

3. ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ В 2020 ГОДУ: ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ

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;

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

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

Несмотря на пандемию и экономический спад, 2020 год можно назвать сравнительно успешным для многих финансовых рынков, что выражается 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 2020 г. дают надежду на его укрепление и позитивную доходность 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 этот курс, покажет будущее.

В 2020 г. позиции Китая в мировой экономике укрепились, 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.¹ 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 экономики 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).

¹ Yifan Xie Stella, Jeong Eun-Young, Cherney Mike (2021). China's Economy Powers Ahead While the Rest of the World Reels. The Wall Street Journal online. Jan. 13.

3. Финансовые рынки в 2020 году: предварительные итоги

Это, в свою очередь, может объясняться падением спроса. Кроме того, по данным China Dashboard, в прошедшем году объем капиталовложений, необходимых для создания 1% экономического роста, почти удвоился по сравнению с 2012 г. Отчасти это связано с более низкой, чем у частных, эффективностью государственных компаний¹.

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 компаний². Теперь органы управления частных предприятий могут принимать стратегические решения по бизнесу только после их согласования с партийной организацией в каждой компании.

О блокировке реформ госкомпаний говорится в отчете МВФ (2021), где отмечается, что реформа реального сектора 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 предприятиями³.

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 финансами⁴. Риски введения государственного контроля возникли и у других частных компаний (Tencent Holdings Ltd., NetsUnion и др.). Против Alibaba начато антимонопольное расследование. По мнению The Economist, исход конфликта с Alibaba покажет миру перспективы создания частных экосистем в сфере электронной коммерции⁵.

Рост глобальной конкуренции и опасения по поводу нерыночных форм вмешательства государства в поддержку китайских компаний вызывает 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 среднесрочной 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 Китай. Большинство крупных экономик будут сталкиваться с необходимостью

1 Wei Lingling (2020). China's Xi Ramps Up Control of Private Sector. «We Have No Choice but to Follow the Party». The Wall Street Journal online, Dec. 10.

2 Buckley Chris, Bradsher Keith (2020). China's Communists to Private Business: You Heed Us, We'll Help You. The New York Times, Sept. 17; Агентство Синьхуа (2020). 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>.

3 IMF (2021) Country Report No. 21/6/ People's Republic of China, 2020 Article IV consultation, January.

4 Wei Lingling (2020). China's Xi Ramps Up Control of Private Sector. «We Have No Choice but to Follow the Party». The Wall Street Journal online, Dec. 10.

5 The great mall of China. The Economist, January 2nd 2021.

поиска новых источников экономического роста. *Все это будет влиять на рост волатильности финансовых рынков.*

В целом же 2020 г. характеризовался следующими результатами. В 2020 г. курс доллара по отношению к корзине валют согласно индексу Bloomberg упал на 5,5%, а стоимость золота в долларовом выражении выросла на 25,1% (рис. 1). Укрепление национальных валют по отношению к доллару свидетельствует об осторожно-позитивном отношении рынка к перспективам экономики и их отказе от долларовых активов как «тихой гавани». В выборке из 27 валют укрепились 13 валют, среди которых большинство относится к развитым странам. В то же время индикатором сохраняющихся опасений инвесторов является опережающий рост цен на золото как 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 могли сыграть также динамика нефтяных котировок и санкционные риски.

В 2020 г. наблюдался рост 24 из 40 наиболее значимых фондовых индексов (рис. 2). Отрыв фондовых индексов от экономики вызван тем, что их динамика в большей мере определяется ожиданиями инвесторов, чем текущей макроэкономической статистикой. 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

