

МОНИТОРИНГ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ В РОССИИ

Тенденции и вызовы социально-экономического развития

2020. № 23(125). Август

1. ОБЗОР ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ (1–14 АВГУСТА 2020 Г.)

Абрамов А.Е., к.э.н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Косырев А.Г., м.н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков ИПЭИ РАНХиГС;

Радугин А.Д., д.э.н., профессор, руководитель научного направления «Институциональное развитие, собственность и корпоративное управление» Института Гайдара; директор ИПЭИ РАНХиГС; директор Института ЭМИТ РАНХиГС;

Чернова М.И., н.с. лаборатории анализа институтов и финансовых рынков РАНХиГС

За две недели – с 1 по 14 августа 2020 г. – на финансовых рынках разных стран наблюдался заметный рост индексов акций, основанный на благоприятной информации опережающих экономических индикаторов, характеризующих уровень безработицы и спроса населения. На этом фоне росла доходность государственных ценных бумаг. Инвесторы продолжали игнорировать неблагоприятную статистику о падении ВВП в странах во II квартале 2020 г. Российский индекс Мосбиржи восстановился до предкризисного уровня. Иностранные инвесторы выражали позитивное отношение к вложениям в государственные облигации РФ.

Новости и мнения за две недели

1. Экономика Великобритании во II квартале показала наибольшее снижение с 1955 г. – на 20,4%. Высокая безработица, низкий уровень расходов по кредитным картам и потреблению электричества, замедление государственной поддержки – все это служит индикатором более медленного восстановления в стране [1]. Предварительные данные Росстата свидетельствуют о снижении экономики на 8,5% (рис. 1).

2. Активы, которые обычно считаются менее рисковыми и используются как альтернатива акциям и иным инструментам в моменты кризиса – 30-летние государственные облигации США и золото – резко упали в цене после продолжительного роста [2]. Золото, достигнув исторического максимума в 2063,54 долларов за унцию 6 августа, к 14 августа упало до 1947,24 долларов за унцию на 5,6%. Ставки по 30-летним облигациям выросли на 0,21 п.п. с 1,20% 6 августа, что повлекло рост ставок на большинстве развитых рынков. Подобные перемены в трендах цен этих активов вызваны ростом оптимизма на фондовом рынке и быстрым ростом акций на фоне позитивной реакции рынка на новости о вакцине и о росте цен производителей в США (рис. 2).

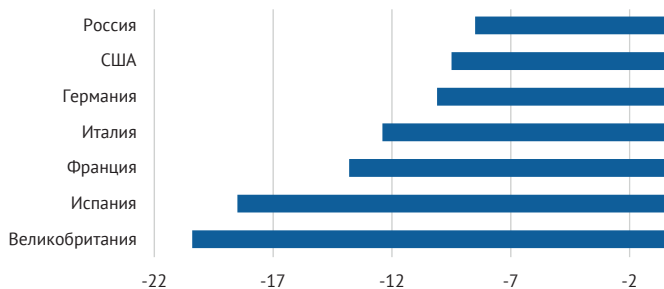


Рис. 1. Прирост реального ВВП во II квартале 2020 г. в выборочных странах, %

Источник: Bloomberg.

1. Обзор финансовых рынков (1–14 августа 2020 г.)

