

**Мировая экономика:
обзор 2018 и перспективы 2019 года**

В 2018 г. мировая экономика замедлилась, а рынки испытали серию шоков, вызванных геополитической нестабильностью

*В 2018 году промышленное производство замедлилось, торговая напряженность возросла, объемы международной торговли и инвестиций уменьшились, условия финансирования на мировом рынке ужесточились (ФРС увеличила ставку 4 раза), а **финансовые рынки крупных развивающихся экономик испытали значительный стресс.***

Торговый спор США и Китая. В мае 2018 года власти США заявили о необходимости «эффективных мер по существенному сокращению» торгового дефицита с Китаем на 337 млрд. ДСША. В результате двусторонних тарифов (США наложили 10%-ный тарифы на импорт Китая на сумму ~ 250 млрд. ДСША; а Китай - на ~100 млрд. ДСША американского импорта) темпы роста второй мировой экономики замедлились, а крупнейшая экономика пересмотрела монетарную политику с «поддерживающей» на «ограничительную».

Брексит. Великобритания должна покинуть ЕС 29 марта 2019 года независимо от того, будет достигнуто соглашение об условиях выхода из ЕС или нет. В течение 2018 года власти Великобритании и ЕС активно обсуждали условия Брексита и пока не достигли соглашения, что вызвало большую неопределенность на рынках ЕС и Великобритании.

Столкнувшись с вышеперечисленными вызовами, **развивающиеся экономики** замедлили темпы роста, испытали отток капитала и обесценение валют. Нисходящие риски стали более ощутимы и включают волатильность рынков, эскалацию торговых споров и восприимчивость к долговой нагрузке в иностранной валюте.

В течение 2018 года **развитые рынки** также были волатильными. Индекс S&P 500 завершил 2018 год с понижением на 6,2%, а FTSE All World за год упал на 11,5%.

Ключевые события в мировой экономике в 2018 г. (1/2)

Январь

США вводят санкции против РФ (в отношении 21 физ. лица и 9 компаний)

Россия начала сокращать иностранные резервы в ДСША

Февраль

Президент США адресует проблемы дефицита бюджета США

Давление на политику ФРС и международную торговую политику

Март

- Тарифы США на импорт Китая на 50 млрд. ДСША
- Санкции ЕС на РФ продлены до сентября 2018
- ФРС повышает ставку до 1.5-1.75%

Начало оттока портфельных инвестиций с развивающихся рынков

Апрель

Новые санкции США против России (Русал)

Цены на металлы (никель, алюминий, палладий) повысились. Рынки металлов нестабильны

Май

- Выход США из иранской ядерной сделки
- Санкции США на Иран

Цены на нефть выросли на фоне беспокойств по поводу объема предложения

Июнь

ФРС повышает ставку до 1.75%-2%. Прогнозы США на 2018-2021 гг. пересмотрены, отражая более сильный рост

Уолл-стрит идет на понижение, распродажа казначейских облигаций после повышения ставки

Средний месячный показатель

Brent	69.1	65.7	66.7	71.8	77.0	75.9
USDKZT	327.1	321.9	320.7	324.7	328.1	336.1

Ключевые события в мировой экономике в 2018 г. (2/2)

Июль

Тарифы США на импорт из Китая достигают объема в 250 млрд. ДСША

Прогноз роста мировой экономики ухудшается, цены на сырьевые товары продолжают падать

Август

- Санкции США против Турции;
- Новые санкции США против РФ вступают в силу
- Эскалация торговых споров США-Китай

Торговые партнеры США вводят ответные тарифы на экспорт США

Сентябрь

- Турция повышает ставку на 625 б. п. до 24%.
- Россия повышает ставку на 25 б. п. до 7.5%

Курс USDKZT ослабляется с 345 до 380 за авг-сент под влиянием общей тенденции на валютных рынках развивающихся стран

Октябрь

Ослабление глобального экономического роста и международной торговли

Распродажа на фондовых рынках Индекс S&P 500 упал на ~9%

Ноябрь

Начало 90-дневного торгового перемирия между США и Китаем

США и Китай ведут переговоры по урегулированию торгового спора до марта 2019 года

Декабрь

- ОПЕК+ решает сократить добычу на 1.2млн б/с
- ФРС повысила ставку до 2.25-2.5%

Сокращение добычи поддержало нефть, но цены по-прежнему волатильны. Распродажа на фондовых рынках после повышения ставки ФРС

Средний месячный показатель

Brent	75.0	73.8	79.1	80.6	65.9	57.7
USDKZT	344.2	357.0	366.8	367.8	370.2	372.4

В 2018 г. мировая экономика и международная торговля замедлились. Ожидается, что рост мировой экономики снизится до 2,9% в 2019 г.

