансовые рынки помогают эффективно направлять потоки сбережений и инвестиций в экономику таким образом, чтобы способствовать накоплению капитала и производству товаров и услуг. Сочетание хорошо развитых финансовых рынков и институтов, а также широкого спектра финансовых продуктов и инструментов отвечает потребностям заемщиков и кредиторов и, следовательно, экономики в целом.

Финансовые рынки (например, те, на которых торгуются акции или облигации), инструменты (от банковских компакт-дисков до фьючерсов и деривативов) и учреждения (от банков до страховых компаний, взаимных фондов и пенсионных фондов) предоставляют инвесторам возможности специализироваться на опреде-

ленных рынках или услугах, диверсифицировать риски или и то, и другое. Как отметили Демиргуч-Кунт А. и Левин Р., финансовые рынки и финансовые институты в совокупности способствуют экономическому росту; относительное сочетание этих двух факторов, по-видимому, является важным фактором роста.⁵

Крупные финансовые рынки с большой торговой активностью обеспечивают больше ликвидности для участников рынка, чем более узкие рынки с небольшим количеством доступных ценных бумаг и участников и, следовательно, ограниченными торговыми возможностями. Финансовая система США, как правило, считается наиболее развитой в мире. Ежедневные операции на финансовых рынках – как на денежном (краткосрочном, на год или меньше), так и на рынке капитала (более года) – огромны. Многие финансовые активы являются ликвидными; у некоторых могут быть вторичные рынки для облегчения перевода существующих финансовых активов по низкой цене. В таблице I представлен список нескольких хорошо известных финансовых рынков США, ранжированных по непогашенным активам или обязательствам по состоянию на 2004 год.

Финансовые рынки играют решающую роль в накоплении капитала и производстве товаров и услуг. Цена кредита и доходность инвестиций служат сигналами для производителей и потребителей – участников финансового рынка. Эти сигналы помогают направлять средства (от вкладчиков, в основном домашних хозяйств и предприятий) потребителям, предприятиям, правительствам и инвесторам, которые хотели бы занять деньги, подключая тех, кто ценит средства наиболее высоко (т. е. готов платить более высокую цену или процентную ставку), к желающим кредиторам. Аналогичным образом, существование надежных финансовых рынков и институтов также способствует международному потоку средств между странами.

Кроме того, эффективные финансовые рынки и институты, как правило, снижают затраты на поиск и транзакции в экономике. Предоставляя широкий спектр финансовых продуктов с различными структурами рисков и ценообразования, а также сроками погашения, хорошо развитая финансовая система предлагает участникам продукты, которые обеспечивают заемщикам и кредиторам близкое соответствие их потребностям. Частные лица, предприятия и правительства, нуждающиеся в средствах, могут легко узнать, какие финансовые учреждения или какие финансовые рынки могут предоставить финансирование и какова будет стоимость для заемщика. Это позволяет инвесторам сравнивать стоимость финансирования с ожидаемой прибылью от инвестиций, тем самым делая инвестиционный выбор, который наилучшим образом соответствует их потребностям. Таким образом, финансовые рынки направляют распределение кредитов по всей экономике и облегчают производство товаров и услуг.

Во многих развивающихся странах ограниченные финансовые рынки, инструменты и финансовые учреждения, а также плохо определенные правовые системы



могут сделать привлечение капитала более дорогостоящим и снизить отдачу от сбережений или инвестиций. Ограниченная информация или отсутствие финансовой прозрачности означают, что информация не так легко доступна участникам рынка, и риски могут быть выше, чем в странах с более развитыми финансовыми системами. Кроме того, сложнее держать диверсифицированный портфель на небольших рынках с ограниченным выбором финансовых активов или сберегательных и инвестиционных продуктов. На таких тонких финансовых рынках с небольшой торговой активностью и небольшим количеством альтернатив может быть сложнее и дороже найти правильный продукт, срок погашения или профиль риска для удовлетворения потребностей заемщиков и кредиторов.

Таким образом, эти результаты указывают на то, что основным каналом финансового развития для содействия росту в долгосрочной перспективе является накопление физического и человеческого капитала.