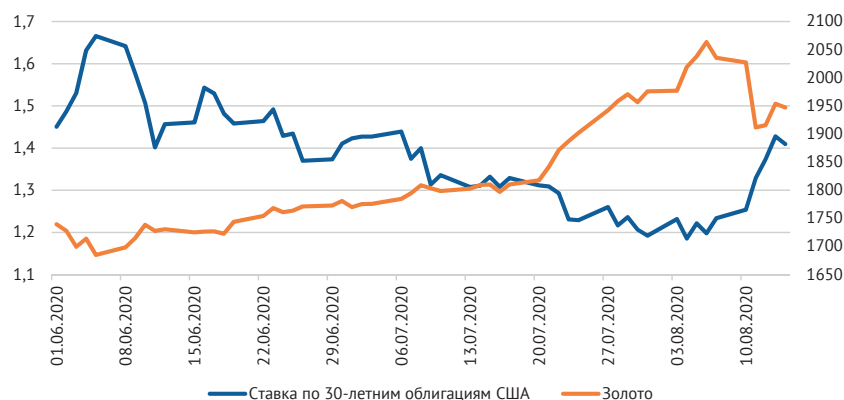


Рис. 2. Ставки по 30-летним облигациям США, %, и стоимость тройской унции золота, долл. (ось справа), июнь–август 2020 г.

Источник: данные Bloomberg на 14 августа.

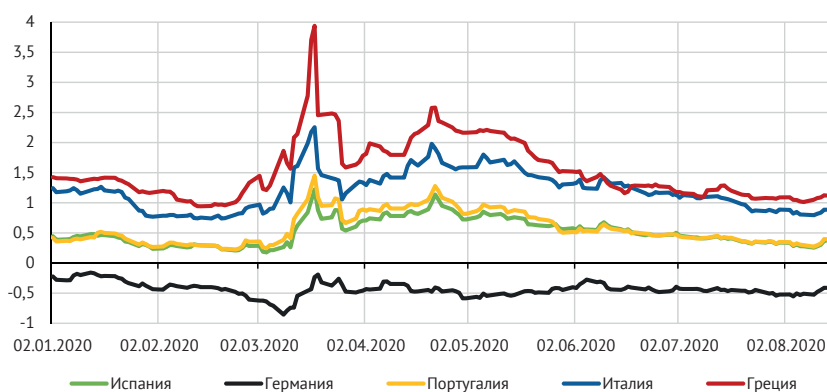


Рис. 3. Ставки по 10-летним облигациям выборочных стран ЕС, %, 2020 г.

Источник: данные Bloomberg на 14 августа.

3. Евро растет по отношению к доллару восьмую неделю подряд впервые с 2004 г. Среди причин эксперты называют формирование фонда восстановления Европейского союза и ослабление доллара в целом. Экономисты (например, Николя Верон, старший научный сотрудник Института мировой экономики Петерсона) утверждают, что это вызвано структурными изменениями, которые последовали за снижением экономических рисков внутри блока и усилением контроля над пандемией [3]. Это повысило спрос на европейские активы: растут индексы акций, а доходности даже самых рискованных государственных облигаций вернулись на докризисный уровень или опустились ниже (рис. 3).

4. Российские государственные облигации приобретают определенную привлекательность для иностранных инвесторов. Их вложения во внутренний долговой рынок растут непрерывно с 31 марта (2,89 трлн руб.) по 30 июня (3,07 трлн руб.), а доля на рынке составила, по последним данным, 30,6%. Причины такого интереса – относительно высокие реальные ставки (доходность 10-летней облигации составила на 14 августа 5,97%, а прогнозируемая среднегодовая инфляция в 2020 г. колеблется вокруг 3%), в то время как аналогичный показатель для большинства развитых рынков стал отрицательным; к тому же Россия демонстрирует более стабильные экономические условия и меньшие риски по сравнению с другими развивающимися рынками [4]. Тем не менее инвесторы видят и потенциальные риски при дальнейшем ускорении выпуска

российских долговых обязательств и падении курса рубля (падение курса рубля более чем на 16% может обнулить доходность облигаций для иностранных инвесторов при конвертировании активов обратно в доллары).

