

# МОНИТОРИНГ

## МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ В УСЛОВИЯХ ПАНДЕМИИ

Центр комплексных европейских  
и международных исследований  
Салихов М.Р.

## Мировые финансовые рынки в условиях пандемии

Эпидемия коронавируса привела к шоку на финансовых рынках в феврале-марте 2020 года. Однако масштабные меры денежного и бюджетного стимулирования большинства способствовали тому, что большая часть потерь была восстановлена в мае-июне.

### Финансовый шок

Распространение COVID-19 и связанные с этим экономические потери не смогли не сказаться на финансовых рынках. Отличительной особенностью событий 2020 года является то, что в предыдущие кризисы финансовый сектор выступал триггером для экономических потрясений. В условиях коронакризиса экономический ущерб, связанный в первую очередь с карантинными ограничениями, привел к синхронному шоку на финансовых рынках. Однако эта связь – между финансовыми рынками и состоянием экономик – носит далеко не очевидный характер.

В январе-феврале 2020 года, когда эпидемия затронула Китай, и китайские власти были вынуждены вводить масштабные карантинные ограничения, финансовые рынки долгое время игнорировали происходящее. На рынках царил всеобщий оптимизм, а фондовый рынок США ставил новые рекорды. Общим было представление о том, что коронавирус не затронет существенным образом мировую экономику и останется относительно локальным явлением.

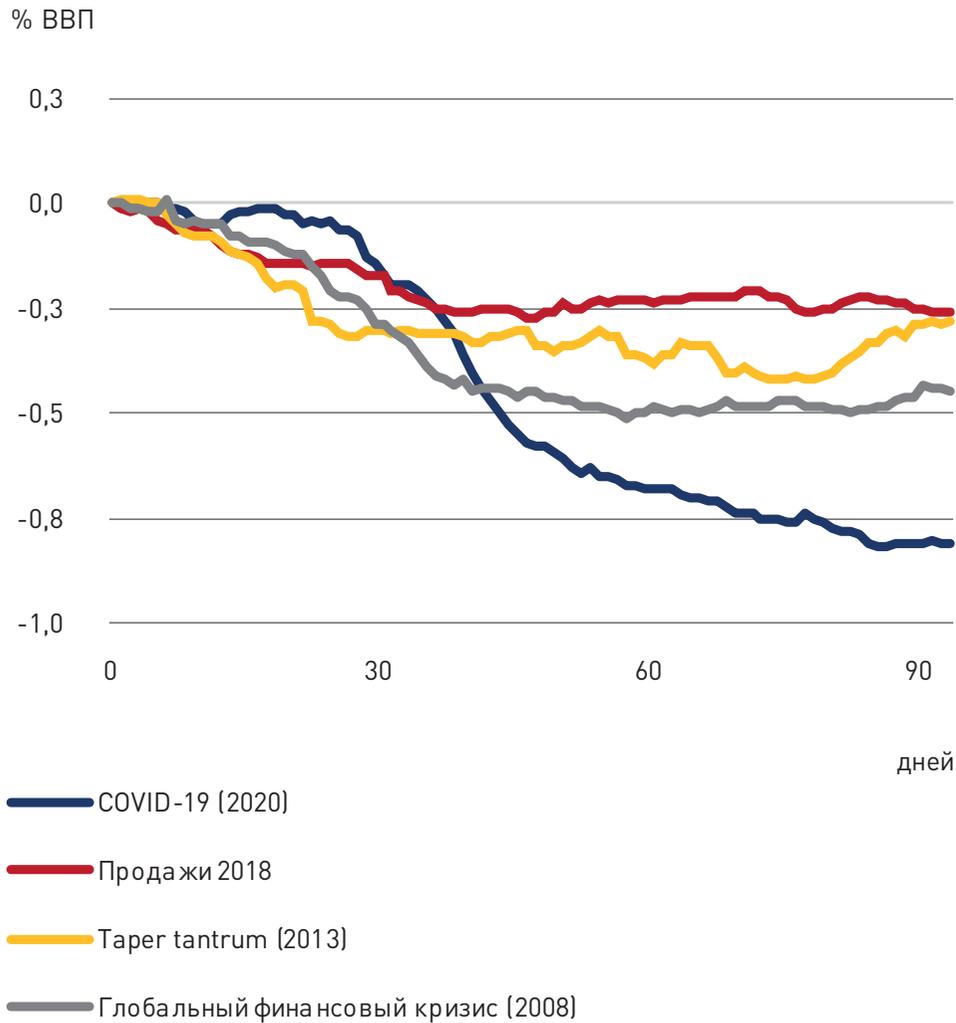
Однако также быстро всеобщий оптимизм сменился массовой паникой в марте. Распространение коронавируса в Италии показало, что даже развитые страны не застрахованы от эпидемии и большого количества смертей. Буквально за несколько недель фондовые индексы развитых стран упали на 30-40%, развивающихся стран – на 40-60%. Такая скорость падения является