Рост реального ВВП г/г, %

регион/страна	2017	2018о	2019п
Мир	3.1	3.0	2.9
Развитые страны	2.3	2.2	2.0
США	2.2	2.9	2.5
Еврозона	2.4	1.9	1.7
Великобритания	1.8	1.3	1.7
Развивающиеся страны	4.3	4.2	4.2
Китай	6.9	6.6	6.2
Индия	6.7	7.3	7.4
Россия	1.5	1.8	1.3
Турция	7.4	3.2	0.3
Казахстан	4.0	4.1	3.8

Инфляция ИПЦ г/г, %

регион/страна	2017	2018о	2019п
Мир	3.3	4.2	3.6
Развитые страны	1.7	2.0	2.0
США	2.1	2.4	2.1
Еврозона	1.5	1.8	1.6
Великобритания	2.7	2.5	2.1
Развивающиеся страны	4.5	5.7	4.7
Китай	1.6	1.9	2.3
Индия	3.6	4.7	4.9
Россия	3.7	3.9-4.2	5.0-5.5
Турция	11.1	16.2	17.8
Казахстан	7.4	5.3	4-6

Общий государственный долг, % от ВВП

регион/страна	2017	2018о	2019п
Развитые страны	103.4	102.8	102.6
США	105.2	106.1	107.8
Еврозона	86.6	84.4	82.0
Великобритания	87.5	87.4	87.2
Развивающиеся страны	48.6	50.4	51.8
Китай	47.0	50.1	53.9
Индия	71.2	69.6	68.1
Россия	15.5	15.3	15.4
Турция	28.3	32.3	33.6
Казахстан	20.8	17.8	16.8

Сальдо платежного баланса, % от ВВП

регион/страна	2017	2018о	2019п
Развитые страны	0.9	0.7	0.5
США	-2.3	-2.5	-3.0
Еврозона	3.2	3.0	2.7
Великобритания	-3.8	-3.5	-3.2
Развивающиеся страны	0.0	0.0	0.0
Китай	1.4	0.7	0.7
Индия	-1.9	-3.0	-2.5
Россия	2.2	6.2	5.2
Турция	-5.6	-5.7	-1.4
Казахстан	-3.4	-0.2	0.2

Обзор глобальных экономических событий

Наблюдаются риски для глобального роста в условиях растущих торговых барьеров, оттока капитала с развивающихся рынков и ужесточения денежно-кредитных условий. Международный валютный фонд снизил прогнозы роста мирового ВВП до **3,5% на 2019 год** (ранее: 3,7%), в то время как Всемирный банк сохраняет более консервативный прогноз роста на уровне 2,9% на 2019 год (ранее: 3,0%).

В **Европе** не хватает драйверов роста экономики, а неопределенности, связанные с Brexit, протестами во Франции, транзитом власти в Германии и бюджетом Италии, являются вызовами для региона. Ожидается, что темп роста замедлится до **1,7% в 2019 году** (2018о: 1,9%), учитывая, что ЕЦБ завершил политику стимулирования экономики влиянием средств.

В **России** рост был устойчивым, чему способствовало частное потребление и экспорт. Тем не менее, импульс замедлился, отражая неопределенность политики, недавнее снижение цен на нефть и возобновившееся давление на валюты и стоимость активов. Рост ВВП ожидается на уровне **1,3% в 2019 году** (2018о: 1,8%).

Устойчивая добыча нефти на месторождении Кашаган и внутренний спрос (повышение заработной платы) будут поддерживать рост **Казахстана**, прогнозируемый на уровне **3,8% на 2019 год** (2018о: 4,1%).