5. За прошедшее время сразу два ведущих деловых издания – The Wall Street Journal и The Economist – опубликовали обстоятельные статьи об обновлении экономической политики Китая. WSJ отмечает [5], что экономическая политика Китая способствует деглобализации мировой экономики. Доля экспорта товаров и услуг в китайском ВВП снизилась с 35% накануне кризиса 2008 г. до нынешних 17%. Лидер Китая Си Цзиньпин выдвинул важную инициативу по ускорению переориентации экономики страны на внутренний рынок: «Мы должны постепенно формировать новую модель развития с ориентацией на внутреннее обращение в качестве основного элемента». По словам китайских официальных лиц, ведущим разработчиком новой экономической модели является вице-премьер Лю Хэ – главный торговый переговорщик с Вашингтоном.

Цель новой экономической политики состоит в том, чтобы сделать Китай гораздо менее зависимым от иностранных компаний, технологий и рынков, даже в условиях, когда предприниматели не хотят расширять бизнес, а домохозяйства сокращают расходы. Однако акцент на внутренний рынок показывает, что «китайское правительство без оптимизма смотрит на внешнюю среду, с которой оно столкнется в среднесрочной перспективе», отмечает Чжан Мин, старший экономист Китайской академии социальных наук – крупного государственного аналитического центра.

Пандемия коронавируса заставляет многие страны переоценивать свою зависимость от китайских поставщиков, в результате чего некоторые компании решили перенести производственные площадки в другое место. Опрос японских, корейских и тайваньских компаний, проведенный банком UBS в марте этого года, показал, что 85% компаний уже переехали или намерены переместить некоторые свои мощности из Китая. Крупнейшие китайские компании сталкиваются с регуляторными проблемами и рисками на американском рынке.

По мнению WSJ, для дальнейшего самостоятельного развития Китая необходимо повышать уровень доходов населения, стимулировать функционирование частных фирм и проводить структурные преобразования. Однако усилия по развитию частного сектора скорее всего натолкнутся на стремление центрального правительства Пекина к расширению государственного сектора.

Новый курс Китая предполагает ускоренное развитие внутреннего фондового рынка. Си Цзиньпин дал указание соответствующим китайским регулирующим органам ускорить реализацию планов по превращению фондовых рынков материкового Китая в более жизнеспособный источник финансирования для китайских компаний, особенно тех, которые работают в сфере новых технологий. Планируется, в частности, увеличение числа IPO. Например, в рамках данного курса IPO акций Шанхайского производителя микросхем Semiconductor Manufacturing International Corp. было одобрено регулирующими органами в течение нескольких дней, а не месяцев, как это чаще всего происходило в Китае.

Раскрывая особенности нового экономического курса Китая, The Economist обращает внимание на усиление роли государства в китайской экономике [6]. По мнению издания, Си Цзиньпин «заново изобретает» государственный капитализм, который можно назвать «Xinomics» (синомикой). Новая

1. Обзор финансовых рынков (1–14 августа 2020 г.)

экономическая повестка состоит в том, чтобы заставить рынки и инновации работать лучше в строго определенных границах и под надзором Коммунистической партии, полагает издание.

Синомика состоит из трех элементов. Во-первых, жесткий контроль над экономическим циклом и долговой машиной. В отличие от реакции Китая на финансовый кризис 2008–2009 гг. объем финансирования антикризисных мер центральным правительством КНР в период пандемии выглядит умеренным – в размере около 5% ВВП, что в 2 раза меньше, чем в США. Параллельно теневой банковский сектор Китая – одна из существенных угроз финансовой стабильности – начал сокращаться. При этом рынок облигаций, напротив, стремительно растет: с 50% ВВП в 2012 г. до более чем 100% сегодня. Новые правила упростили для компаний привлечение капитала путем выпуска акций.

Во-вторых, это более эффективное государственное управление, правила которого единообразно применяются во всей экономике. Оно включает качественное улучшение делового климата: правовая система Китая стала более удобной для бизнеса. Благодаря упрощению процедур и улучшению работы судебной системы число рассматриваемых исков о банкротствах выросло в 10 раз, а патентных исков – в 5 раз по сравнению с 2012 г. По данным консалтинговой компании Rouse, иностранные истцы выиграли 89% всех дел о нарушении патентных прав. Упрощены административные процедуры: теперь на создание новой компании требуется всего девять дней, а не 23, как это было еще в 2017 г.

