

## МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ В 2020 г.: ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ

**А. Е. АБРАМОВ**  
**А. Г. КОСЫРЕВ**  
**А. Д. РАДЫГИН**  
**М. И. ЧЕРНОВА**

*Несмотря на пандемию и экономический спад, 2020 г. оказался сравнительно успешным для многих финансовых рынков, что выразилось в укреплении курсов валют к доллару и позитивной доходности фондовых индексов. Российский рубль оказался в числе наиболее ослабленных валют, а доходность индекса РТС была отрицательной. Недооценка рубля и акций российских компаний в истекшем году дают надежду на укрепление отечественной валюты и позитивную доходность российских акций в 2021 г.*

*Предпринятые многими странами меры поддержки экономики способствовали смягчению последствий пандемии и позволяют надеяться на возобновление роста в 2021 г. Однако в период после пандемии большинству крупных экономик придется решать проблему повышения их глобальной конкурентоспособности и реализовывать структурные реформы. Опыт Китая показывает, что в решении указанных проблем в этой стране все более явным становится выбор в пользу усиления вмешательства государства в экономику. Насколько результативным и востребованным в других странах окажется такой курс, покажет будущее.*

**Ключевые слова:** финансовые рынки, фондовые индексы, курсы валют, экономика Китая.

В 2020 г. позиции Китая в мировой экономике усилились — его экономика оказалась практически единственной из крупных, показавшей рост. Согласно расчетам Moody's Analytics в 2020 г. доля Китая в мировом ВВП составит 16,8% по сравнению с 14,2% в 2016 г. [5]. Китай меньше других стран пострадал от пандемии. Он сделал ставку не на поддержание внутреннего спроса, а на стимулирование экономики со стороны предложения, в том числе путем поддержки малых и средних предприятий.

Однако в долгосрочной перспективе экономика Китая столкнется с серьезными проблемами, связанными со старением населения, ростом издержек на рабочую силу, ослаблением экспортного потенциала традиционных отраслей, усилением глобальной конкуренции, высокой долговой нагрузкой компаний и региональных бюджетов. Эффективность эконо-

мики снижается, что выражается в замедлении экономического роста с 6,8% в среднем за период 2013–2019 гг. до 5,7% в 2022 г. (по прогнозу МВФ). Это, в свою очередь, может объясняться падением спроса. Кроме того, по данным China Dashboard, в прошедшем году объем капиталовложений, необходимых для 1%-ного экономического роста, почти удвоился по сравнению 2012 г. Отчасти это связано с более низкой по сравнению с частными эффективностью государственных компаний [4].

Риски экономики Китая проявляются в изменении подхода руководства страны к государственному и частному секторам. В 2020 г. акценты в экономической политике стали смещаться в сторону усиления роли государства. В сентябре 2020 г. Коммунистическая партия Китая обнародовала новые руководящие принципы для частных компаний<sup>1</sup> [1]. Отныне орга-

*Абрамов Александр Евгеньевич, заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, канд. экон. наук (Москва), e-mail: ae\_abramov@mail.ru; Косырев Андрей Геннадьевич, младший научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: kosyrev-ag@ranepa.ru; Радыгин Александр Дмитриевич, член Совета директоров Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара; директор Института ЭМИТ РАНХиГС при Президенте Российской Федерации, д-р экон. наук, профессор (Москва), e-mail: arad@ier.ru; Чернова Мария Игоревна, научный сотрудник РАНХиГС при Президенте Российской Федерации (Москва), e-mail: chernova-mi@ranepa.ru*

<sup>1</sup> Главное управление ЦК КПК выпустило рекомендации об усилении работы Объединенного фронта работ частной экономики в новой эре. URL: <http://cpc.people.com.cn/n1/2020/0916/c64036-31862864.html>

ны управления частных предприятий смогут принимать стратегические решения по бизнесу только после их согласования с партийной организацией в каждой компании.

О блокировании реформирования национальных госкомпаний говорится в отчете МВФ (2021), где отмечается, что реформа реально-го сектора китайской экономики продвигалась медленно, особенно в области государственных предприятий и конкуренции. Госкомпании по-прежнему пользуются привилегированным доступом к кредитам и другим ресурсам, несмотря на их более низкую производительность по сравнению с частными предприятиями [2].

