Егор СУСИН,
начальник Центра разработки стратегий, Газпромбанк

Пять главных макрорисков 2018 года

В мировой экономике 2017 год прошел под флагом восстановления экономической активности после крайне неоднозначного 2016 года, который демонстрировал замедление экономического роста. Оживление развитых экономик и нормализация ситуации в сырьевых странах способствовали существенному улучшению ожиданий: в январе МВФ повысил прогноз по росту мировой экономики на текущий год до 3.9% — максимального уровня за последние семь лет. Однако в этой ситуации самоуспокоенности стоит все же отметить несколько рисков, которые могут сильно изменить экономическую повестку в текущем году.

Есть ряд факторов, которые объективно поддерживают оптимистичные ожидания на 2018 год:

- Китай продолжает сигнализировать о продолжении активной политики поддержки экономического роста, хотя это и может иметь негативные последствия в долгосрочной перспективе из-за увеличения долговой нагрузки, но не в 2018 году. Такая политика поможет и сырьевым экономикам.
- Налоговая реформа в США немного подстегнет экономический рост и обеспечит оптимизм на фондовых рынках, а политика ФРС пока выглядит скорее мягкой, чем жесткой.
- В ЕС пройден этап ультражестких бюджетных мер, монетарная политика остается крайне мягкой и до конца года вряд ли будет ужесточаться, тем более на фоне восстановления курса евро.

Но есть сомнения в том, что мы действительно увидим устойчивое улучшение экономической ситуации. Ряд показателей в США (крайне низкие темпы роста доходов, резкое замедление темпов роста кредита) намекают на завершение цикла экономического роста. В этой ситуации позитивных ожиданий остается ряд рисков, которые могут резко изменить экономическую картину в текущем году.

ФРС И РОСТ НЕПРЕДСКАЗУЕМОСТИ

В текущем году ФРС пройдет через кардинальное обновление руководящего состава. В начале года сменится не только руководитель ФРС, ведомство должно будет сформировать весь Совет управляющих, в котором после ухода

Джанет Йеллен образуется четыре вакансии (всего Совет состоит из семи членов, два из которых уже назначены республиканским большинством). Также к середине года со своего поста уйдет глава ключевого резервного банка ФРБ Нью-Йорка — это означает, что республиканская партия и Дональд Трамп получат уникальный шанс на заполнение семи из восьми постоянных мест в Комитете по операциям на открытом рынке, который и принимает решение по ставкам. Это может привести к росту непредсказуемости денежно-кредитной политики ФРС, фактически рынки пока могут только гадать, кто будет принимать решения по ставкам в США. Рост дефицита бюджета на фоне реализации налоговой реформы может обострить и политическую ситуацию к концу года. Если же к этому добавить «перегрев» фондового рынка и риск циклического замедления экономического роста, то ФРС может оказаться перед достаточно сложным выбором, что может привести к снижению доверия и стремительному росту волатильности на финансовых рынках.

«ЧЕРНЫЕ ЛЕБЕДИ» С БЛИЖНЕГО ВОСТОКА ВМЕСТО «ЧЕРНОГО ЗОЛОТА»

Несмотря на перманентную нестабильность в регионе, в последние годы это слабо сказывалось на поставках энергоносителей на мировой рынок. В 2018 году запланированы достаточно большие изменения в Саудовской Аравии. Смена власти и кардинальные реформы, затеянные в столь консервативном регионе, вполне могут привести к дестабилизации ситуации. Достаточно жесткие действия будущего короля в отношении элит только повышают градус напряженности. Политика новой администрации США тоже вряд ли способствует стабильности на Ближнем Востоке. Сложно назвать устойчивой и ситуацию в Иране, а противостояние по линии «Иран — Саудовская Аравия», видимо, будет только усиливаться. Конфликт в регионе тлеет уже много лет, но, учитывая грядущие события, риски того, что он обострится в 2018 году, существенно выше, чем в последние годы.