В-третьих, синомика предполагает стирание границ между государственными и частными компаниями. Государственные компании ориентируются на повышение чистой прибыли и привлечение средств частных инвесторов. В 2019 г. правительство объявило, что чистая, а не валовая прибыль должна быть ключевым показателем успеха компаний с государственным участием (КГУ); это должно побудить их более внимательно относиться к операционным расходам. Кроме того, КГУ стали уделять больше внимания повышению своей капитализации.

Одновременно государство усиливает стратегический контроль над частными компаниями через партийные организации. Си Цзиньпин приостановил реформы в части либерализации экономики, вернувшись к модели роста, в которой доминирует государство. Частные компании спешат укреплять партийные комитеты, которые принимают ключевые решения по стратегии их развития.

Правительство стремится развивать так называемую «смешанную собственность». Ему нужно больше государственных компаний для привлечения инвесторов частного сектора и больше частных фирм для поиска государственных партнеров. За последние несколько лет государственные компании привлекли свыше 1 трлн юаней (145 млрд долл.) частного капитала. А в 1-й половине 2020 г. почти 50 компаний частного сектора, чьи акции котируются на китайских биржах, привлекли крупные инвестиции от государственных фирм.

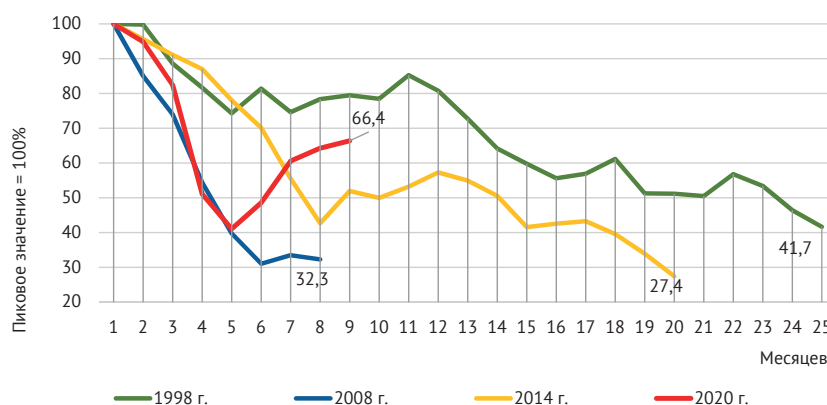
В условиях низких показателей исполнения судебных решений центральным правительством введена система «кредитного черного списка», которая предполагает автоматическое применение государственных санкций к тем компаниям, которые не исполняют судебные решения. Суды могут помещать граждан в так называемые «черные списки кредитных историй», по сути, нанимая государственных агентов для автоматического

исполнения своих решений. Например, внесение судом должника в указанный список может помешать ему купить билет на самолет или получить ссуду. По состоянию на конец 2018 г. в черном списке находилось около 290 тыс. руководителей предприятий.

Экономисты по-разному оценивают потенциальные последствия синомики. Неоднократные обещания уравнять игровое поле, на котором работают китайские и иностранные компании, пока не привели к значительным изменениям. Государственные игроки получают выгоду от множества субсидий и преференциальных правил, зачастую непрозрачных. Иностранные компании незначительно представлены в ключевых секторах, таких как финансы и энергетика.

