

16 октября 2019 г.

## Обзор экономики

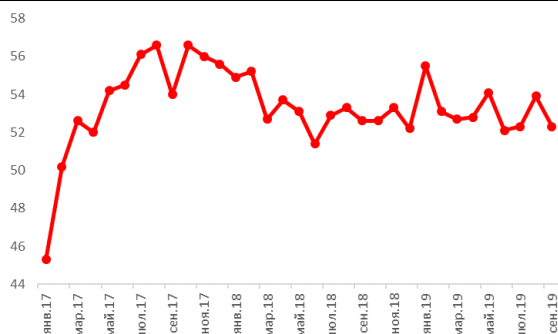
### Денежные рынки и валюты

После переговоров с представителями Китая 10-11 октября Д.Трамп заявил о прогрессе и, по всей видимости, готов отказаться от запланированного на 15 октября повышения тарифов. Причина изменения его настроений проста – 24 сентября в Палате представителей была инициирована подготовка процедуры импичмента, которая может повлиять на исход выборов ноября 2020 года и не позволяет президенту США рисковать в экономической сфере. Открытым остается вопрос, позволит ли это ФРС взять паузу в снижении ставки – пока 72% участников рынка ждут еще одного снижения 30 октября. Евро остается слабым на фоне слабых показателей экономики Германии, ее экономика страдает от замедления экспорта на фоне Брекзита. При этом только что опубликованный прогноз МВФ говорит о возможности ускорения роста мировой экономики с 3,0% в этом году до 3,4% в 2020 за счет стран развивающихся рынков, ВВП которых в сумме вырастет на 4,6% в 2020 году.

**Трамп принял решение снизить градус напряженности в торговой войне...:** Хотя еще в начале октября ожидания от достижения реального прогресса на переговорах 10-11 октября между американскими и китайскими официальными лицами были крайне умеренными, 11 октября президент Д.Трамп высказал удовлетворенность прошедшими встречами, что означает высокую вероятность отмены предыдущего решения о повышении тарифов на китайский экспорт стоимостью \$250 млрд с 25% до 30% с 15 октября. Возможно также, что США даже не будут вводить запланированные на декабрь 15% тарифы еще на \$150 млрд китайского экспорта в США. Однако, если это произойдет, это будет означать не выигрыш США в торговой войне, а тот факт, что торговая война перестала приносить Трампу политические дивиденды. Растущие риски замедления как мировой, так и американской экономики теперь могут подорвать позиции президента США накануне выборов ноября 2020 года и заставляют его переключиться с борьбы на внешнем фронте на внутреннюю повестку. С точки зрения дальнейшей мировой повестки результаты прошедших торговых переговоров, таким образом, означают два момента. Во-первых, более миролюбивый настрой Д.Трампа нужно считать хорошей новостью для Европы, так как сценарий нового раунда торговой войны, в частности с партнерами по НАТО, сейчас выглядит менее вероятным. Неудивительно, что пара евро/доллар вернулась в интервал 1,10-1,11 в последние дни. Во-вторых, хотя риски повышения или введения новых тарифов на китайские товары снижаются, это не означает снижение давления на компанию Huawei, что связано с опасениями по поводу информационной безопасности – во всяком случае, никакого прогресса по вопросу санкций на эту компанию достигнуто не было, и тема Huawei пока выведена за рамки общих переговоров.