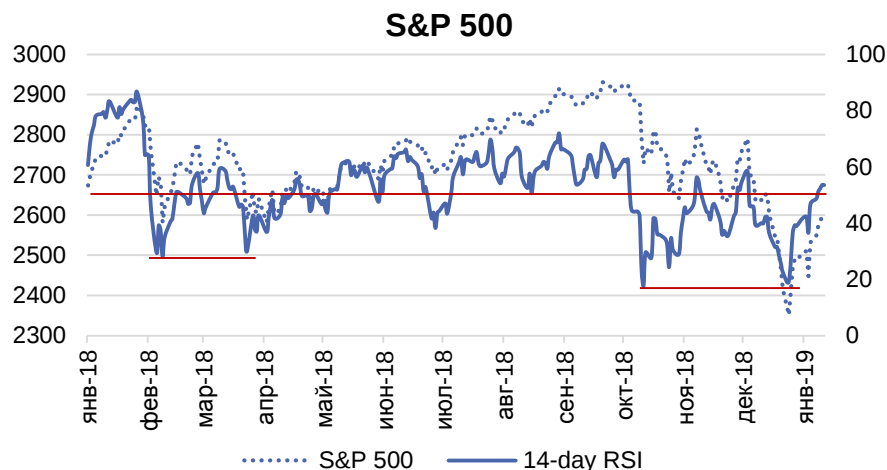
В **США** инфляция остается ниже целевого показателя ФРС в 2%. Безработица находится на рекордно низком за 49 лет уровне, (3,7%). Прогнозные индикаторы деловой активности и настроений потребителей говорят о том, что рост, скорее всего, замедлится. В 2019 году прогнозируются два повышения процентных ставок против трех ожидаемых ранее. Рост ВВП прогнозируется на уровне **2,5% в 2019 году** (2018о: 2,9%).

Япония зафиксировала экономические спады в 1кв18 и 3кв18 из-за неблагоприятных погодных условий и стихийных бедствий. Банк Японии продолжает стимулировать экономику, поддерживая долгосрочные ставки вблизи нуля. В 2019 году рост ВВП будет незначительным на уровне **0,9%** (2018о: 0,8%).

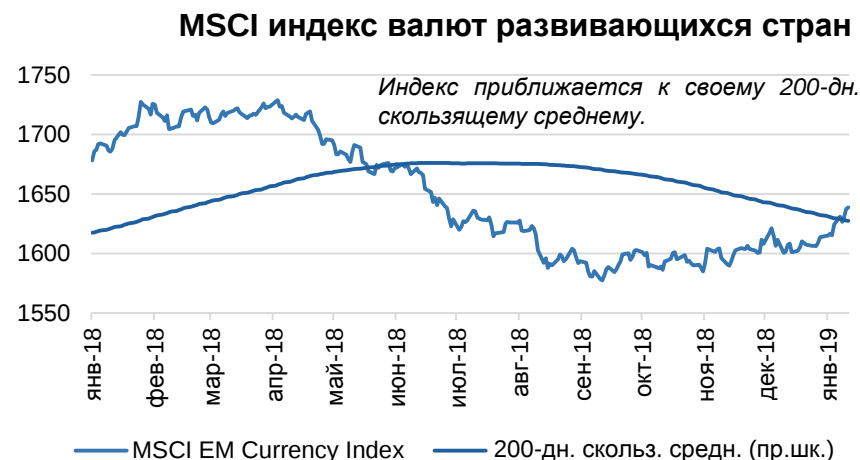
Среди развивающихся стран перспективы роста многих экспортеров энергетических ресурсов были пересмотрены вверх из-за более высоких цен на сырье. Рост был пересмотрен в сторону понижения для **Аргентины, Бразилии, Ирана и Турции**, с учетом более жестких финансовых условий, геополитической напряженности и роста расходов на импорт нефти.

Экономический рост в **Китае** в 2018 году составил 6,6% (в соответствии с ожиданиями), прогноз на 2019 год – небольшое снижение до **6,2%**, что обусловлено фискальными и монетарными мерами, принятыми правительством для поддержания роста.

Инвесторы следят за фондовыми рынками, которые завершили 2018г снижением и начали 2019г восстановлением



В подтверждение того, что американские акции завершили недавнюю коррекцию, импульс роста индекса должен восстановиться вместе с ценами на акции. 14-дневный индекс относительной силы (RSI) S&P показал, что импульс вернулся к критическому уровню 50 после минимума 24 декабря.



