

Основные тенденции прошлого года в мировой экономике сохраняются

- **Многие экономические риски, которые влияли на поведение финансовых рынков в прошлом году, будут сохранять свое негативное влияние и в текущем. Среди основных рисков можно выделить: снижение прогнозов по росту мировой экономики и экономики США, возрастание риска рецессии в США, замедление мировой торговли, рост протекционизма, который уже привел к ухудшению торговых отношений между США и Китаем, снижение прогнозов по росту китайской экономики.**
- **Окончание эпохи «дешевых денег» как в Европе, так и в США, при существующих высоких уровнях государственного и частного долга, будет оказывать дополнительное давление на экономики и развитых, и развивающихся стран. Экономика Китая, несмотря на принимаемые меры, продолжает оставаться в зоне риска.**
- **Американский финансовый рынок в 2019 году остается одним из главных источников мировой волатильности. Долгосрочные инвесторы, разочарованные динамикой американского рынка в конце прошлого года, когда почти все классы активов, за исключением Treasuries, показали негативную динамику, начинают фокусироваться на value-стратегиях.**

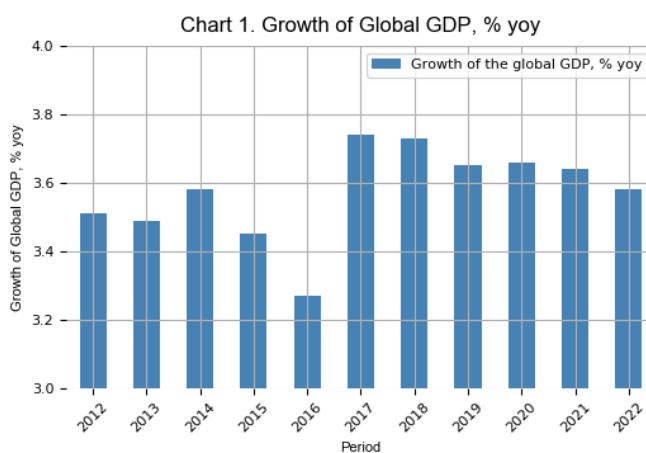
Рост протекционизма в мировой торговле

На фоне замедления мирового экономического роста возрастают риски пересмотра параметров мировой торговли, где особое внимание сосредоточено на переговорах США и Китая по торговым тарифам. Обе стороны заинтересованы в развитии торговли между странами, что дает надежду на успешное разрешение существующих разногласий. Китай, несмотря на претензии США, в последние месяцы продолжает увеличивать торговый дисбаланс с США (график 2).

Американо-китайское торговое противостояние может усилить мировую тенденцию к протекционизму в торговле и привести к вовлечению в торговое противостояние и другие страны. Некоторые мировые финансовые институты, в частности ЕЦБ и МВФ, уже опубликовали различные возможные сценарии торговых конфликтных ситуаций, отмечая недостаточность уже принятых политических мер для предотвращения подобных сценариев. Протекционистские меры, принимаемые различными странами для защиты своих торговых интересов, могут привести к снижению мирового экономического роста. Так, МВФ считает, что результатом усиления торговых барьеров может стать снижение роста мировой экономики на величину около 1% на горизонте одного-двух лет (график 1).

«Deadline», которые установили США наступает 1 марта, когда США планируют увеличить тарифы на многие товары из Китая с существующих 10% до 25%, что неминуемо приведет к ответным действиям китайской стороны и возможному росту общего уровня протекционизма в мире. Можно отметить уменьшение негативной риторики со стороны официальных лиц США и Китая в последнее время, что дает надежду на успешное урегулирование торговых споров.

Сегодня в мире ещё сохраняется тенденция к снижению торговых барьеров, несмотря на периодически возникающие разногласия. В качестве примера, может служить перезаключение торгового соглашения между США, Мексикой и Канадой, которое заменило старое соглашение NAFTA. Другой позитивный пример снижения торговых барьеров – это введенное в действие 30 декабря 2018 года Всестороннее и Прогрессивное Соглашение по Транс-Тихоокеанскому Партнерству (СРТПП), заключенное между одиннадцатью странами тихоокеанского региона. Соглашение подразумевает снижение тарифов на сельскохозяйственные и промышленные товары, а также унификацию правил ведения бизнеса. ВВП стран, заключивших соглашение, составляют 13,4% мирового ВВП.