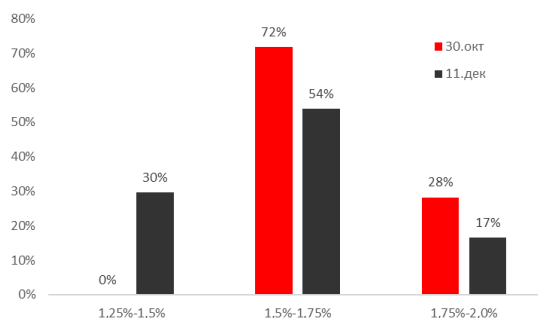
**...на фоне растущих рисков импичмента:** Изменение переговорной позиции США по отношению к Китаю, по всей видимости, связано с одним фактором – появлением риска импичмента Д.Трампу. Палата представителей запустила процедуру подготовки импичмента 24 сентября по подозрению в том, что президент Д.Трамп злоупотреблял своим положением при переговорах с президентом Украины г-ном Зеленским с целью ущемить своего потенциального конкурента на выборах президента в ноябре в 2020 года Д.Байдена. На данный момент ситуация выглядит таким образом, что у демократов достаточно голосов, чтобы провести решение об импичменте в Палате представителей, но республиканцы заблокируют это решение на уровне Сената. Палата представителей будет голосовать по данному вопросу в конце ноября, а Сенату для принятия решения потребуется еще около месяца, то есть это значит, что ясность в теме с импичментом появится скорее в начале 2020 года. Недавний арест двух граждан Украины, связанных с личным адвокатом Д.Трампа, а также решение апелляционного суда о том, что президент должен раскрыть информацию о своих финансовых операциях, означают, что демократы смогут собрать достаточно аргументов, чтобы и некоторые республиканцы поддержали импичмент, хотя их число вряд ли будет достаточным, чтобы изменить расклад сил на уровне Сената. Деликатный момент заключается в том, что сбор информации для импичмента Д.Трампа может повредить и Д.Байденому, что увеличивает шансы альтернативного кандидата от демократов Элизабет Уоррен: первые праймериз демократической партии запланированы на 3 февраля 2020 года. Как бы ни сложилась политическая ситуация в США, очевидно, что за импичментом стоят не только политические аргументы, но и экономические предпосылки. Дефицит бюджета США при Трампе по итогам 2019 года вырос до 1 трлн дол, то есть оказался на 300 млрд дол больше, чем в последний год при президенте Обаме. Рейтинги одобрения экономической деятельности Трампа едва удерживаются в положительной плоскости (разница между количеством голосов поддержки и недовольства), рейтинг неодобрения действий Трампа колеблется около уровня 53% в последние полтора года и в случае замедления экономики США может показать восходящую динамику (см. Рис. 1).

**Рис. 1: Рейтинг неодобрения деятельности Д.Трампа, %**



Источники: RCP, Альфа-Банк

**Рис. 2: Ожидания рынка по изменению ставки ФРС до конца 2019 года**



Источники: Блумберг, Альфа-Банк

**ФРС готовится к третьему снижению ставки за этот год?:** Изменение градуса настроений в торговой войне имеет значительные последствия для ФРС. С начала этого года настрой денежных властей США претерпел значительные изменения – если изначально рынки опасались возможного продолжения в повышении процентной ставки США, то с лета ФРС уже дважды понизила ставку и рынки ожидают, что 30 октября ФРС анонсирует еще одно снижение на 25 бп. Вероятность этого снижения сейчас оценивается рынком в 72%. Экономический рост при этом остается на уровне около 2%, а инфляция также колеблется у значения 1,7% г/г по итогам августа. Проблема заключается в том, что, снижая ставку, ФРС своими действиями нейтрализует негативный эффект торговой войны, инициированной Д.Трампом, и в итоге увеличивает его шансы на переизбрание в 2020 году. С другой стороны, сохранение жесткой политики с целью сберечь потенциал снижения ставки на будущее также выглядит рискованным – президент США может либо усилить давление на руководство ФРС, делая его решения более политизированными, либо же ФРС действительно может усугубить ситуацию в экономике, что потом потребует более радикального монетарного смягчения. И если растущая вероятность импичмента является хорошей новостью для участников торгового конфликта, так как заставляет как минимум отложить его эскалацию на неопределенный срок, то для ФРС это вряд ли принесет облегчение – в условиях политического конфликта Д.Трамп может с удвоенной силой обрушиться на ФРС в поисках виновного в случае замедления экономики. Ряд американских экспертов указывают на то, что такой расклад связывает ФРС руки при оценке реального положения дел и реальных последствий торговой войны – нежелание идти на конфликт с Д.Трампом вынуждает главу ФРС занимать сдержанную позицию в своих выступлениях. При этом очевидно, что если бы ФРС высказывалась более активно по оценке последствий торговых войн, то эти оценки нашли бы отражение в изменении политического расклада в США. Действия ФРС 30 октября будут важным индикатором того, готово ли руководство ФРС выйти за рамки достаточно беззубой риторики последних месяцев.