В начале ноября 2020 г. по инициативе Си Цзиньпина было отменено IPO частной компании Ant Group на 34 млрд долл. из-за опасений, что оно было слишком сосредоточено на прибыли, а не на цели государства по контролю над финансами [4]. Риски введения государственного контроля возникли и у других частных компаний (Tencent Holdings Ltd., NetsUnion и др.). Против Alibaba начато антимонопольное расследование. По мнению журнала The Economist, исход конфликта с Alibaba покажет миру перспективы создания частных экосистем в сфере электронной коммерции [3].

Усиление глобальной конкуренции и опасения относительно нерыночных форм вмешательства государства в поддержку китайских компаний вызывают ответную реакцию других государств. Например, в ноябре 2020 г. администрация США запретила американским инвесторам приобретать акции 35 китайских компаний, которые Пентагон классифицировал как помощь обороне, разведке и безопасности Китая. Это спровоцировало отток капитала из акций китайских компаний, вынудило администраторов индексов исключить данные компании из индексов, подтолкнуло глобальных инвесторов к переоценке рисков, связанных с инвестированием в Китай.

Таким образом, несмотря на постепенное восстановление экономик в 2020 г., в средне-

срочной перспективе можно ожидать появления новых рисков, вызванных обострением глобальной конкуренции и проведением существенных структурных реформ и изменений методов корпоративного управления даже в таких динамично развивающихся экономиках, как китайская. Большинство крупных экономик будут сталкиваться с необходимостью поиска новых источников роста. Все это, в свою очередь, будет влиять на усиление волатильности финансовых рынков.

В целом же 2020 г. характеризовался следующими результатами. Курс доллара по отношению к корзине валют, согласно индексу Bloomberg, упал на 5,5%, а стоимость золота в долларовом выражении выросла на 25,1%. (См. рис. 1.) Укрепление национальных валют по отношению к доллару свидетельствует об осторожно-позитивном отношении рынка к перспективам экономики и об отказе от долларовых активов как «тихой гавани». В выборке из 27 валют укрепились 13, большинство которых являются валютами развитых стран. В то же время индикатором сохраняющихся опасений инвесторов служит опережающий рост цен на золото как на хеджирующий актив.

Курс рубля по отношению к доллару по итогам 2020 г. снизился на 16,2%. Во многом это связано с отказом от временной поддержки рубля во второй половине 2020 г. и с приостановлением исполнения бюджетного правила. Свою роль при этом могли сыграть также динамика нефтяных котировок и санкционные риски.

В 2020 г. наблюдался рост 24 из 40 наиболее значимых фондовых индексов. (См. рис. 2.) Отрыв фондовых индексов от состояния экономики вызван тем, что их динамика в большей мере определяется ожиданиями инвесторов, чем текущей макроэкономической ситуацией. Наибольший рост показали индексы Шэньчжэньской фондовой биржи, американской биржи NASDAQ, бирж Дании, Южной Кореи и Тайваня. Среди рынков с наибольшим падением основных индексов можно выделить

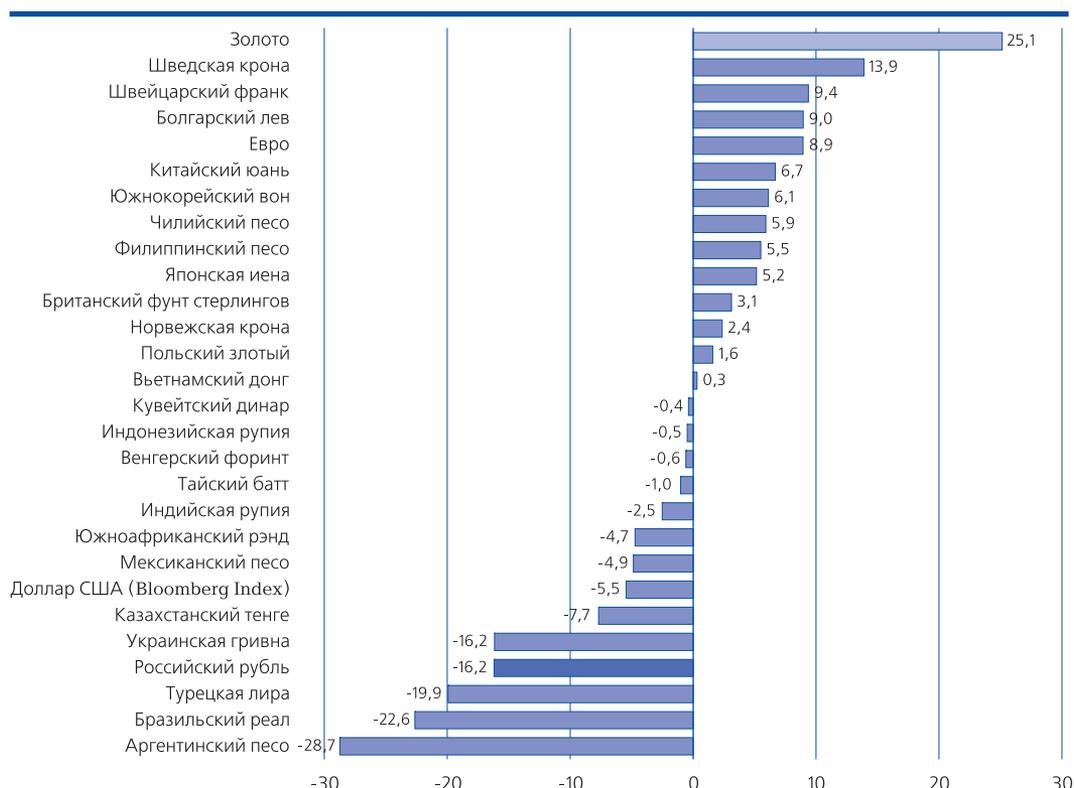
Бразилию (-20,1%) и Аргентину (-12,5%). Российский индекс РТС снизился на 10,4% — преимущественно из-за оттока средств иностранных портфельных инвесторов и снижения финансовых показателей внутренних компаний, связанных с добычей сырья, и в сфере транспорта.

