

ОЖИДАНИЕ РЫНКОВ

СКОЛЬКО ВРЕМЕНИ ОСТАЛОСЬ ДО ГЛОБАЛЬНОГО СПАДА



Мировая экономика будет расти медленнее, чем ожидалось, — фактически ее темпы уже не превысят прошлогодний показатель, к такому мнению пришли эксперты Международного валютного фонда (МВФ) в обновленном макропрогнозе, представленном в октябре. Аналитики МВФ, довольно редко представляющие пессимистичные прогнозы, теперь ждут увеличения глобального ВВП на 3,7% в ближайших два года (2018-й и 2019-й), тогда как еще весной прогнозировали 3,9%.

Сама по себе переоценка не выглядит столь значительной, однако она оказала весомое влияние на рынки, и без того находящиеся в ожидании сигнала о конце периода бума и начале разворота. За два дня после публикации прогноза индекс S&P 500 зафиксировал рекордный спад с февраля, потеряв 5,5%. Опасения привели к распродажам в первую очередь в секторе технологических и промышленных компаний (для NASDAQ 100, не включающего финансовые компании, этот период стал худшим за семь лет). Индекс рыночной волатильности Cboe Volatility Index (VIX) оказался на максимуме с весны.

Наибольшие опасения вызвало предупреждение МВФ относительно негативного влияния на мировую экономику торгового протекционизма — ранее участники рынка, в первую очередь американского, по большей части игнорировали витки разгорающегося спора между США и Китаем. Но в фонде заявили, что основной негативный эффект обе страны заметят лишь в следующем году — прогнозы роста экономики по обеим странам на 2019-й также были снижены на 0,2 процентного пункта (п. п.). В долгосрочной перспективе максимальное расширение действия пошлин может стоить американской экономике 1% роста, китайской — 0,5%, следует из расчетов МВФ. «Многие экономики приближаются к состоянию полной занятости, и хотя прежние страхи сохранения дефляции не оправдались, рост оказался менее сбалансированным, чем ожидалось», — предупредил главный экономист фонда Морис Обстфельд.

В ожидании перегрева

В США снижение налогов в рамках фискальной реформы пока поддерживает более высокие темпы роста (по прогнозу, в этом году — 2,9%, в следующем — 2,5%), но ситуация изменится уже в 2020-м, полагают в МВФ. Текущую политику по стимулированию экономики в фонде считают проциклической, то есть намеренно перегревающей экономику. В Moody's ждут даже более существенного замедления — до 2,3% в следующем году, указывая, что торговые ограничения действительно негативно скажутся на росте экономики, что отчасти ограничит эффект фискальной реформы.

При этом текущее ускорение роста ведет к повышению ставок: в октябре требуемая доходность по десятилетним бондам (используются как индикатор долгосрочных ожиданий по инфляции) достигала 3,26% — максимума с 2011 года. Позднее, впрочем, инвесторы вновь стали скупать облигации на фоне волатильности на рынке и бегства в надежные активы. Растущие ставки ведут к удорожанию стоимости заимствования, что, в свою очередь, является еще одним фактором ограничения роста прибылей компаний. Большую часть последнего двадцатилетия повышение доходности по облигациям сопровождалось ростом на фондовом рынке (обе тенденции могут поддерживаться более позитивными ожиданиями относительно состояния экономики и наоборот). Нарушение этой корреляции (занимать становится дороже, а акции при этом дешевеют) потенциально является признаком перегрева и ожиданий инфляционного давления. Ранее подобное наблюдалось в 2006–2007 и 2013–2014 годах — в обоих случаях перед серьезной коррекцией на рынке.

Пока многие аналитики ждут укрепления американской экономики и продолжения ралли на фоне растущих прибылей (от снижения налоговой нагрузки) как минимум до середины 2019 года, но уже сейчас ряд компаний указывают на негативное влияние протекционизма на их доходы. «Инвесторы начали учитывать тот факт, что повышение ставок ФРС приведет к замедлению деловой активности в не слишком отдаленном будущем», — отмечают в Capital Economics, где ждут, что фактически этот процесс начнется в 2019 году. «От замедления экономики нас отделяет не более чем несколько кварталов, что приведет к значительно большему спаду как на фондовом рынке США, так и на других площадках — к концу следующего года и S&P 500 (минус 15%) ставки облигаций (до 2,5%) могут оказаться на существенно более

ПРОГНОЗ ДИНАМИКИ ВВП (%)

