

## 10.15. ВЛИЯНИЕ РАЗВИТЫХ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ НА ФОНДОВЫЕ РЫНКИ СТРАН БРИК

Федорова Е.А., д.э.н., профессор кафедры  
финансового менеджмента;  
Седых Д.А., аспирант кафедры  
финансового менеджмента

*Финансовый университет при Правительстве РФ*

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)

[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

В работе на основе эконометрического моделирования рассматривается влияние фондовых рынков США, Великобритании и Японии на фондовые рынки стран БРИК. Было выявлено, что, несмотря на высокую корреляцию между рынками, уровень финансовой интеграции является невысоким. Результаты исследования могут быть использованы при формировании международного инвестиционного портфеля.

Любой фондовый рынок является частью международного фондового рынка независимо от его собственных размеров и специфических особенностей. На него в большой степени оказывают влияние финансовая глобализация и либерализация других стран. Однако возникает вопрос по поводу такого влияния: кто в большей степени влияет на подъем или падение фондовых рынков тех или иных стран. Чтобы попытаться ответить на этот вопрос в работе будут использованы фондовые индексы трех развитых стран мира, играющих ведущую роль в мировой экономике: США, Великобритании и Японии. Выбор именно этих стран не случаен, поскольку все они, во-первых, являются одними из самых развитых стран в мире, а во-вторых, представляют экономики трех различных регионов: Азии, Америки и Европы, в которых одновременно с ними представлены и страны БРИК (Бразилия, Российская Федерация, Индия, Китай).

Почему были взяты именно фондовые индексы? Дело в том, что фондовый индекс позволяет количественно определить состояние фондового рынка страны. Значение фондовых индексов рассчитывается на основании стоимости акций компаний (в определенной пропорции), входящих в расчетную базу индекса. Несмотря на то, что существует многообразие фондовых индексов, на каждой торговой площадке принято выделять лишь наиболее важные, которые наиболее приближенно отражают состояние фондового рынка и экономики своей страны.

Одним из таких индексов является индекс S&P 500, который включает в себя 500 акционерных компаний Соединенных Штатов Америки, имеющих наибольшую капитализацию (около 75% капитализации всего рынка этой страны). Чтобы войти в расчетную базу данного индекса, компания должна обладать достаточно высокой капитализацией (больше 4 млрд. долл.) и удовлетворять ряду специальных требований. Акции всех компаний из списка S&P 500 торгуются на крупнейших американских фондовых биржах, таких как Нью-Йоркская фондовая биржа и NASDAQ. Рассчитывается он как среднее взвешенное значение цен акций выбранных компаний.

На сегодняшний день фондовый рынок США является законодателем биржевых и финансовых течений, что особенно сказалось в период кризиса 2008 г., когда

тотальный обвал мировых площадок подчинился настроениям инвесторов и участников основных американских бирж. Начало 2008 г. характеризуется существенным падением индекса S&P 500, как и большинства индексов стран мира в этот период. Огромные убытки Merrill Lynch и Citigroup, также данные по инфляции в США способствовали настроениям в пользу падения. Такое состояние дел потребовало от Федеральной резервной службы действий, направленных на снижение учетной ставки с 4,25% до 3%, что было встречено на рынке с оптимизмом. В 2009 г. ситуация начала стабилизироваться. В этот период в США начался рост фондовых индексов. К примеру, 16 ноября 2009 г. S&P 500 закрылся ростом на 1,4%. Американские биржи можно назвать основным финансовым центром мира, поскольку динамика его основных индексов Dow-Jones и S&P 500 играет определяющую роль на биржевых площадках других стран. Фондовый рынок Штатов наиболее ликвидный и имеет достаточно серьезную систему защиты инвесторов. Капитализация американского рынка ценных бумаг на сегодняшний день является наибольшей в мире, что в значительной степени привлекает инвесторов из многих стран. В этом состоит его привлекательность, но, вместе с тем, американские фондовые рынки как крупнейшие в мире предъявляют достаточно высокие требования к эмитентам. Котировка на NYSE – «знак качества» эмитента, признанный во всем мире.