Обращаясь к российскому фондовому рынку, мы видим, что среди акций отечественных компаний в лидерах роста курсовой стоимости оказались бумаги золотодобывающих компаний (ПАО «Селигдар», ПАО «Лензолото», ПАО «Полус»), что связано с уже отмеченным выше (см. рис. 1) ростом цен на золото как на хеджирующий актив. Также высокую доходность показали нециклические акции компаний потребительского сектора —

«Белуга Групп», «АФК Система», «Таттелеком», «Магнит». Среди лидеров доходности преобладали акции небольших по капитализации компаний, что свидетельствует об интересе инвесторов к вложениям в средний бизнес, напрямую не связанный с добычей энергетических ресурсов.

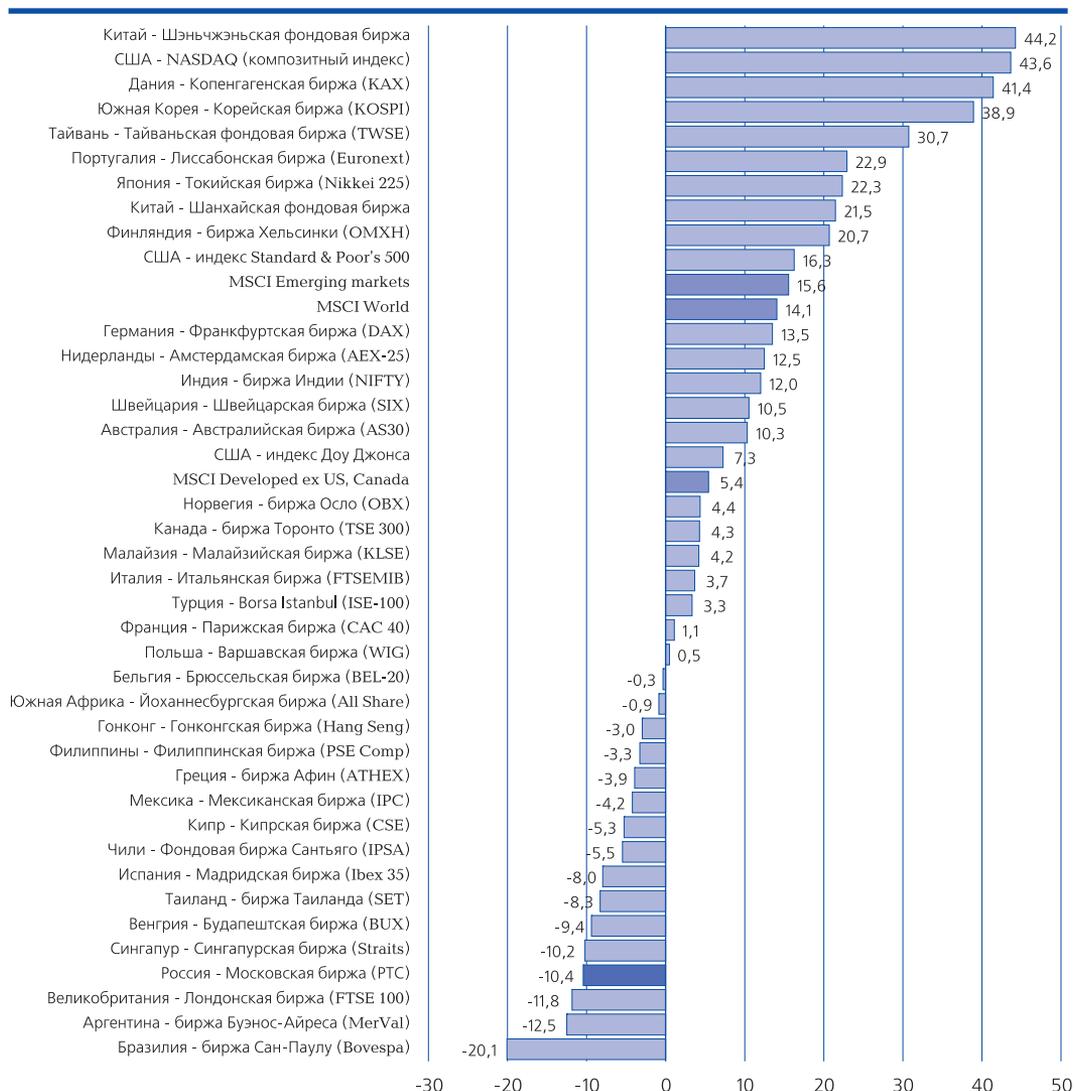
В список аутсайдеров попали преимущественно акции добывающих нефтегазовых компаний, обрабатывающих отраслей и потребительского сектора циклического характера, включая транспортные компании. Примечательно, что акции большинства крупнейших российских ПАО оказались в списке 25 акций с наибольшим падением доходности, продемонстрировав риски сложившейся структуры экономики. ■