Индикаторы кризиса на российском финансовом рынке

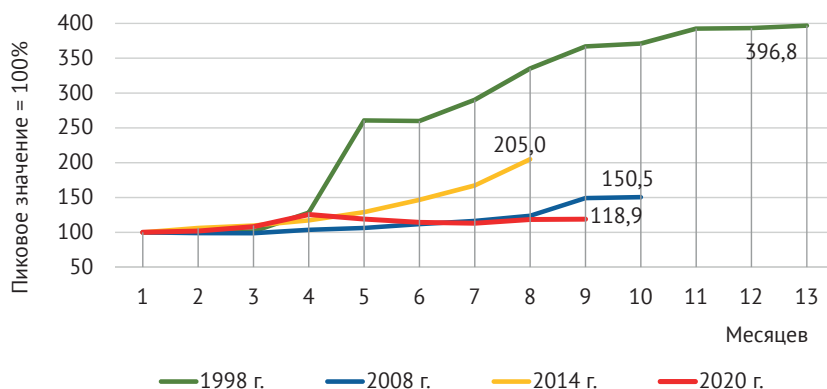
За период с 31 июля по 16 августа рост цен на нефть составил 2,1 п.п. По состоянию на 16 августа среднемесячная цена нефти марки Brent достигла 66,4% от показателей декабря 2019 г. (рис. 4).



Примечание. Среднемесячная цена нефти Brent в августе 2020 г. рассчитана за период с 1 по 16 августа 2020 г.

Рис. 4. Изменения среднемесячных значений цен нефти марки Brent к пиковым значениям в декабре 1996 г. (в преддверие кризиса 1998 г.), в июле 2008 г., в июне 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Thomson Reuter и информационного портала компании «Финам» (URL: <https://www.finam.ru/profile/tovary/brent/?market=24>).

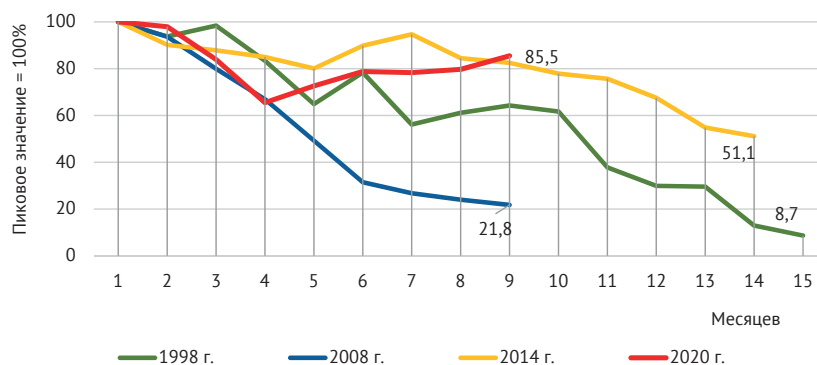


Примечание. Курс доллара в рублях в августе 2020 г. – по состоянию на 16 августа 2020 г.

Рис. 5. Изменения ежемесячных значений курса доллара в рублях по отношению к его пиковым значениям в мае 1998 г., в мае 2008 г., в июле 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Банка России.

1. Обзор финансовых рынков (1–14 августа 2020 г.)



Примечание. Значение индекса РТС в августе 2020 г. – по состоянию на 16 августа 2020 г.

Рис. 6. Изменения индекса РТС по отношению к его пиковым значениям в июле 1997 г. (в преддверии кризиса 1998 г.), в мае 2008 г., в феврале 2014 г. и в декабре 2019 г., % (пик = 100%)

Источник: расчеты авторов по данным Московской биржи.

За август курс рубля практически не изменился, рост составил 0,4 п.п. (рис. 5). С декабря 2019 г. по 16 августа накопленное ослабление рубля к доллару составило 18,9%.

За последние две недели наблюдается динамичный рост индекса РТС. На 16 августа его значение составило 85,5% от аналогичного показателя в декабре 2019 г.; это на 0,9 п.п. выше значения 31 июля (рис. 6).

Фондовые индексы и курсы валют в мире

Как и месяцем ранее, наибольший рост по сравнению с началом текущего года демонстрирует Шэньчжэньская фондовая биржа – 30,3%, однако в августе наблюдается незначительное падение индекса – 0,6 п.п. Наибольшее снижение показали индексы бирж Кипра и Греции (с начала года снижение составило 29,6 и 30,8% соответственно). По данным Bloomberg, индекс S&P500 восстановился до своего исторического докризисного максимума 19 февраля 2020 г. всего лишь за 175 дней – это наиболее быстрое восстановление в его истории [7]. Также можно отметить восстановление до предкризисного уровня рублевого индекса МосБиржи.