Активы развивающегося рынка получают поддержку от возобновления аппетита к риску. Индекс MSCI, который отслеживает валюты развивающихся стран, показал рост в восьми неделях из последних десяти недель, достигнув самого высокого уровня с июля.

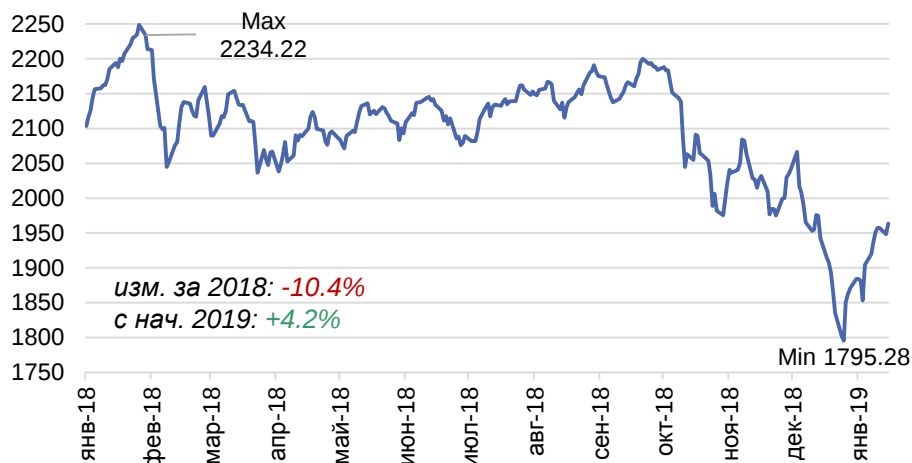
- В 2018 году S&P 500 снизился на 6,9%, японский Topix упал на 18%, Stoxx Europe 600 снизился на 15%, индекс развивающихся рынков MSCI EM упал на 18%. Доходность десятилетних казначейских облигаций выросла на 36 б.п. до 2,77%. Американские корпоративные облигации инвестиционного уровня потеряли 2,8%, европейские - 1,2%. Индекс Bloomberg Dollar Spot вырос на 3,4%. Товарный индекс Bloomberg Commodity Index упал на 11%.
- Хотя фондовые рынки в начале января восстановились на фоне растущего оптимизма по поводу торговых переговоров между США и Китаем, предстоящие геополитические события, замедление глобального экономического роста и снижение корпоративных доходов могут стимулировать волатильность во всем мире.
- Касательно S&P 500, инвестиционные банки с Уолл-стрит умили свой оптимизм после того, как американские акции потерпели свой худший год за десятилетие. Barclays ожидает S&P 500 на уровне 2750 пунктов в 2019 году, поскольку прибыль корпораций будет расти меньше, чем ожидалось ранее. Citigroup и BMO Capital Markets прогнозируют 2850 пунктов и 3000 пунктов соответственно к концу 2019 года.

RSI (relative strength index) - индикатор технического финансового анализа, определяющий силу тренда и вероятность его смены.