Nikkei 225 Stock Average – один из важнейших биржевых индексов Японии. Индекс вычисляется как среднее взвешенное значение цен акций 225 наиболее активно торгуемых компаний первой секции биржи Tokyo Stock Exchange. Впервые индекс был опубликован 7 сентября 1950 г. Токийской фондовой биржей под названием «TSE Adjusted Stock Price Average». С 1970 г. индекс вычисляется японской газетой Nihon Keizai Shimbun. Новое название индекса произошло от сокращенного названия газеты Nikkei. Список компаний, охваченных индексом Nikkei 225, пересматривается как минимум раз в год, в октябре. Несмотря на падение фондового рынка Японии в годы кризиса, в настоящее время она обладает одним из самых мощных в мире и динамично развивающихся рынком ценных бумаг. Доля стоимостного оборота ее фондового рынка, занимая 2-е место в мире, составляет 13% совокупного оборота ценных бумаг. Доля страны в мировом совокупном объеме задолженности по долговым бумагам составляет 18% (США – 45,2, Англии – 4,4%). На долговые бумаги приходится примерно 74% совокупного стоимостного оборота страны, а на акции – 26%. Маркетинг и техника продаж в этой части Азии показали, что местное население особенно расположено к варианту вложения средств в акции. Этому способствовали успехи японской промышленности и своеобразная японская философия бизнеса.

Британский рынок акций – третий по величине в мире после рынков США и Японии. Со времен промышленной революции в Европе в начале XIX в. Великобритания имеет долгую историю развития акционерных компаний. FTSE 100 Index – ведущий индекс Британской фондовой биржи. Рассчитывается независимой компанией FTSE Group, которой совместно владеют агентство Financial Times и Лондонская фондовая биржа. Считается одним из наиболее влиятельных биржевых индикаторов в Европе. Он вычисляется как среднее

взвешенное значение цен акций 100 компаний с наибольшей капитализацией. Суммарная капитализация этих компаний составляет 80% капитализации биржи. Начал рассчитываться с 3 января 1984 г. с уровня 1000 пунктов. Компании, чьи акции учитываются в расчете данного показателя, должны удовлетворять целому ряду требований, среди которых: входить в список Лондонской фондовой биржи, стоимость акций должна выражаться в фунтах или евро, пройти тест на принадлежность к определенному государству, акции должны находиться в свободном обращении и быть хорошо ликвидными. Фондовый рынок Великобритании по итогам 2008 г. показал несколько лучший результат, чем ключевые рынки Еврозоны и Швейцария, судя по изменениям индексов, аналогичная ситуация наблюдалась и в 2009 г. 2010 г. – рынок тоже в целом имел тенденцию к росту, благодаря тому, что отчет США по рынку труда превысил ожидания и сгладил негативную статистику по промышленному производству в Великобритании. В 2012 г. фондовые торги в Европе ознаменовались небольшим повышением ведущих индексов.

Итак, в качестве предварительного итога следует отметить, что выбранные факторы имеют большой удельный вес в общем влиянии на мировую экономику и, возможно на фондовые рынки, что будет выяснено далее. Эти факторы получили большое освещение в иностранной и отечественной периодической литературе экономического характера, поэтому далее будет проанализирован обзор литературы, посвященный влиянию макроэкономических факторов на фондовые рынки различных стран.

Хотя существует ряд эмпирических исследований о влиянии макроэкономических показателей на фондовые индексы, большинство из этих исследований обычно направлено на развитую экономику и последствия влияния фондовых индексов в менее развитых странах (например, Бразилия, Китай, Индия и др.) менее очевидны. В современных условиях глобализации процессы интеграции фондовых рынков не могут остаться незамеченными. В период 1970-1990 гг. не было выявлено связи между фондовыми рынками развитых стран, такими как США, Япония, Великобритания, Германия. Однако, интеграция между фондовыми рынками Азиатского региона и США и Японии после кризиса в этом районе 1997-1998 гг. имела краткосрочную связь. Изучению данного вопроса в экономической литературе отводится своя ниша, поскольку он представляет немалый интерес и является одним из самых наиболее актуальных в современных условиях.