Риски в китайской экономике

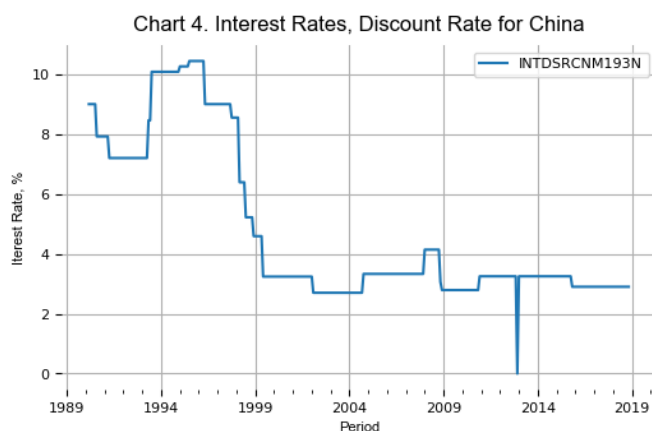
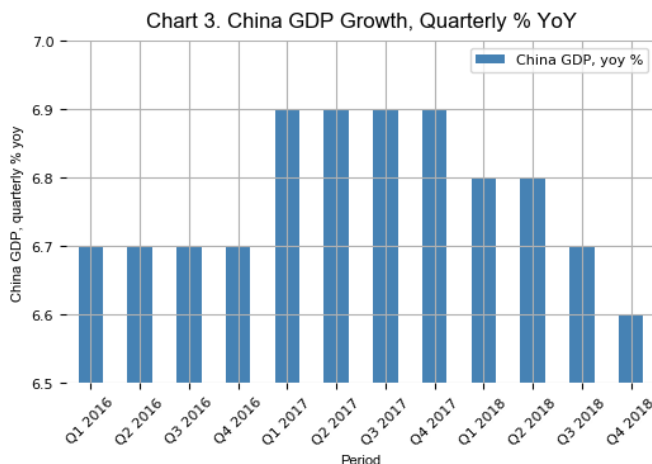
Риск продолжения снижения китайской экономики на сегодня растет, в том числе из-за продолжения противостояния в торговых спорах с США. Хотя прогнозы роста китайской экономики в 2019 году сохраняются на уровне около 6% (график 3), существует вероятность резкого снижения роста экономики более чем на 2%. Китайское руководство в последнее время предприняло ряд мер по улучшению экономической ситуации, включая фискальные меры и снижение ограничений в банковской сфере.

Среди наиболее важных мер Китая по стимулированию экономики: изменение правил расчетов банковских резервов, снижение требований к уровню банковских резервов на 100 базисных пунктов в январе, решение Народного банка Китая об ограничении новых выпусков среднесрочных долговых инструментов взамен погашаемых (Medium-Term Loan Facility, MLF) на общую сумму 1,2 трлн юаней в Q1 2019. Китайский народный банк (РВоС), скорее всего продолжит политику монетарного стимулирования в виде дальнейшего снижения требований к банковским резервам и другие меры для увеличения уровня ликвидности на китайском финансовом рынке. Для этого РВоС обладает достаточными полномочиями и финансовыми резервами. Стабильный уровень ставок в Китае (график 4) и тактическое смягчение монетарной политики на сегодня совпадают с аналогичными мерами в США, что сохраняет спреды между китайскими и американскими суверенными облигациями стабильными.

Уже принятые меры могут оказаться ограниченными из-за сохранения рисков финансовой стабильности в экономике. Сохраняющиеся внутренние инфраструктурные диспропорции в экономике Китая уже стали предметом в переговорах по торговым тарифам между США и Китаем. США, наряду с требованиями изменения тарифной политики Китая, потребовали провести ряд структурных изменений в китайской экономике, что вызвало негативную реакцию китайской стороны и временное приостановление серии переговоров.