**Индикаторы международной торговли говорят о снижении роли цепочек добавленной стоимости:** В начале октября Мировой банк понизил прогноз роста мировой торговли до 1,5% на 2019, это минимальное значение этого показателя с 2009 года. Прогноз роста торговли на 2020 год также понижен до 2,0%. Позиция ВТО еще более осторожная – по оценке экспертов этой организации, темп роста мировой торговли составит только 1,2% в этом году. Торговые войны приводят к изменению цепочек добавленной стоимости в мире, что заметно по двум важным индикаторам. Первый из них – динамика доли промежуточного экспорта в общих объемах мирового экспорта. Этот показатель с уровня 54% в 2011 году снизился до 50%, отражая снижение вовлеченности стран и компаний в глобальные цепочки добавленной стоимости. Отчасти этот процесс отражает долгосрочные изменения в экономике Китая, который старается снизить свою зависимость от других стран и увеличить сложность локального производства – например, с 2011г. по 2016г. доля добавленной стоимости китайских компаний в общем объеме экспорта из Китая выросла с 77% до 83%. Второй причиной снижения доли промежуточного импорта является замедление темпов роста инвестиций – если инвестиции росли в структуре мирового ВВП с 2002г. по 2008г., то за последние 10 лет их доля снижалась. Но на более краткосрочном горизонте видны и последствия торговой войны США и Китая для мировой торговли: если взять объемы контейнерных перевозок по 4-м основным мировым портам (Сингапур, Шанхай, Гонконг и Лос-Анжелес), то их рост замедлился с 8% в среднем в 2017 году до 1% в 2019 году. Показательно, что, хотя перевозки через китайские порты, в частности порт Шанхая, показывают быструю реакцию на новости по торговой войне, с лагом год-полтора замедление торговли распространяется и на другие центры контейнерных перевозок.

**Германия замедляется на снижении спроса со стороны Великобритании:** Замедление торговли оказывает влияние не только на экономику Китая, но и на экономику Европы. Там в центре внимания остается ситуация в экономике Германии, которая показала снижение на 0,1% во 2кв19. Одной из причин такой слабой динамики является сжатие немецкого экспорта и ухудшение торгового баланса Германии: объемы немецкого экспорта падают с конца 2018 года, и их сжатие ускорилось во 2кв19 из-за снижения экспорта в Великобританию. Британские компании нарастили запасы накануне марта 2019, первоначально установленной даты Брексита, но сократили закупки во 2кв19, что объясняет одну пятую снижения всего экспорта Германии во 2кв19. В продуктовом аспекте слабость экспорта связана с динамикой немецкой автомобильной промышленности, но этот тренд проявился еще в 2018 году, и его негативная динамика связана с траекторией развития автопрома во всем мире: мировой рынок продаж автомобилей находится под влиянием снижения спроса со стороны китайских потребителей (из-за отмены стимулирующего режима налогообложения владельцев автомобилей) и на фоне введения новых стандартов сертификации автомобилей в Европе, которые вызвали сокращение производства европейских моделей авто.

**МВФ понизил прогноз роста мировой экономики до 3,0% в 2019, но ждет ускорения роста в 2020 году:** МВФ только что опубликовал обновленный прогноз на 2019-2020гг, который выглядит достаточно позитивным для развивающихся рынков. Если в случае развитых стран МВФ ожидает сохранение слабых темпов роста на уровне 1,7% г/г в этом и в следующем году, то для развивающихся рынков прогноз роста составляет 3,9% на этот год и 4,6% на 2020 год. Показательно при этом, что этот рост прогнозируется на фоне замедления экономики Китая с 6,1% в 2019 до 5,8% в 2020. Таким образом, МВФ ожидает восстановительного роста в тех странах, валюты которых сильно ослабли в прошлом и в этом году (к ним относятся Иран, Аргентина и Турция), а также в тех странах, которые по разным причинам разочаровали темпами роста в 2019 году, но сохраняют потенциал ускорения в 2020 г (к ним относятся и Россия). В таком контексте следующий год выглядит годом развивающихся рынков и остается надеяться, что эти прогнозы оправдаются.

# Информация

## Альфа-Банк (Москва)

### Аналитический отдел

Телефон/Факс

Руководитель Аналитического департамента  
Макроэкономика  
Металлы и горная добыча  
Потребительский сектор, Интернет  
Банки  
Аналитическая поддержка российских клиентов  
Перевод  
Редактор  
Техническая поддержка

Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12

(7 495) 795-3676

Борис Красноженов  
Наталья Орлова, Ph.D  
Борис Красноженов, Юлия Толстых  
Анна Курбатова  
Евгений Кипнис  
Гельды Союнов, Алан Казиев  
Анна Мартынова  
Джон Волш  
Денис Дорофеев

### Торговые операции и продажи

Телефон

Продажи иностранным клиентам  
Группа продаж Альфа-Директ

(7 495) 223-5500, (7 495) 223-5522

Константин Шапшаров, Александр Зоров  
(7 495) 795-3680

Сергей Рыбаков, Валерий Кремнев, Ольга Бабина

### © Альфа-Банк, 2019 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29 01 1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, в которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому и инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. м. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории и других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о так их ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.