Фондовые рынки Ближнего Востока являются одними из самых сегментированных рынков в мире и отличаются высокой степенью интеграции в рамках региона и в тоже время разделены глобальном аспекте. Ali F. Darrat, Khaled Elkhail and Sam R. Hakim (2000) [1] на основании статей Йохансена и Грейнджера доказали, что Египетский фондовый рынок является основной движущей силой в этом регионе. Seungwook Bahng [4] в работе исследует существование взаимозависимости между индийским фондовым рынком и другими развивающимися рынками Азии с 1990 г. Это исследование анализирует, в какой степени индекс *MSCI* азиатских стран влияет на фондовые индексы Бомбейской биржи до, во время и после азиатского финансового кризиса. Чтобы решить эту проблему, автор использует метод корреляции, а также проводит тест причинности по Грейнджеру. Затем он рассматривает

импульсную характеристику функций и дисперсии разложения ошибки прогноза на основе *VAR* (векторные авторегрессии) модели. Эти тесты свидетельствуют, что влияние азиатского рынка на индийском рынке возросла во время и после азиатского финансового кризиса. Эти результаты можно интерпретировать как доказательство того, что индийский рынок движется в сторону интеграции с другими азиатскими рынками.

Продолжая тему современной интеграции и взаимного влияния фондовых рынков различных стран мира Maneschiold Per-Ola (2005) [2] берет для анализа фондовые рынки США, Турции и Египта. С помощью теста Йохансена на коинтеграцию он показывает, что имеется причинная связь между США и Турцией, и в отдельных случаях с Египтом. Федорова Е.А., Панкратов К.А. [5] занимались изучением влиянием мирового финансового рынка на фондовый рынок Российской Федерации. Была использована модель *EGARCH* с целью определения факторов на фондовый рынок, среди которых были выбраны доходности по индексам крупнейших мировых фондовых бирж развитых и развивающихся стран (Великобритания, США, Китай). Было выявлено, что существует сильная зависимость динамики российского фондового индекса Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) от динамики фондовых индексов стран Западной Европы в первую очередь. Кроме того, в работе при анализе были выделены периоды зарождения и развития мирового финансового кризиса. В результате чего наметилась тенденция существенного усиления влияния фондового рынка США на фондовый рынок РФ именно в период кризиса. Расчеты показали, что доходность индексов европейских бирж оказывает более сильное влияние на российский фондовый рынок, чем американских или китайских. Авторы это объясняют географической близостью европейских стран и исторически более тесными экономическими взаимоотношениями.

Тема экономической интеграции вызывает сильный интерес, поскольку большими темпами происходит темное взаимодействие экономических систем, создание единых рынков и единой инфраструктуры. Федорова Е.А., Сафина Ю.А., Литовка С.В. [6] занимались изучением анализом влияния финансовой интеграции на конъюнктуру фондовых рынков РФ, США, Германии, Великобритании, Японии, Китая в условиях финансового кризиса. Анализ производился за период девять лет (январь 2000 – сентябрь 2009 гг.), использовались ежедневные данные. При этом рассматриваемый период был разделен на два временных интервала – относительно стабильный и кризисный периоды. Было выявлено, что процессы экономической интеграции оказывают существенное влияние на мировые фондовые рынки.

Исходя из результатов исследований, описанных в работах экономистов, приведенных выше, можно представить наиболее вероятный направление влияния макроэкономических факторов на фондовые рынки стран БРИК, т.е. иными словами целесообразно сформировать ряд гипотез, которые будут проверены в дальнейшем с помощью эконометрического анализа для выбранных показателей (табл. 1).

Из табл. 1 видно, что на фондовые рынки рассматриваемых в данной работе стран должны иметь прямое воздействие такие факторы, как развитые страны (а нашем случае США, Великобритания, Япония). Основными мотивами при принятии такого решения явились набирающие все большие обороты процессы ин-

теграции и, как следствие, расширение торгово-экономического, стратегического, космического сотрудничества, которое неизбежно накладывает свой отпечаток на динамику фондовых индексов как отражения ситуации в экономике страны.