Таблица 1

Динамика индексов национальных бирж в 2020 г., %

	Прирост за	
	2020 г.	Август 2020 г.
Китай – Шэньчжэньская фондовая биржа	30,3	-0,56
США – NASDAQ (композитный индекс)	22,8	2,55
Аргентина – биржа Буэнос-Айреса (MerVal)	16,5	-1,43
Дания – Копенгагенская биржа (KAX)	11,8	2,22
Китай – Шанхайская фондовая биржа	10,2	1,51
Южная Корея – Корейская биржа (KOSPI)	9,5	7,03
США – индекс Standard & Poor's 500	4,4	3,11
Россия – Московская биржа (IMOEX)	0,5	5,17
Южная Африка – Йоханнесбургская биржа (All Share)	0,0	2,43
Финляндия – биржа Хельсинки (OMXH)	-0,5	3,80
Швеция – Стокгольмская биржа (OMX)	-1,0	2,74
Малайзия – Малайзийская биржа (KLSE)	-1,5	-2,44
Япония – Токийская биржа (Nikkei 225)	-1,6	7,27
США – индекс Доу Джонса	-2,1	5,69

	Прирост за	
	2020 г.	Август 2020 г.
Канада – биржа Торонто (TSE 300)	-2,6	2,15
Германия – Франкфуртская биржа (DAX)	-2,6	4,78
Швейцария – Швейцарская биржа (SIX)	-4,3	1,58
Португалия – Лиссабонская биржа (Euronext)	-4,5	1,98
Турция – Borsa İstanbul (ISE-100)	-5,3	-3,82
Нидерланды – Амстердамская биржа (AEX-25)	-7,2	2,85
Австралия – Австралийская биржа (AS30)	-7,9	3,36
Индия – биржа Индии (NIFTY)	-8,1	0,95
Норвегия – биржа Осло (OBX)	-8,9	5,38
Польша – Варшавская биржа (WIG)	-9,0	4,29
Мексика – Мексиканская биржа (IPC)	-10,5	5,21
Гонконг – Гонконгская биржа (Hang Seng)	-10,7	2,39
Бразилия – биржа Сан-Паулу (Bovespa)	-12,4	-1,51
Бельгия – Брюссельская биржа (BEL-20)	-13,5	4,54
Чили – Фондовая биржа Сантьяго (IPSA)	-14,0	0,00
Россия – Московская биржа (PTC)	-14,5	7,24
Италия – Итальянская биржа (FTSEMIB)	-14,8	4,90
Тайланд – биржа Таиланда (SET)	-16,0	-0,11
Франция – Парижская биржа (CAC 40)	-17,0	3,75
Великобритания – Лондонская биржа (FTSE 100)	-19,3	3,26
Сингапур – Сингапурская биржа (Straits)	-19,9	2,04
Венгрия – Будапештская биржа (BUX)	-20,6	5,48
Филиппины – Филиппинская биржа (PSE Comp)	-22,2	2,50
Испания – Мадридская биржа (Ibex 35)	-25,1	4,03
Кипр – Кипрская биржа (CSE)	-29,6	-1,42
Греция – биржа Афин (ATHEX)	-30,8	2,71

Примечание. Значения индексов по состоянию на 30 июля 2020 г.

Источник: индексы бирж в национальной валюте (кроме индекса PTC) – Bloomberg.

Наибольший рост с начала 2020 г. и по 16 августа можно отметить у шведской кроны и швейцарского франка (7,8 и 6,5% соответственно). Также продолжает укрепляться евро – 5,6% по сравнению с началом года. С начала года индекс доллара США (Bloomberg index) снизился на 0,9%. Наибольшее снижение с начала года наблюдается у бразильского реала и южно-африканского рэнда (25,9 и 19,5% соответственно).