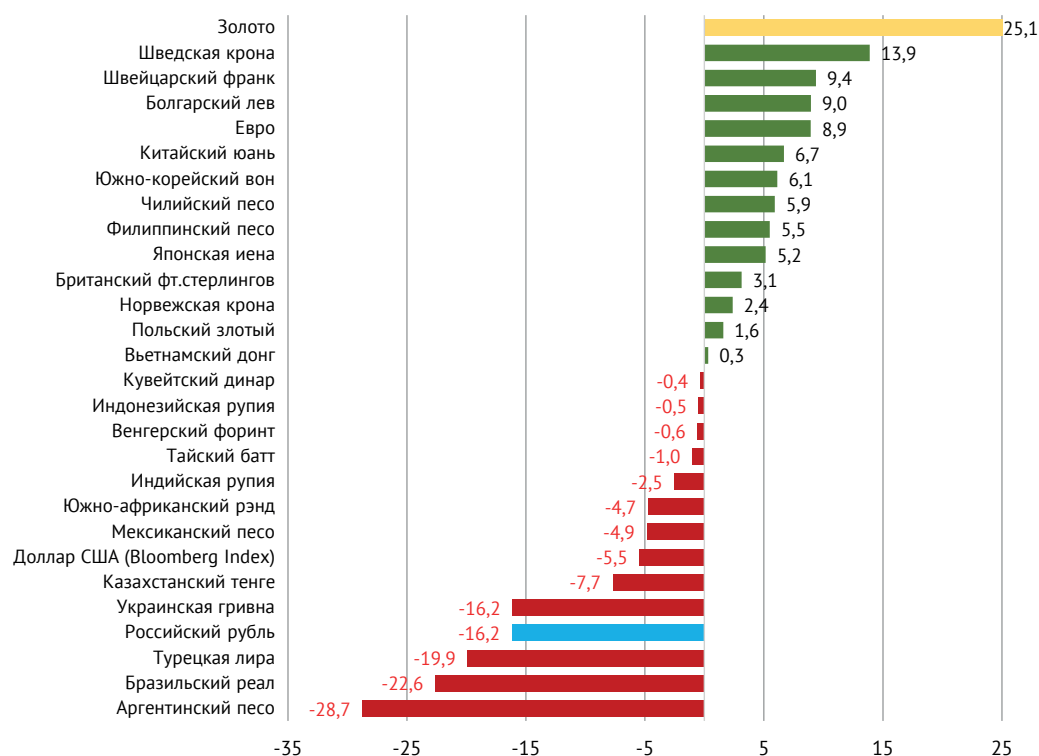


Рис. 1. Динамика курсов основных национальных валют к доллару в 2020 г., %

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

3. Финансовые рынки в 2020 году: предварительные итоги

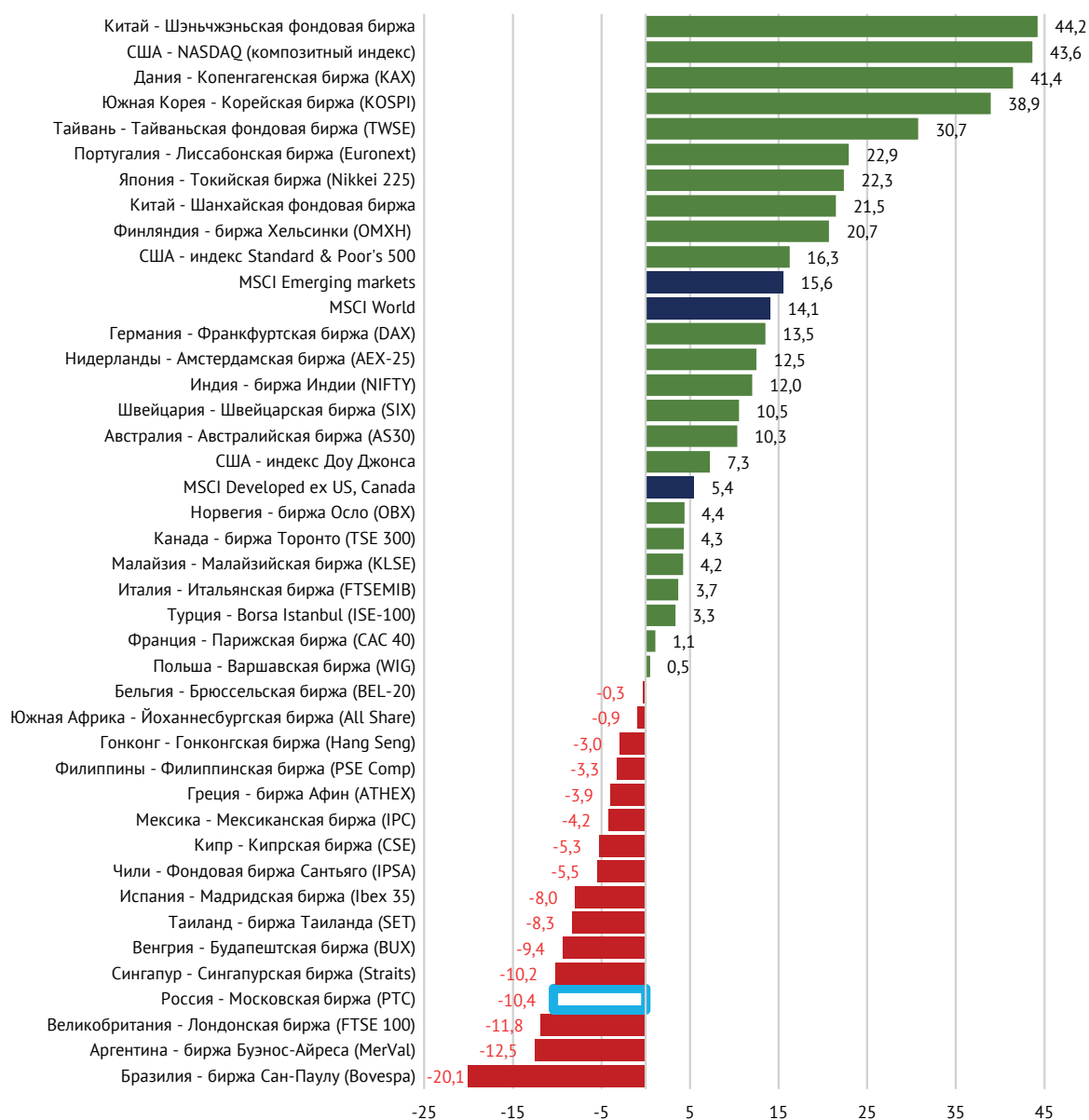
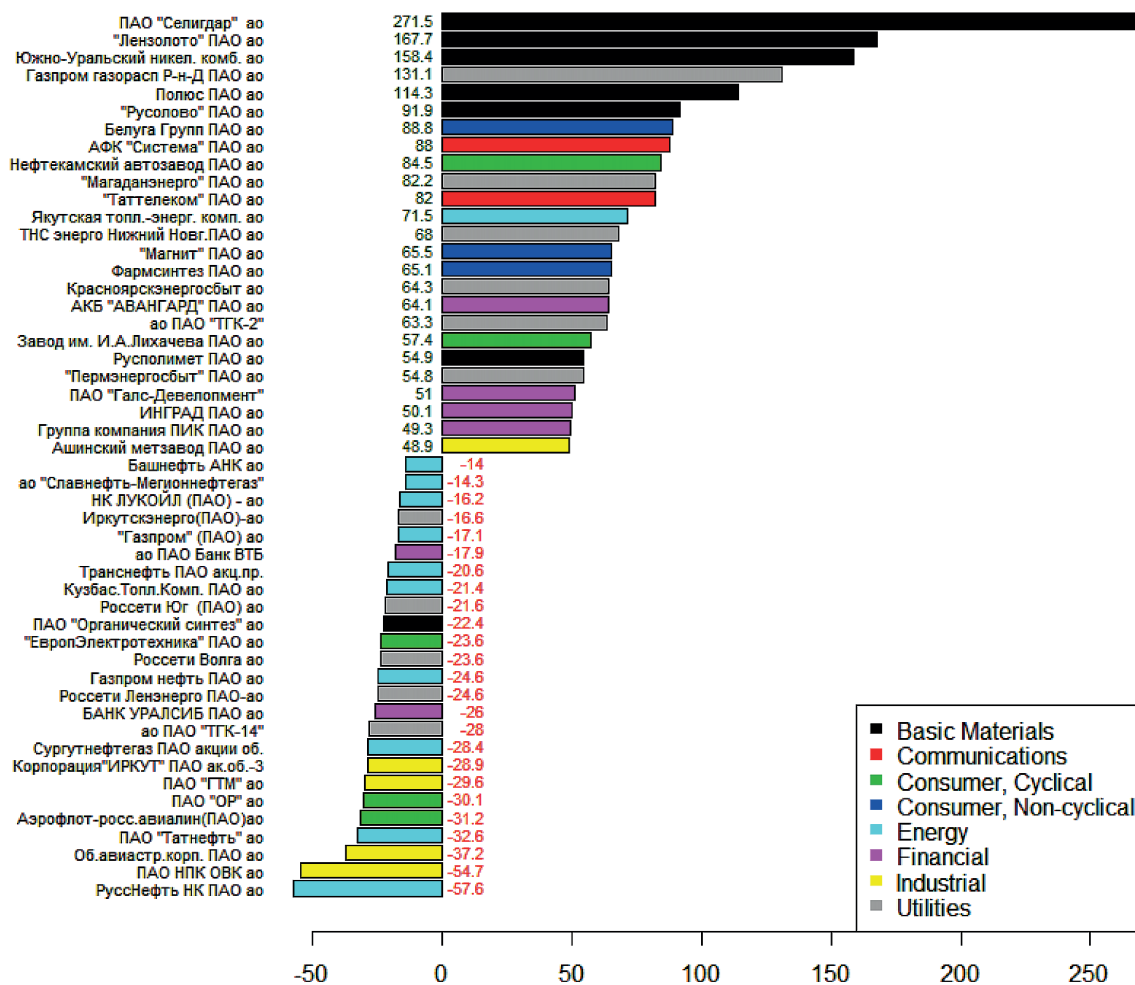


Рис. 2. Динамика индексов национальных бирж в 2020 г., долл. США, %

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

финансовых показателей внутренних компаний, связанных с добычей сырья, и в сфере транспорта.

На рис. 3 показаны лучшие и худшие акции российских компаний по критерию изменения их цен в 2020 г. В лидерах роста курсовой стоимости акций оказались золотодобывающие компании (ПАО Селигдар, ПАО Лензолото, ПАО Полюс), что связано с уже отмеченным выше (рис. 1) ростом цен на золото как хеджирующий актив. Также высокую доходность показали нециклические акции 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.



Примечание. В выборку включались акции 147 российских компаний с капитализацией свыше 1 млрд руб., акции которых обращаются на основном рынке Московской биржи.

Рис. 3. Top 25 акций российских компаний с наибольшим падением и ростом цен, 2020 г., %

Источник: расчеты авторов по данным Bloomberg.

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 попали в список 25 акций с наибольшим падением, что показало риски сложившейся структуры экономики. ▀