ПРОТЕКЦИОНИЗМ: ОТОДВИНУТЬ — НЕ ЗНАЧИТ ОТКАЗАТЬСЯ

В 2017 году, после прихода к власти Дональда Трампа, на рынках были достаточно большие опасения насчет роста протекционизма, но год прошел спокойно, а новая администрация была занята скорее внутриполитическими процессами. На этом фоне вопрос протекционизма отошел на второй план, но это не означает, что он совсем исчез из повестки дня. США предприняли ряд локальных действий по защите своего рынка (в первую очередь это касалось поставок из Китая), но системной политики по защите рынка мы не увидели. Ослабление доллара и рост курса юаня также помогли сгладить противоречия, но это лишь отодвигает введение ограничений. Рекордный дефицит торговли товарами с Китаем ($344 млрд за 11 месяцев 2017 года) и рост общего дефицита внешней торговли на 11% за год, возможно, снова обострит этот вопрос, тем более в преддверии промежуточных выборов в Конгресс США осенью. Это может крайне негативно сказаться на экономических ожиданиях.

ОСНОВНЫМ РИСКОМ ЕС ПРОДОЛЖИТ ОСТАВАТЬСЯ ПОЛИТИКА

Слабый евро на фоне мягких монетарных мер и смягчение бюджетной политики способствовали восстановлению европейской экономики в 2016–2017 годах. Основным дестабилизирующим риском здесь по-прежнему будет внутриполитическая повестка. Популистские призывы продолжают оставаться достаточно сильными, что существенно усложняет политическую среду в ЕС и отдельных странах. В Германии потребовалось четыре месяца, чтобы договориться о коалиции, причем устойчивость этих соглашений под большим вопросом. В марте предстоят выборы в Италии, которая так и не оправилась после кризиса и выглядит хуже остальных крупных экономик ЕС, сюрпризы здесь сейчас вряд ли кого-то обрадуют. Последние годы экономика еврозоны получала достаточно хороший положительный эффект от низкого курса валюты, но резкое восстановление евро на фоне постепенного сворачивания стимулов ЕЦБ может начать негативно сказываться на экономическом росте во второй половине года. Политические риски продолжат оставаться доминирующими в ЕС.

САНКЦИИ — ФОРМАТ ОПРЕДЕЛИТ ПОСЛЕДСТВИЯ

К моменту публикации материала уже будет известен формат новых санкционных ограничений, хотя в условиях достаточно высоких цен на нефть влияние этих мер может быть сглажено. Самыми вероятными остаются персональные санкции, само по себе их введение вряд ли создаст системные риски и риски финансовой устойчивости. В условиях относительно высоких цен на нефть (выше $50 за баррель) подобные меры могут привести к некоторому возврату частных капиталов и давлению в сторону укрепления рубля. Следующие по вероятности — санкции по отношению к корпоративному сектору (финансовому, оборонному, нефтегазовому). Здесь самая большая неопределенность. Хотя с точки зрения негативного влияния и вероятности введения именно эти ограничения могут создавать наиболее серьезные риски для экономики и финансовой системы. Более жесткие и масштабные ограничения на использование оборудования / программного обеспечения и финансовые операции могут привести к сильной турбулентности на рынке. Третий блок — это ограничения на покупку госдолга иностранными инвесторами. Эти санкции, пожалуй, стоит считать наименее вероятными, так как потери иностранных инвесторов в этом случае могут быть больше, чем последствия для финансовой стабильности. Но именно эти санкции могут привести к краткосрочному шоку на долговом и валютном рынке с ростом курса доллара до 65–70 руб. и доходности гособлигаций на 100–150 б.п.

Хотя есть ряд других рисков, но именно на вышеперечисленные хотелось бы обратить внимание в текущем году, так как вероятность их реализации выросла по сравнению с предыдущим годом. Самоуверенность рынков после неплохого 2017 года и на фоне рекордно низкой волатильности последних лет может лишь усилить негативные эффекты в случае реализации одного или нескольких рисков.