Таблица 2

Динамика курсов национальных валют к доллару США в 2020 г., %

	Прирост за	
	2020 г.	Август 2020 г.
Шведская крона	7,8	-0,4
Швейцарский франк	6,5	0,8
Евро	5,6	0,0
Болгарский лев	5,6	0,5
Филиппинский песо	4,0	0,4
Польский злотый	2,1	-0,7
Японская иена	1,9	0,0
Венгерский форинт	0,9	0,5
Китайский юань	0,2	0,5
Вьетнамский донг	0,0	0,0
Доллар США (Bloomberg Index)	-0,9	-0,7
Кувейтский динар	-0,9	0,5
Норвежская крона	-1,2	0,3
Британский фунт стерлингов	-1,3	-5,2
Южнокорейский вон	-2,6	1,0

1. Обзор финансовых рынков (1–14 августа 2020 г.)

	Прирост за	
	2020 г.	Август 2020 г.
Тайский бат	-4,7	0,0
Индийская рупия	-4,9	0,9
Чилийский песо	-5,8	0,0
Индонезийская рупия	-7,1	-1,4
Казахстанский тенге	-7,7	-5,2
Украинская гривна	-13,1	1,4
Мексиканский песо	-13,9	0,0
Российский рубль	-14,8	-1,8
Аргентинский песо	-18,0	-3,7
Турецкая лира	-19,2	1,8
Южно-Африканский рэнд	-19,5	1,4
Бразильский реал	-25,9	2,4

Примечание. Значения валютных курсов по состоянию на 16 августа 2020 г.

Источник: Bloomberg.

* * *

За две недели – с 1 по 14 августа 2020 г. – на финансовых рынках разных стран наблюдался заметный рост индексов акций, основанный на благоприятной информации об опережающей динамике экономических индикаторов, характеризующих уровень безработицы и спроса населения. До предкризисных значений восстановился основной индекс акций американских компаний – S&P500. На этом фоне в США росла доходность государственных ценных бумаг, что является позитивным сигналом для экономики.

В указанный период инвесторы продолжали игнорировать неблагоприятную статистику, отражающую падение ВВП развитых стран во II квартале 2020 г., надеясь на скорое принятие в США очередного пакета мер по поддержке экономики и домашних хозяйств. Из развивающихся рынков наибольшие опасения вызывает Турция, где государство испытывает растущие проблемы с поддержкой национальной валюты.

Несколько интересных публикаций в WSJ и Economist были посвящены новому курсу экономической политики Китая, направленному на улучшение делового климата и усиление роли государства в экономике.

Российский индекс МосБиржи восстановился до предкризисного уровня, валютный индекс РТС пока еще далек от восстановления. Иностранные инвесторы выражали позитивное отношение к вложениям в российские государственные облигации.

Источники

1. Goodman D., Atkinson A., Meakin L. U.K.'s Worst Slump in Europe Raises Pressure to Sustain Rebound // Bloomberg. 12 August 2020.
2. Chappatta B. Gold and U.S. Treasuries Can't Both Be Trusted: Brian Chappatta // Bloomberg. 12 August 2020.
3. Ward J. Euro Rally Turns Into a Renaissance on EU's Landmark Rescue Fund // Bloomberg. 11 August 2020.
4. Isaac A. Foreign Investors Flock to Russian Government Bonds // The Wall Street Journal. 5 August 2020.
5. Wei Lingling. China's Xi Speeds Up Inward Economic Shift // The Wall Street Journal on-line. 12 August 2020.
6. Xi's new economy // The Economist. 15 August 2020
7. Hajric V., Wang L., Ballentine C. To Brink and Back in 175 Days: S&P 500 Briefly Tops Record Close // Bloomberg. 12 August 2020. 