Вероятные последствия при отсутствии договоренностей по тарифам с США в краткосрочной перспективе могут составить потери от 0,5 до 0,8 процентов ВВП. В среднесрочной перспективе негативный эффект может распространиться на уровень занятости в Китае, что приведет к более ощутимым негативным последствиям. Негативные последствия от торговых разногласий с США уже становятся заметны для китайской экономики. Так, уровень китайских инвестиций в США в прошлом году снизился более чем на 70% и в 2019 году эта тенденция может быть продолжена. Кроме тарифов, присутствие китайского капитала в США может быть ограничено американским Комитетом по инвестициям в США (Committee on Foreign Investments in the United States, CFIUS), который отвечает за иностранные инвестиции и в последние годы не проявлял большой активности. Однако в случае негативного развития американо-китайских экономических отношений, CFIUS может пересмотреть свою политику в отношении китайских компаний в сторону ужесточения.

Несмотря на то, что переговоры между США и Китаем пока не завершены и их прогноз в целом положительный, негативные симптомы уже демонстрирует потребительский сектор Китая, в котором продолжается снижение уровня продаж, в частности, в автомобильном секторе, что может являться предвестником более серьезных последствий.



Экономика США в период паузы в цикле роста ставок ФРС

ФРС США на заседании FOMC 29-30 января ожидаемо сохранила ставку на предыдущем уровне. Последующее выступление главы ФРС Джерома Пауэлла аналитики назвали «беспрецедентно мягким». Это может означать, что политика ФРС в отношении увеличения ставок будет смягчена и в этом году можно ожидать снижение количества повышений ставки до 1-2. Руководство ФРС хочет дождаться появления экономических данных за Q1 и Q2, для более взвешенного решения по ставкам в зависимости от текущей экономической ситуации. По заявлениям Пауэлла, политика ФРС будет полностью зависеть от поступающей экономической информации.

В понедельник президент ФРС Джером Пауэлл встретился с президентом США Дональдом Трампом в неформальной обстановке за обедом. Такая неформальная встреча может означать более согласованную политику ставок в будущем. Учитывая, что Дональд Трамп является противником повышения ставок в текущей экономической ситуации, политика ФРС в области ставок может стать более ограничительной.

После произошедшей коррекции фондового рынка США, общий уровень риска повторения новой волны коррекции уменьшился, что делает прогноз на 2019 год позитивным. Уровень переоцененности американского фондового рынка после коррекции существенно снизился. В последствии можно ожидать снижения общего уровня волатильности американского рынка, а вслед за ним и мирового.

Ситуация с дефицитом федерального бюджета США в 2019 году не будет оптимистичной. Дефицит составит 985 млрд USD, что на 18% больше уровня дефицита в 2018 году. Основными причинами роста дефицита бюджета стали рост военных расходов до рекордного уровня в 886 млрд USD, программа налогового стимулирования корпораций и программа увеличения инвестиций в инфраструктурные проекты, хотя надо отметить, что дефицит в 2019 году не станет рекордным (график 6). Президент США Дональд Трамп прервал многолетнюю политику Республиканской партии США по балансированию бюджета (график 6), несмотря на несогласие некоторых членов своей партии.

В 2019 году оба фактора, дефицит бюджета и пауза в ужесточении монетарной политики, будут оказывать негативное давление на доллар, который может продолжить ослабление до уровней 90 и ниже. Несмотря на то, что текущий уровень ставки ФРС имеет невысокие значения в историческом контексте, существует вероятность возобновления в каком либо виде политики монетарного смягчения. Такая неопределенность делает инвестиции в агрессивные growth-стратегии еще более рискованными и повышает спрос на инвестиции в недооцененные среднесрочные защитные активы с высоким потенциалом роста. Ситуация неопределенности стала причиной одновременного роста рынка акций и облигаций.

Не только ФРС, но и инвесторы внимательно следят за отчетами компаний США за Q4 и весь 2019 год. На сегодня 46% компаний из индекса S&P 500 опубликовали отчетность, 70% из которых показали рост доходностей выше ожидавшихся. Это повышает вероятность позитивного прогноза по росту экономики США в 2019 году на 2,5%, несмотря на сохраняющуюся высокую волатильность финансового рынка.

