

Научные семинары

Заседания научного семинара Центра экономической истории проводятся с 1995 г. По традиции, редакция «Обозрения» публикует тезисы или аннотации заслушанных докладов, в некоторых случаях приводятся лишь темы выступлений. В этом выпуске представлены отчеты о заседаниях с сентября 2005 г. по декабрь 2006 г.

Семинары проводятся по адресу: 119992, ГСП-2, Москва, Ленинские горы, МГУ, I корпус гуманитарных факультетов, к. 654. Контактный телефон: (495) 939-11-65.

Информацию о дате и теме очередного заседания можно получить:

- 1) на сайте ЦЭИ (<http://www.hist.msu.ru/Labs/Ecohist/index.htm>);
- 2) через лист рассылки «Экономическая история» (подписка на лист по адресу <http://ceh.org.ru/list/subscribe/>);
- 3) по электронной почте, если прислать заявку на рассылку координатору ЦЭИ Саломатиной Софье Александровне по адресу ssalomatina@gmail.com.

28 сентября 2005 г., 161-е заседание

Доклад Ю.П. Бокарева «Темпы роста промышленного производства в России в конце XIX — начале XX в.» опубликован в данном выпуске обозрения на с. 170–179.

19 октября 2005 г., 162-е заседание

***Л.И. Бородкин,
А.В. Коновалова,
М.Ю. Фильцагин***

Биржевой индекс и факторы курсовой динамики: российский фондовый рынок в начале XX века

Оценка факторов, оказывавших влияние на биржевую цену бумаг на дореволюционном фондовом рынке, представляет существенные затруднения — слишком многое приходится принимать во внимание. В конце XIX в. В. Судейкин в своей книге по биржевым операциям перечислял влияние вексельных курсов, крахи кредитных учреждений и политику центральных банков, влияние учетного процента, общее хозяйственное поло-

жение страны, урожаи и неурожаи — и это только среди «общих причин», оказывающих влияние на биржевой курс. Анализ биржевой динамики не может обойтись без исследования влияния макроэкономических и фундаментальных факторов.

Изучение зависимости динамики фондового рынка от основных экономических индикаторов представляется наиболее перспективным в смысле возможности решения вопроса о характере дореволюционной биржи, поэтому в работе помимо акций отдельных предприятий рассматривается промышленный индекс Петербургской биржи¹. В нашей работе сначала исследуется зависимость данного индекса от основных макроэкономических показателей, затем устанавливается связь динамики курсовой стоимости двух крупнейших промышленных предприятий с их фундаментальными характеристиками, ключевой из которых является прибыль. Макроэкономические показатели, а также индикаторы развития отдельных предприятий — основные факторы, которые должны определять долгосрочную динамику движения рынка ценных бумаг.

Нами была проведена работа по сбору данных о котировках ведущих акционерных предприятий нефтяной и металлургической отрасли. В данной работе рассмотрена динамика паев Товарищества нефтяного производства братьев Нобель и акций Общества Путиловских заводов. Отметим, что выбранные бумаги относятся к числу наиболее солидных и отличавшихся прочностью. Создание базы данных, содержащих динамические ряды по указанным ценностям, дало возможность для дальнейшего анализа биржевой деятельности.

Сведения о дивидендах акционерных компаний и прибылях были собраны по балансам предприятий, публиковавшиеся в Ежегоднике Министерства финансов.

В качестве одного из важнейших фундаментальных факторов был взят расширенный индекс промышленного производства Кафенгауза. Второй важнейший фактор, без которого, как правило, не обходится ни одно исследование макроэкономических зависимостей, — это объем совокупного производства страны. Для целей работы будет использован показатель чистого национального продукта (ЧНП). Инвестиции также потенциально могут неплохо объяснить динамику изменения биржевого индекса. Однако поскольку в индекс входят предприятия промышленной группы, нам необходимо выделить инвестиции в активы, использующиеся при производстве промышленных продуктов.

¹ Русский биржевой индекс был построен Л.И. Бородкиным и Г. Перельманом. В данной работе использовался равновзвешенный индекс 12 промышленных компаний, котировавшихся на петербургской бирже в 1897–1914 гг. Источник: Л.И. Бородкин, Г. Перельман. «Барометр» экономической конъюнктуры дореволюционной России: о разработке «русского индекса Доу-Джонса» // Индустриальное наследие: материалы Международ. науч. конф. Саранск, 2005. С. 60.

И, наконец, последним существенным фактором представляется индекс цен на промышленные товары. При прочих равных, рост цен на промышленную продукцию неизбежно должен оказывать позитивное влияние на состояние промышленных предприятий и стоимость их ценных бумаг, а, следовательно, и на значения индекса. В работе был использован индекс розничных цен на промышленные товары.