рекордно быстрой для большинства рынков. На развивающихся рынках наблюдался массовый отток капитал и «бегство в качество» – валюты развитых стран. Скорость и масштабы оттока портфельного капитала превзошли все последние эпизоды финансовых потрясений, в том числе и кризис 2008-2009 годов. Все это привело к снижению фондовых индексов, курсов валют и расширению спредов.

Курсы валют всех развивающихся рынков снизились к доллару США. В наибольшей степени пострадали экономики, имеющие выраженную сырьевую направленность. Причем потери российского рубля не выглядят экстраординарными в этом отношении и соответствуют общим тенденциями для развивающихся рынков. Среди стран БРИКС бразильский риал и южноафриканский ринд понесли более серьезные потери, чем российской рубль.

Периоды финансовых кризисов возобновляют разговоры и о статусе доллара США в качестве основной мировой валюты и его возможном «крахе». Однако эти опасения не соответствуют текущим тенденциям. Курс доллара США к корзине валют снизился на 5-6% по сравнению с мартом 2020 года, однако о каком-либо серьезном отказе от доллара США в настоящее время не идет. Доллар США остается ключевой резервной валютой из-за того, что у него нет серьезных альтернатив. Евро остается единой валютой довольно разных по своей экономической динамике экономик. Общая монетарная политика в рамках ЕЦБ, но разные бюджетные политики стран в рамках способствуют тому, что евро остается фрагментированной валютой. Китай сохраняет ограничение на потоки капитала, поэтому для иностранных инвесторов вложения юаня сопряжены рисками невозможности вывода капитала из страны. Для того, чтобы доллара США серьезно упал к корзине валют, юань и евро должны сильно укрепиться. В текущих условиях это выглядит маловероятным сценарием.

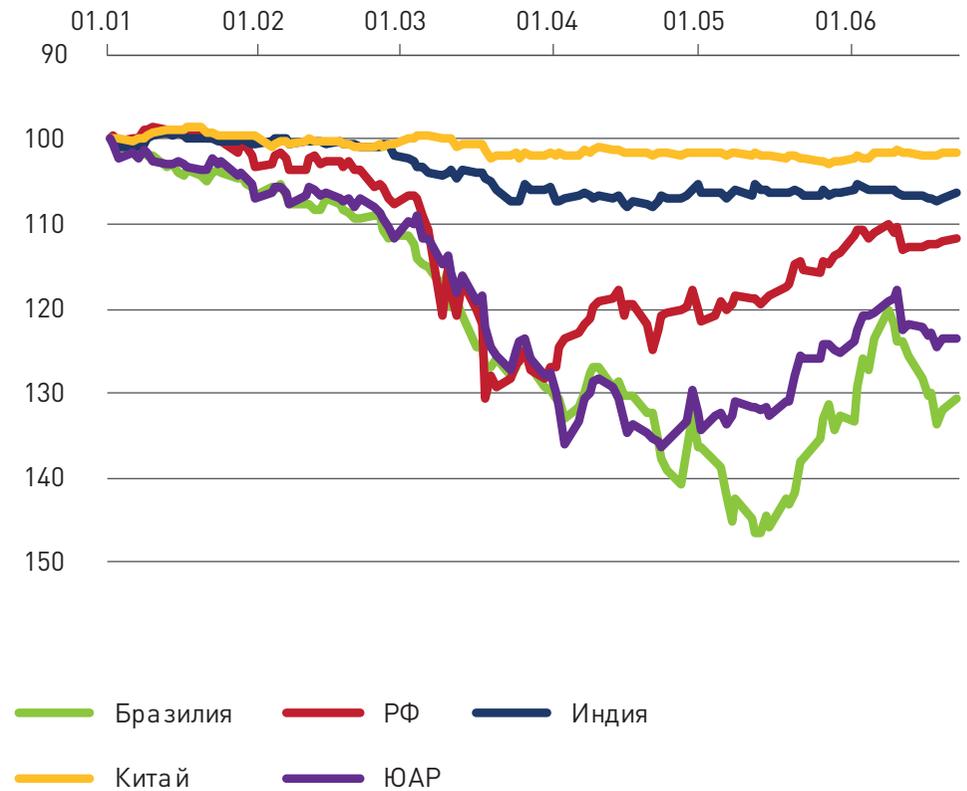
**Рисунок 1.** Накопленный отток портфельного капитала с развивающихся рынков в период финансовых шоков