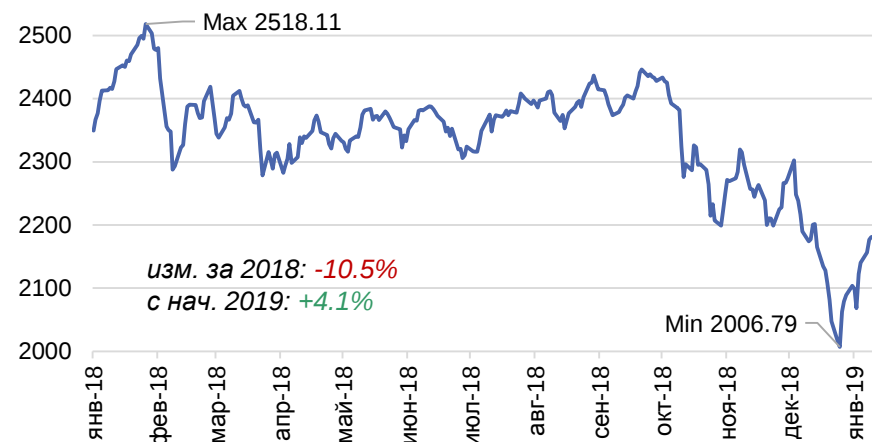
Источник: Bloomberg

Фондовые индексы

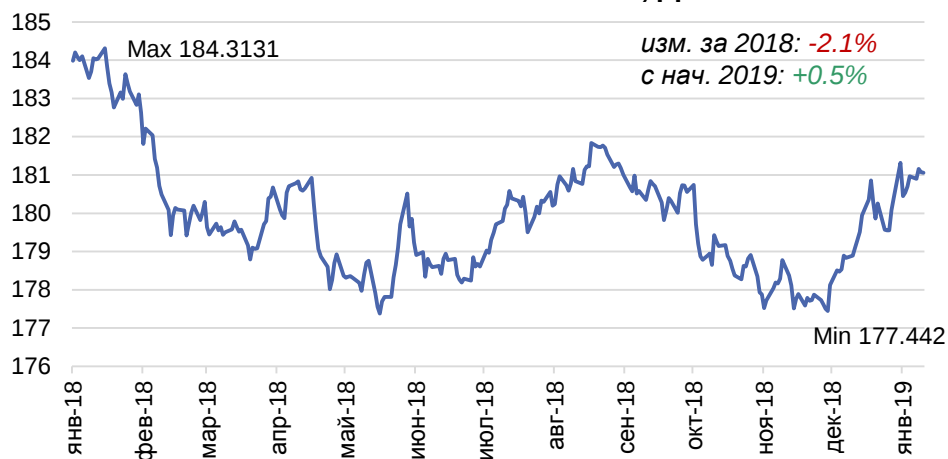
Индекс MSCI World, ДСША



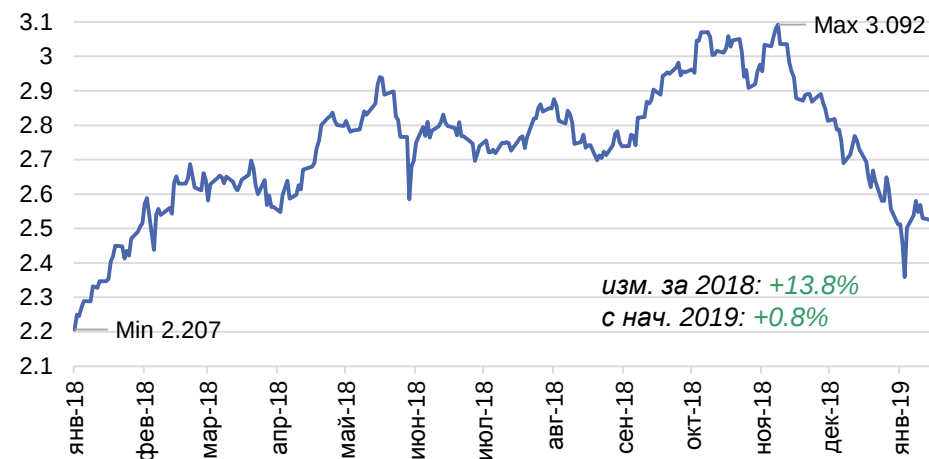
Индекс S&P 1200, ДСША



Индекс корпоративных облигаций инвестиционного класса FTSE Goldman Sachs, ДСША

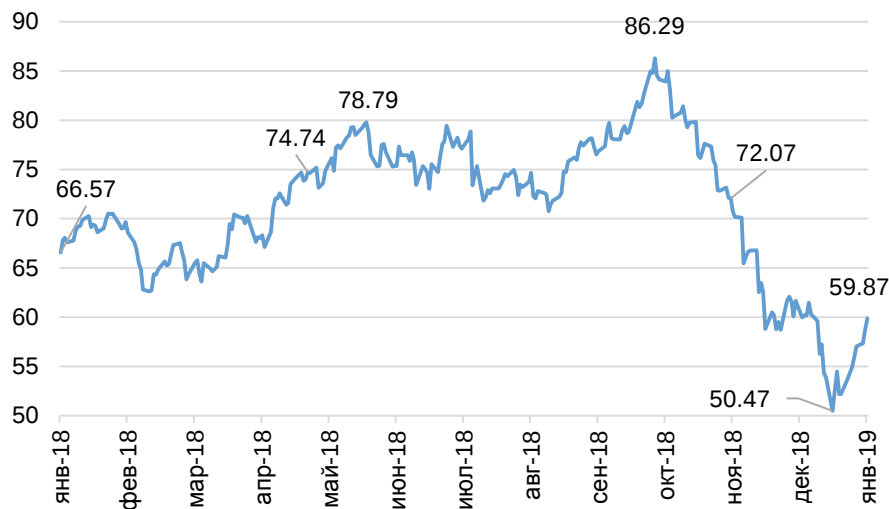