Таблица 1

**НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНОЕ НАПРАВЛЕНИЕ ВЛИЯНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ НА ФОНДОВЫЕ РЫНКИ СТРАН БРИК**

Фактор	Наиболее вероятное направление влияния факторов на фондовые рынки			
	Бразилия	РФ	Индия	Китай
Фондовый индекс S&P 500	↑	↑	↑	↑
Фондовый индекс FTSE 100	↑	↑	↑	↑
Фондовый индекс NIKKEI 225	↑	↑	↑	↑

Развитие экономики, усложнение экономических процессов и повышение требований к применяемым управленческим решениям в области макро- и микроэкономики потребовало более тщательного и объективного анализа реально протекающих процессов на основе статистических методов и методов математического моделирования. Правильно выбранная, построенная и рассчитанная модель должна давать ответ на вопрос о количественной оценке величины влияния изучаемого явления или процесса под влиянием внешних факторов.

В работе был разработан эконометрический инструментарий выделенных характеристик влияния макроэкономических факторов на фондовые рынки, который включает следующие этапы:

- корреляционный анализ;
- проверка временных рядов на стационарность;
- каузальный анализ;
- расчет многофакторной модели векторной авторегрессии (VAR);
- коинтеграционный анализ.

Временной период исследования составляет почти полных тринадцать лет – с января 2000 г. по сентябрь

2012 г., использовались ежемесячные данные. Период исследования – фондовые рынки стран БРИК – январь 2000 – сентябрь 2012 гг. Одним из тестов на анализ временных рядов будет рассмотрен тест на коинтеграцию Йохансена. Он позволяет выявить долгосрочную взаимосвязь между факторами, если таковая имеется. Для каждого фондового рынка стран, входящих в БРИК, в данной работе он будет рассмотрен отдельно. В качестве примера проверки наличия коинтеграционных векторов для российского фондового рынка и фондовым индексом Великобритании.

Ориентируясь на критерий Шварца, наилучшей следует признать модель  $H_2$  (1) (нет тренда в данных, в SE не включаются ни остатки, ни тренд, ранг коинтеграции равен нулю).

Следующая таблица расшифровывает процесс получения оценки ранга коинтеграции в ситуации, соответствующему первому столбцу (табл. 2).

Из табл. 2 можно отметить, что наблюдаемое значение статистики намного меньше критического значения, в результате чего гипотеза  $H_0: r$  не больше единицы не отвергается, и оцененное значение ранга коинтеграции принимается равным нулю. Ниже представлены обобщенные результаты исследования (табл. 4)

Умеренная связь фондовых рынков Бразилии и США в данной работе обусловлена близким географическим положением этих стран, что объясняет стремление последних к более тесному сотрудничеству, в том числе и в области экономики. Вообще стоит отметить, что американо-бразильские отношения в рамках региональной и мировой политики вызывают в научно-экспертной среде сегодня большой интерес. Бразилия и Великобритания договариваются о создании совместного торгово-экономического комитета по вопросам поддержки и развития промышленности и внешней торговли. В силу того, что Бразилия и Япония достаточно сильно удалены друг от друга географически, то существенного взаимодействия с ними не происходит, что как следствие отражается на низких значениях коэффициентов корреляции (табл. 1).

Таблица 2

**РЕЗУЛЬТАТЫ ТЕСТА ЙОХАНСЕНА НА КОИНТЕГРАЦИЮ МЕЖДУ ФОНДОВЫМ ИНДЕКСОМ RTSI И FTSE 100**

Варианты	Отсутствует детерминированный тренд, в уравнение не включается ни тренд, ни константа	Отсутствует детерминированный тренд, в уравнение не включается тренд, константа включается	В данных есть детерминированный линейный тренд, в уравнение включается константа, но не включается тренд	В данных есть детерминированный линейный тренд, в уравнение включается константа и тренд	В данных есть детерминированный квадратичный тренд, в уравнение включается константа и тренд
<b>Максимум логарифма функции правдоподобия, соответствующего определенному варианту</b>					
0	-1710,991	-1710,991	-1710,636	-1710,636	-1707,922
1	-1708,167	-1708,144	-1708,125	-1706,732	-1704,496
2	-1708,139	-1706,319	-1706,319	-1704,299	-1704,299
<b>Критерий Акаике</b>					
0	22,91988*	22,91988*	22,94181	22,94181	22,93229
1	22,93556	22,94859	22,96167	22,95642	22,93995
2	22,98853	22,99093	22,99093	22,99065	22,99065
<b>Критерий Шварца</b>					
0	23,08045*	23,08045*	23,14252	23,14252	23,17314
1	23,17641	23,20951	23,24266	23,25749	23,26109
2	23,30966	23,35220	23,35220	23,39207	23,39207