Высока роль производных финансовых инструментов или сложных финансовых инструментов, используемых для хеджирования и защиты от рисков. Производные финансовые инструменты, как следует из названия, являются производными от стоимости базового актива и, следовательно, используются для хеджирования от роста или падения стоимости базового актива. Действительно, глобальный рынок деривативов охватывает практически все активы в мире, и существуют даже деривативы для хеджирования от непогоды.

Поскольку производные финансовые инструменты по существу торгуются на основе стоимости базового актива, любое непропорциональное падение стоимости базового актива приведет к краху производных финансовых инструментов, предназначенных для этой цели. И это то, что произошло летом 2007 года, когда рынок жилья в США начал рушиться. Конечно, многие банкиры также разработали деривативы на такой случай, и это рассматривалось как приемлемый способ хеджирования риска. Итак, очевидный вопрос заключается в том, что если бы обе стороны риска были хеджированы, то на рынке производных финансовых инструментов не должно было быть спада. Ответ на это заключается в том, что те инвестиционные банки и хедж-фонды, которые нашли правильный баланс между различными инструментами хеджирования, пережили крах, в то время как другие банки, такие как Lehmann, которые имели высокую долю заемных средств из-за их подверженности рынку низкокачественных ценных бумаг, рухнули.

Отметим, что приведенное выше объяснение немного упрощенно, поскольку основная проблема заключалась в том, что секьюритизация ипотечных кредитов была построена поверх простых ванильных ипотечных кредитов, и это в сочетании с чрезмерным риском, связанным с торговлей производными финансовыми инструментами, привело к краху 2008 года. Дело здесь в том, что, за исключением нескольких трейдеров хедж-фондов и инвестиционных банков, таких как JP Мо-

gan, многие банки просто были чрезмерно привлечены, что означало, что стоимость их обязательств намного превышала стоимость “реальных активов” в их бухгалтерских книгах. Поэтому, когда активы пришли в негодность, обязательства выросли, и они остались с токсичными деривативами, которые нуждались в спасении от правительства и списании средств для решения проблемы.

ВОЗМОЖНОСТИ НЕГАТИВНОГО ВЛИЯНИЯ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ НА ЭКОНОМИКУ СТРАНЫ

В ходе экономического цикла цены на акции растут в фазе расширения цикла. Поскольку состояние рынка ценных бумаг является показателем доверия инвесторов, крах может разрушить экономический рост. Более низкие цены на акции означают меньшее благосостояние для предприятий, пенсионных фондов и индивидуальных инвесторов. Компании не могут получить столько финансирования для операций и расширения. Когда стоимость пенсионных фондов падает, это снижает потребительские расходы. Обвал фондового рынка отрицательно скажется на валовом внутреннем продукте страны, поскольку личное потребление и бизнес-инвестиции являются одними из основных компонентов ВВП. Если цены на акции будут оставаться на низком уровне достаточно долго, новые предприятия не смогут получить средства для роста. Компаниям, вложившим свои деньги в акции, не хватит денег, чтобы платить сотрудникам или финансировать пенсионные планы. Пожилые работники могут обнаружить, что у них недостаточно денег для выхода на пенсию.

То есть необходимо констатировать, что рынок ценных бумаг управляется эмоциями инвесторов. Они могут демонстрировать иррациональное изобилие. Это происходит во время пузыря активов и на пике делового цикла. Они становятся излишне оптимистичными, даже несмотря на то, что нет достоверных данных, подтверждающих это. Пик происходит прямо перед аварией.

Пузырь активов возникает, когда цена финансового актива или товара поднимается до уровней, значительно превышающих либо исторические нормы, либо внутреннюю стоимость актива, либо и то, и другое.⁶ Проблема в том, что, поскольку внутренняя стоимость актива может иметь очень широкий диапазон, пузырь часто оправдывается ошибочным предположением о том, что внутренняя стоимость актива резко возросла, что означает, что актив стоит намного больше, чем его стоимость на самом деле.⁷

Аналитики многих стран прилагают усилия, чтобы найти методику предсказания возникновения будущих «пузырей». Часть из них оказалось предсказать нетрудно, другие – сложнее. Когда дело доходит до рынка ценных бумаг, традиционные показатели оценки могут быть использованы для выявления чрезмерной переоценки. Например, индекс акций, торгуемый с соотношением цены к прибыли, которое в два раза превышает среднее значение на основании исторических



показателей, скорее всего, находится на территории пузыря, хотя для окончательного определения может потребоваться дополнительный анализ.⁸ Другие «пузырьки» труднее обнаружить, и их можно идентифицировать только задним числом. В частности в экономической прессе до сих пор ведется дискуссия, насколько возможным было бы снизить последствия возникновения негативных признаков на рынке ценных бумаг для экономики США и других стран. Было бы желательно тщательно учитывать результаты этих исследований и динамику развития экономических показателей, включая динамику рынка ценных бумаг.