Chart 5. Federal Funds Rate, 10-Year Treasury Yield

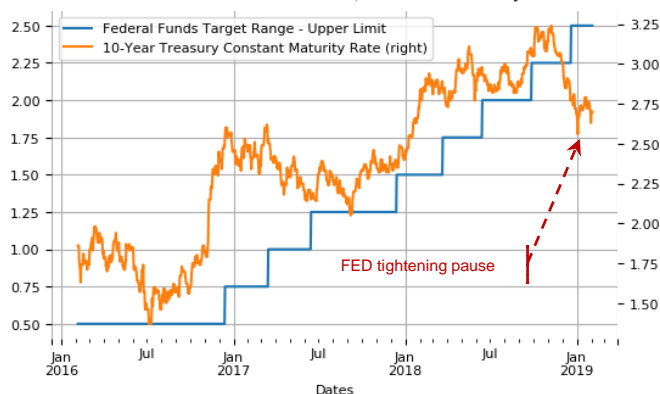
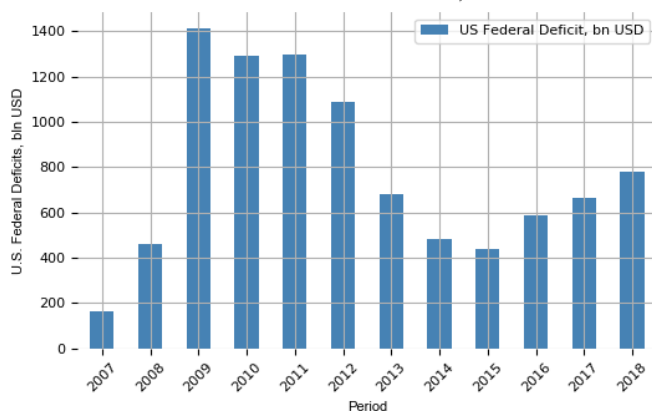


Chart 6. US Dollar Index Futures Cash, DXY



Chart 7. U.S. Federal Deficits, bln USD



КОНТАКТЫ

Адрес: г. Москва, Пресненская набережная, д.8 стр.1, МФК "Город Столиц", башня Москва, 4 этаж

Тел: +7 (495) 792-55-50

Эл. почта: info@univer.ru

Сайт: www.univerc.ru

Заявление об ограничении ответственности

Настоящее аналитическое исследование подготовлено ООО «УНИВЕР Капитал» на основе информации, полученной из официальных общедоступных источников, в надежности и достоверности которых нет оснований сомневаться. Специальных исследований, направленных на выявление фактов неполноты и недостоверности указанной информации, не проводилось. Аналитические выводы и заключения, представленные в настоящем документе, являются мнением специалистов ООО «УНИВЕР Капитал». Никакая информация и никакое мнение, выраженное в данном документе, не являются рекомендацией по покупке или продаже ценных бумаг, иных финансовых инструментов, опционов, фьючерсов или ценных бумаг, производных от этих активов (деривативов), не является офертой или предложением делать оферту или осуществлять иные вложения капитала. Данное аналитическое исследование не предоставляет гарантий или обещаний будущей эффективности (доходности) деятельности на рынке ценных бумаг. За достоверность информации, лежащей в основе настоящего документа, и за последствия решений, принятых Вами на основе настоящего документа, ООО «УНИВЕР Капитал» ответственности не несет. Необходимо принимать во внимание, что доход от инвестирования в определенные ценные бумаги или иные финансовые инструменты, если таковой имеет место, может варьироваться, а стоимость этих ценных бумаг и иных финансовых инструментов может повышаться или понижаться. Колебание курсов иностранных валют может оказать неблагоприятное влияние на курс, стоимость и доходность определенной ценной бумаги и иного финансового инструмента, упомянутых в настоящем документе. Никакая информация, касающаяся налогообложения, изложенная в настоящем документе, не является консультированием по вопросам налогообложения. Наша Компания настоятельно рекомендует инвесторам обращаться за консультациями к независимым специалистам в области налогообложения, которыми будут учитываться особые обстоятельства каждой конкретной ситуации. ООО «УНИВЕР Капитал» проводит строгую внутреннюю политику, направленную на предотвращение каких-либо действительных или потенциальных конфликтов интересов компании и инвесторов, а также предотвращение ущемления интересов инвесторов. Для получения дополнительной информации о ценных бумагах, упомянутых в настоящем исследовании, необходимо обратиться в ООО «УНИВЕР Капитал». Воспроизводить, копировать, цитировать, а также делать выдержки из настоящего документа без предварительного письменного согласия ООО «УНИВЕР Капитал» запрещено.