Таблица 3

**ОЦЕНКА ПАРАМЕТРОВ ВЕКТОРА КОИНТЕГРАЦИИ**

Гипотезы	Значения $\lambda_1$ и $\lambda_2$ , используемые в критерии отношения правдоподобия	Наблюдаемые значения статистики	Критическое значение на уровне 5%
Отсутствует коинтеграционный вектор	0,036958	5,703878	12,32090
$r$ не больше 1	0,000368	0,055147	4,129906

Таблица 4

## ОБОБЩЕННЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ

Фактор	Эконометрический метод исследования	Результат исследования на примере конкретной страны			
		Бразилия	РФ	Индия	Китай
Фондовый индекс США	Корреляционный анализ	Слабая связь	Умеренная связь	Слабая связь	Умеренная связь
	Тест Грейнджера (каузальный анализ)	Связь отсутствует	Связь отсутствует	Связь отсутствует	Связь отсутствует
	Модель векторной авторегрессии VAR	Практически нет отклика	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик
	Коинтеграционный анализ	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи
Фондовый индекс Великобритании	Корреляционный анализ	Слабая связь	Умеренная связь	Слабая связь	Умеренная связь
	Тест Грейнджера (каузальный анализ)	Связь отсутствует	Связь отсутствует	Связь отсутствует	Связь отсутствует
	Модель векторной авторегрессии VAR	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик
	Коинтеграционный анализ	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи
Фондовый индекс Японии	Корреляционный анализ	Связь практически отсутствует	Умеренная связь	Связь практически отсутствует	Слабая связь
	Тест Грейнджера (каузальный анализ)	Связь отсутствует	Связь отсутствует	Связь отсутствует	Связь отсутствует
	Модель векторной авторегрессии VAR	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик	Слабый положительный отклик
	Коинтеграционный анализ	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи	Отсутствие коинтеграц. связи

Корреляция с европейскими индексами выглядит обоснованной в частности с фондовым индексом, учитывая тот факт, что Западная Европа – основной торговый партнер РФ. Корреляция с американскими индексами, по-видимому, объясняется в равной степени экономическими и психологическими факторами:

- с одной стороны, состояние крупнейшего в мире фондового рынка – действительно важный фактор влияния на мировую финансовую систему;
- с другой стороны, многие российские трейдеры, играющие на краткосрочных колебаниях котировок, ориентируются на динамику американских фьючерсов без каких-либо дополнительных оснований.

Крупнейшими торгово-экономическими партнерами Индии являются развитые страны, в том числе и США. Это важные поставщики на индийский рынок многих машин и оборудования, продовольствия и промышленных товаров. Значение этой группы стран во внешне-экономических связях Индии определяется еще и тем, что они, а также находящиеся под их контролем международные финансовые организации Международный валютный фонд (МВФ) и Мировой банк реконструкции и развития (МБРР) являются ее крупнейшими кредиторами. Великобритания и Индия продолжают налаживать связи, при этом основное внимание направлено на решение таких вопросов как подписания многосторонней конвенции об административной помощи в налоговых случаях, увеличению роли институциональных инвесторов в инфраструктуре финансирования, поддержка плана Резервного банка Индии (RBI) относительно иностранных банков в Индии. Кроме того, обе страны связаны обязательствами Всемирной торговой организации (ВТО, WTO).