Источник: Всемирный Банк

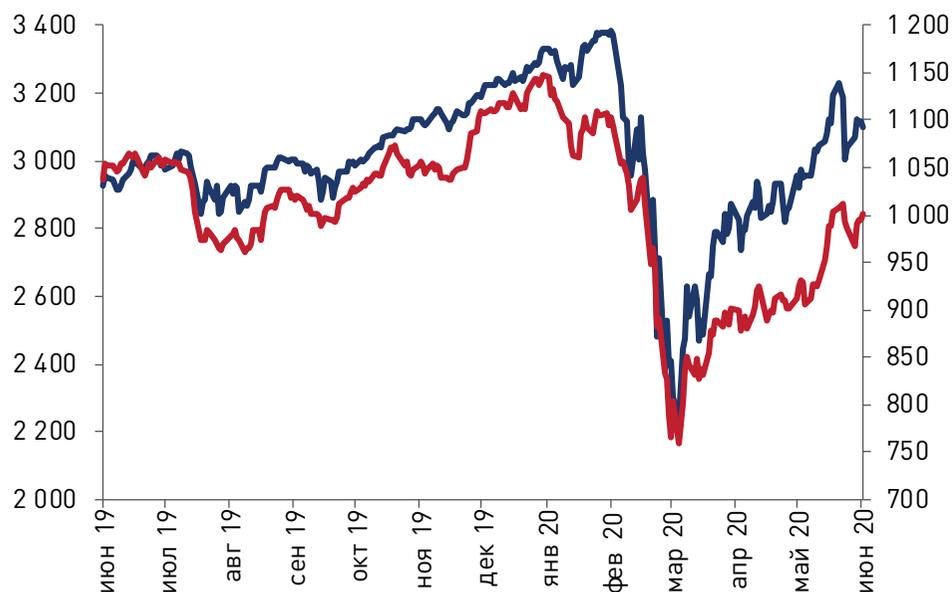
**Рисунок 2.** Изменение курсов валют стран БРИКС к доллару США