**Рис. 1. Динамика курсов основных национальных валют к доллару США в 2020 г., в %**



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

Рис. 2. Динамика индексов национальных бирж в 2020 г. (доллары США), в %



Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

**Литература / References**

1. Buckley Chris, Bradsher Keith. China's Communists to Private Business: You Heed Us, We'll Help You // The New York Times. 2020. September 17.
2. IMF. Country Report No. 21/6/ People's Republic of China, 2020, Article IV consultation. 2021. January.
3. The great mall of China // The Economist. 2021. January.
4. Wei Lingling. China's Xi Ramps Up Control of Private Sector. «We Have No Choice but to Follow the Party» // The Wall Street Journal online. 2020. December 10.
5. Yifan Xie Stella, Jeong Eun-Young, Cherney Mike. China's Economy Powers Ahead While the Rest of the World Reels // The Wall Street Journal online. 2021. January 13.

**Global Financial Markets in 2020: Preliminary Results**

**Alexander E. Abramov** – Head of Department for Analysis of Institutions and Financial Markets of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Candidate of Economic Sciences (Moscow, Russia). E-mail: ae\_abramov@mail.ru

**Andrey G. Kosyrev** – Younger Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: kosyrev-ag@ranepa.ru

**Alexander D. Radygin** – Member of the Directors Board of the Gaidar Institute; Director of the Institute of Mathematics and Information Technology Economics, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Doctor of Economic Sciences, Professor (Moscow, Russia). E-mail: arad@iep.ru

**Maria I. Chernova** – Researcher of the Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (Moscow, Russia). E-mail: chernova-mi@ranepa.ru

*Despite the pandemic and economic recession, the year 2020 can be regarded as quite successful for numerous financial markets in terms of appreciation of various currencies against the US Dollar and equity indices' positive yield. The Russian ruble was among the weakest currencies and the RTS index yield was negative. With the Russian ruble and Russian companies' equities being undervalued in 2020, one can expect the strengthening of the Russian national currency and equities' positive rate of return in 2021.*

*Economic relief packages put in place by a host of countries have been instrumental in mitigating the pandemic's implications and hold out a hope of growth revival in 2021. However, after the pandemic most major economies will face the challenge of raising their global competitive edge and carrying out structural reforms. As seen from China's experience, in dealing with the specified challenges they give preference explicitly to the idea of the state's greater interference in the economy. It remains to be seen to what extent such a policy is effective and needed in other countries.*

**Key words:** financial markets, share indexes, currency rates, China's economy.