Взаимодействие Японии и Индии нацелены на дальнейшее сотрудничество. В рамках этих целей проводятся всевозможные саммиты, на одном из которых было принято решение о возможности сочетания материальной базы Японии с рабочей силой и спросом на инфраструктуру в Индии. По мнению как США, так и Китая, американо-китайские отношения как в целом,

так и в сфере экономики и торговли находятся на перепутье, чем объясняется достаточно слабая корреляционная зависимость между этими показателями. От того, в каком направлении произойдет дальнейшее продвижение торгово-экономического партнерства, зависит будущее взаимодействие двух стран. В настоящее время КНР пытается осуществить переориентацию производства с направлением на внутреннего потребителя. В данном аспекте неумолима доля все возрастающего импорта, в том числе и из США.

Китай и Великобритания планируют в дальнейшем усиливать двустороннее сотрудничество. Предполагается активное использование возможностей для развития по поиску путей укрепления сотрудничества, в частности, в сферах новых технологий, сырья, экономики энергии и защиты окружающей среды, делая все для успешного совместного развития. Отношения Китая и Японии во многом продиктованы особенностями географического сотрудничества, которое определяет направление диалога этих двух стран в зависимости от ситуации в регионе. В частности, актуальным остается вопрос по поводу ситуации с Северной Кореей. В экономической сфере страны договариваются о свободной торговле. Кроме того, Китай и Япония – крупнейшие в мире держатели иностранных облигаций.

Подытожив полученные выводы, хотелось бы обратить внимание на очень важный момент, который заключается в том, что результаты такого анализа являются недостаточно корректными, поскольку появление высоких значений коэффициентов корреляции само по себе еще не означает наличия тесной связи между переменными. Такая ситуация может объясняться наличием какой-либо третьей величины, которая не была учтена при расчетах, или наличием повышающего тренда. Для того чтобы подтвердить или опровергнуть данное утверждение необходимо в дальнейшем провести еще несколько тестов для рассматриваемых рядов. В целом результаты каузального анализа согласуются с результатами корреляционного анализа. В то

же время по некоторым показателям они достаточно противоречивы, и далеко не по каждому из них сходятся со значением полученным ранее. В связи с этим следует дать экономическую интерпретацию таким результатам, чтобы обоснованно делать выводы по поводу состоятельности выдвинутых ранее гипотез.

Отсутствие какой-либо связи наблюдается и между фондовыми рынками БРИК и США, Великобритании и Японии. С одной стороны, это может показаться достаточно странным на фоне происходящих процессов глобализации и расширением взаимодействия многих стран по вопросам экономического сотрудничества. Однако многие экономисты, рассматривая этот вопрос, пришли к выводу, что влияние развитых стран чаще всего осуществляется не напрямую, а через валютные и нефтяные рынки. И особенно сильно это проявляется в кризисное время. Например, Nikiforos T. Laopodis [3] рассматривал фондовые рынки Франции, Германии, Италии, Великобритании, США на предмет наличия шоков при воздействии процентной ставки (реальная ставка казначейских векселей). Для каждой страны выбраны различные лаги, выбор осуществлялся с помощью критерия Акаике. Построение графиков импульсных откликов происходило путем деления исходных данных на два периода: первый – до введения евро, а второй – после. Результат, полученный в итоге, показал, что изменение процентной ставки вызывает достаточно сильный отклик на Германии и Франции, чего нельзя сказать об Италии. В работе Федоровой Е.А., Сафиной Ю.А. и Литовки С.В. (2010) фондовый рынок РФ выдает положительный отклик на влияние со стороны фондовых рынков США, Германии и Великобритании, который остается значимым в течение 2-3 дней, в то время как шок в ответ на колебания азиатских индексов незначителен. Такую ситуацию можно объяснить более тесными экономическими взаимосвязями РФ со странами Европы, нежели азиатскими странами.

Коинтеграционный анализ в этом плане тоже не преподнес никаких сюрпризов, а лишь окончательно подтвердил полученные и уже ранее обоснованные выводы. Отдельно хотелось бы отметить отсутствие связи с фондовыми рынками развитых стран и фондовыми индексами стран БРИК (Бразилия, РФ, Индия, Китай). Это явление может быть следствием недавней договоренности этой четверки по поводу снижения зависимости от доллара и евро, тем самым решив способствовать развитию отношений, направленных на предоставление друг другу средств в национальной валюте, что поможет еще больше им сблизиться в плане экономического сотрудничества. Соответствующее соглашение было подписано на саммите в Нью-Дели. Лидеры самых быстрорастущих экономик мира также предложили создать совместный банк развития, который конкурировал бы с Всемирным банком, и решились развивать совместную торговлю.