1 янв 2020 = 100



Источник: Eikon

**Рисунок 3.** Динамика фондового рынка США (S&P 500) и фондовых рынков развивающихся стран (MSCI EM), 2019-2020 гг.



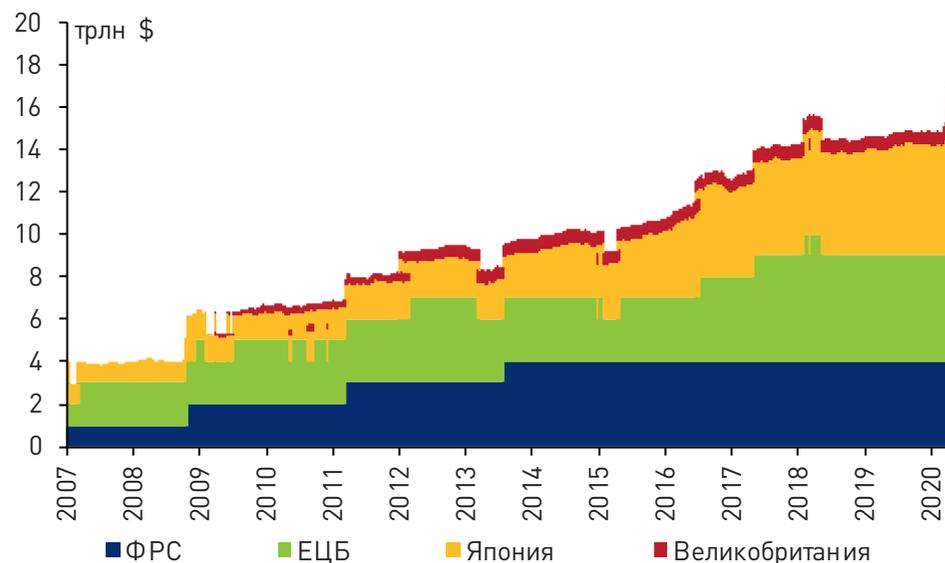
— S&P 500 — MSCI EM

Источник: Eikon

### Беспрецедентное стимулирование

После стремительного обвала в феврале-марте, финансовые рынки также удивительно быстро восстановились. Фондовый рынок США практически полностью восстановил понесенные потери. Валюты развивающихся рынков устойчиво укрепляются с мая. Ставки по госдолгу остаются на исторически низких уровнях, несмотря на быстрое увеличение государственного долга. Даже спреды по корпоративным облигациям практически вернулись на уровни начала года.

**Рисунок 4.** Активы ведущих центральных банков, 2007-2020 гг.



Источник: Eikon

Основной причиной, почему финансовые рынки довольно быстро восстановили понесенные потери стали беспрецедентные меры денежного и бюджетного стимулирования, которые оперативно стали реализовывать ведущие экономики. ФРС США снизила свою процентную ставку до нуля и начала масштабную программу количественного ослабления. Другие крупные центральные банки также стали покупать активы на свой баланс, закачивая ликвидность на рынке. В начале марта 2020 года суммарные активы веду-

щих центральных банков составляли в сумме \$15 трлн, в начале июня они уже составляли практически \$20 трлн. Таким образом, только за март-май глобальная ликвидность выросла практически на \$5 трлн. Из них \$3 трлн обеспечила программа количественного ослабления ФРС. Более половины роста баланса пришлось на покупку американских казначейских облигаций. Суммарный объем поддержки по каналу количественного смягчения достигнет порядка 20 % ВВП. ФРС и ЕЦБ заверили рынки, что поддержка будет оказываться в необходимых размерах и продолжаться необходимое время, пока экономики не выйдут на траекторию достижения целей регуляторов. Таким образом, в отличие от финансового кризиса, 2008-2009 годов центральные банки в 2020 году действовали решительно и быстро. Это позволило довольно быстро погасить финансовую панику, которая воцарилась на рынках.

Центральные банки могут предоставить бесплатную ликвидность в практически неограниченных масштабах. Это поддерживает финансовые рынки и спасает инвесторов от потерь. Однако эти меры не помогут избежать экономического спада. По последним прогнозам, Всемирного Банка, мировой ВВП снизится на 5% в 2020 году. По оценкам NBER, американская экономика вступила в рецессию еще в феврале 2020 года. ФРС ожидает, что американская экономика сократится на 6,5%. ЕЦБ ожидает, что снижение ВВП стран еврозоны составит 8,7%. Таким образом, в настоящее время наблюдается резкий разрыв между оптимистичными настроениями на финансовых рынках и макроэкономической динамикой. Фактически финансовые рынки ожидают быстрого, V-образного восстановления мировой экономики и появления вакцины от коронавируса уже в 2020 году. Однако если ожидания не реализуются и/или начнется вторая волна заболевания, которая распространится по широкому кругу стран, то ситуация на мировых финансовых рынках также быстро изменится.

Значительное сокращение или замедление активного участия центральных банков на фондовых рынках также может повлечь

за собой обвал, даже в условиях восстановления мировой экономики. В частности, МВФ опасается повторения ситуации аналогичной 2007-2009 гг., когда резкое сокращение кредитования из-за проблем с ликвидностью и потерь в банках усилило влияние финансового кризиса на экономику. Как показывает опыт финансового кризиса 2008-2009 гг., пик дефолтов и банкротств в корпоративном секторе происходит через 1-2 года после завершения первой фазы финансовой паники. Если восстановление экономик будет происходить медленно, то корпоративный сектор тоже будет нести неизбежные потери. Долгосрочный рост безработицы сокращает расходы и отрицательно сказывается на потреблении. Все это может привести к очередной резкой смене настроений на рынках в будущем.