При проведении эконометрического анализа в первую очередь была построена регрессия биржевого индекса на все имеющиеся факторы. Единственным статистически значимым фактором оказался объем инвестиций в промышленные активы. Ответить, почему биржевой индекс так слабо зависит от большинства макроэкономических показателей за исключением инвестиций в промышленные активы можно, на наш взгляд, следующим образом: существуют фундаментальные факторы, лучше объясняющие динамику биржевого индекса. Не секрет, что некоторые инвесторы скорее будут руководствоваться показателями прибыли компании или величиной дивидендов, принимая решения о покупке или продаже конкретной ценной бумаги. В результате получается, что динамика биржевого индекса зависит от прибыльности компаний входящих в индекс. Данную гипотезу мы проверили на втором этапе работы.

На этом этапе мы выявили зависимость биржевой динамики отдельных бумаг от соответствующих им фундаментальных показателей предприятий. Анализу были подвержены котировки двух акционерных предприятий того времени: Товарищества нефтяного производства братьев Нобель и Общества Путиловских заводов. Данный выбор определен тем, эти предприятия представляют две ведущие промышленные группы того времени: горнозаводскую и металлическую, являясь крупнейшими представителями каждой из этих групп. В качестве ключевого фундаментального фактора, который должен определять цену акций данных предприятий на бирже, была выбрана прибыль.

Как показали уравнения регрессии, наша гипотеза о существовании зависимости между ценой акций и прибылью Товарищества нефтяного производства братьев Нобель подтверждается. Все характеристики регрессии позволяют говорить об этом: коэффициент детерминации свидетельствует о том, что 75% дисперсии цены акции объяснено регрессором, коэффициент при инвестициях статистически значим и т. д.

Аналогичные расчеты, проведенные для зависимости цены акций Общества Путиловских заводов от прибыли компании, свидетельствуют о том, что не более 15% дисперсии среднегодовой цены акции объяснено динамикой прибыли компании.

Итак, мы видим, что для разных бумаг наблюдается весьма разная зависимость их стоимости от показателей прибыли компаний. Причина этого может корениться в эндогенных, внутренних факторах биржевой динамики. Проведенные нами исследования по выявлению детерминированного хаоса в динамических рядах котировок акций двух рассматриваемых ком-

паний дают основания для предположения о том, что взаимодействие большого количества участников рынка, осуществляющих спекулятивную краткосрочную торговлю, способное привести к изменению цен отдельных бумаг на десятки процентов без явных видимых причин, является одним из таких эндогенных факторов. Можно говорить в данном случае о воздействии на биржевую динамику синергетических эффектов самоорганизации.

16 ноября 2005 г., 163-е заседание*

14 декабря 2005 г., 164-е заседание

На заседании семинара 16 ноября был представлен доклад А.М. Маркевича на тему «Работа, доход и государство в СССР, 1941–1953 гг. Стратегии выживания городских домохозяйств во время и после Великой Отечественной войны».

На заседании семинара 14 декабря был представлен доклад Т.Я. Валетова на тему «Работа, доход и государство в России в конце XIX — начале XX в.: стратегии выживания городских домохозяйств».

В этих двух докладах были изложены результаты исследования, представляющего собой часть работы, проведенной в рамках научного проекта «Работа, доход и государство в России и СССР, 1900–2000 гг.». Проект поддержан Международным институтом социальной истории (Амстердам). Главной целью проекта было рассмотреть, как изменялись модели экономического поведения горожан на протяжении российской истории XX в., полной различными потрясениями и сменяющимися друг друга схемами социально-экономического развития страны.

Основное внимание в проекте обращено на то, какими способами люди получали доход, каков был их бюджет, с какими трудностями они сталкивались и как преодолевали их. За основу изучения были взяты домохозяйства, являющиеся базовым элементом экономической жизни общества. Экономические модели поведения, стратегии домохозяйств в области получения дохода, зависят, конечно, от многих различных факторов. В частности, они находятся в тесной взаимосвязи с тем, какие типы семей более распространены, какие приняты социальные нормы в обществе, каков общий уровень образования. В городской среде особенно важным был на протяжении всего XX в. жилищный вопрос. Наконец, экономическая и социальная политика государства также оказывала мощное влияние на возможности и способы зарабатывания денег, — в XX столетии Россия прошла через две волны индустриализации и научно-техническую революцию, через запреты многих видов частной экономической деятельности, через кардинальное изменение структуры рынка труда.

* Текст подготовлен Т.Я. Валетовым.