ПРИМЕЧАНИЯ:

¹ CDO Collateralized debt obligations – обязательства обеспеченные долгом. Они представляют собой кредитные деривативы – производные финансовые инструменты, в основе которых лежат различные долговые бумаги (долги по кредитам, транши бумаг, выпущенных в рамках секьюритизации, кредитные дефолтные свопы, облигации и т.п.). CDO – это ценные бумаги, которые позволяют своим владельцам получать прибыль за счёт тех денег, которые поступают в банк от выплаты обязательств по кредитам лежащим в их основе.

² Kimberly Amadeo, Kelly Robert C. How the Stock Market Affects the US Economy // <https://www.thebalance.com/how-do-stocks-and-stock-investing-affect-the-u-s-economy-3306179>

³ Federal Reserve Bank of San Francisco. “What Are Business Cycles and How Do They Affect the Economy?” Accessed March 13, 2020.

⁴ Kimberly Amadeo, Kelly Robert C. How the Stock Market Affects the US Economy // <https://www.thebalance.com/how-do-stocks-and-stock-investing-affect-the-u-s-economy-3306179>

⁵ Подробнее см. Введение в Главу 1 Demirgüç-Kunt, Asli and Ross Levine, editors. 2001, Financial Structure and Economic Growth. Cambridge, Massachusetts, The MIT Press. Introduction, Chapter 1.

⁶ Picardo Elvis Asset Bubbles Through History: The 5 Biggest // <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/062315/five-largest-asset-bubbles-history.asp>

⁷ Тюльпаны, охватившая Голландию в 1630-х годах, является одним из самых ранних зарегистрированных примеров иррационального пузыря активов. Во время Голландского пузыря тюльпанов цены на тюльпаны выросли в двадцать раз в период с ноября 1636 по февраль 1637 года, прежде чем упасть на 99% к маю 1637 года. Тюльпаны потребляла широкую часть голландского населения, и на пике своего развития некоторые луковицы тюльпанов стоили дороже, чем цены на некоторые дома. // Picardo Elvis Asset Bubbles Through History: The 5 Biggest // <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/062315/five-largest-asset-bubbles-history.asp>

⁸ Picardo Elvis Asset Bubbles Through History: The 5 Biggest // <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/062315/five-largest-asset-bubbles-history.asp>

БИБЛИОГРАФИЯ:

Demirgüç-Kunt, Asli and Ross Levine, editors. 2001, "Financial Structure and Economic Growth," Cambridge, Massachusetts, The MIT Press. See Introduction, Chapter 1. (Электронный документ. Дата обращения 10.08 2021).

Federal Reserve Bank of San Francisco. "What Are Business Cycles and How Do They Affect the Economy?" (Электронный документ. Дата обращения 13.03 2021).

Herd Mentality Takes Over in Market Crisis. NBER. Accessed March 13, 2020. (Электронный документ. Дата обращения 13.03 2021).

Kimberly Amadeo, Boyle Michael J. Securities and Their Effect on the U.S. Economy // <https://www.thebalance.com/securities-definition-and-effect-on-the-u-s-economy-3305961> (Электронный документ. Дата обращения 25.08 2021).

Picardo Elvis Asset Bubbles Through History: The 5 Biggest // <https://www.investopedia.com/articles/personal-finance/062315/five-largest-asset-bubbles-history.asp> (Электронный документ. Дата обращения 20.08 2021).

Role of derivatives in causing global financial crisis // <https://www.managementstudyguide.com/role-of-derivatives-in-causing-global-financial-crisis.htm> (Электронный документ. Дата обращения 13.07 2021).