Подводя итог всему вышесказанному, хотелось бы еще раз отметить, что такого рода зависимости, которые были рассмотрены в данной работе, во многом определяют поведение и самих фондовых рынков. По тому, насколько активно те или иные факторы в разные периоды времени в различных странах влияют на фондовые рынки инвестор сможет решить, куда вложить свои сбережения, а кроме того, ему важно знать когда и как среагировать, чтобы избежать потери вло-

женных средств. Это исследование сможет дать ответ на вопрос о зависимости между переменными и возможных причинах таких зависимостей с экономической точки зрения. Результатом чего становится возможность предсказывать поведение фондовых рынков при определенной степени воздействия конкретных переменных.

## Литература

1. Федорова Е.А. Влияние макроэкономических факторов на фондовый рынок России [Текст] / Е.А. Федорова, К.А. Панкратов // Проблемы прогнозирования. – 2010. – №2. – С. 78-82.
2. Федорова Е.А. и др. Анализ влияния финансовой интеграции конъюнктуру фондовых рынков в условиях финансового кризиса [Текст] / Е.А. Федорова, Ю.А. Сафина, С.В. Литовка // Аудит и финансовый анализ. – 2010. – №2. – С. 1-9.
3. Darrat Ali F., Elkhal K., Hakim S.R. On the Integration of emerging stock markets in the middle east // Journal of economic development. 2000. № 2. Pp. 119-129.
4. Per-Ola M. International diversification benefits between US, Turkish and Egyptian stock markets // Review of middle east economics and finance. 2005. №2. Pp. 115-133.
5. Laopodis N.T. Equity prices and macroeconomic fundamentals: international evidence // Int. fin. markets, Inst. and Money. 2011. №21. Pp. 247-276.
6. Bahng S. The response of the Indian stock market to the movement of Asia's emerging markets: from isolation toward integration? // Global economic review. 2003. №3. Pp. 43-58.

## Ключевые слова

Финансовая интеграция; фондовые рынки; страны БРИК; развивающиеся рынки; эконометрическое моделирование.

*Федорова Елена Анатольевна*

*Седых Дмитрий Акимович*

## РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обеспечена концептуальным содержанием исследования, в рамках которого анализируются важнейшие аспекты взаимосвязи фондовых рынков США, Великобритании и Японии на фондовые рынки стран БРИК. Любой фондовый рынок является частью международного фондового рынка независимо от его собственных размеров и специфических особенностей. На него в большой степени оказывают влияние финансовая глобализация и либерализация других стран. Однако возникает вопрос по поводу такого влияния: кто в большей степени влияет на подъем или падение фондовых рынков тех или иных стран. Хотя существует ряд эмпирических исследований на данную тему, большинство из этих исследований обычно направлено на развитую экономику и последствия влияния фондовых индексов в менее развитых странах (например, Бразилия, Китай, Индия, и др.) менее очевидны.

Научная новизна и практическая значимость. В данной работе был доказан высокий уровень влияния Европы и Америки на российский фондовый рынок. Корреляция с европейскими индексами выглядит обоснованной в частности с фондовым индексом, учитывая тот факт, что Западная Европа – основной торговый партнер Российской Федерации. Корреляция с американскими индексами, по-видимому, объясняется в равной степени экономическими и психологическими факторами: с одной стороны, состояние крупнейшего в мире фондового рынка – действительно важный фактор влияния на мировую финансовую систему, с другой стороны, многие российские трейдеры, играющие на краткосрочных колебаниях котировок, ориентируются на динамику американских фьючерсов без каких-либо дополнительных оснований.

Заключение: рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

*Лукашевич И.Я., д.э.н., зав. кафедрой «Финансовый менеджмент» Финансового университета при Правительстве РФ*

[Перейти на Главное МЕНЮ](#)  
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)