Доходность по 5-летним казначейским облигациям США, %

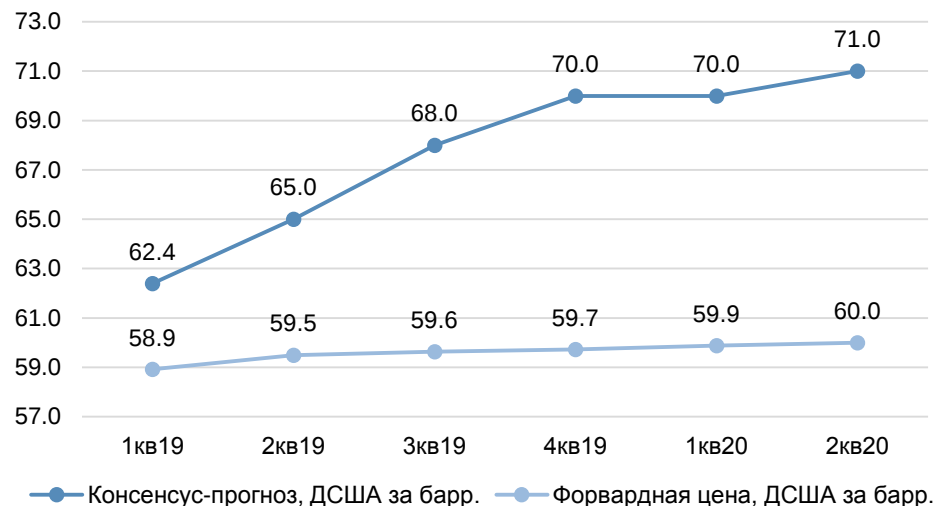


В 2019 году возможен более низкий спрос на нефть, средняя цена на форвард на 2019 г. – 59,44 ДСША за барр.

Цена на Brent с начала 2018 года, ДСША за барр.



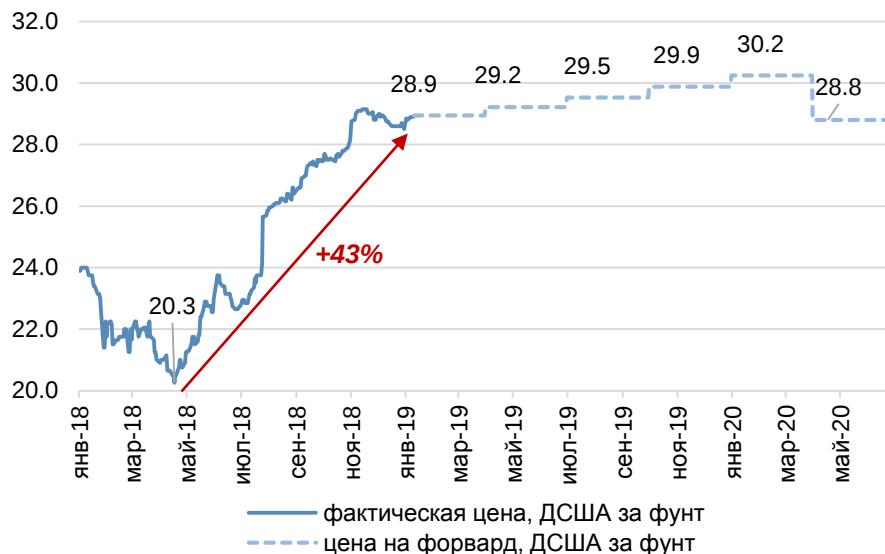
Краткосроч. прогноз цен на Brent по состоянию на 19 янв.



- В течение первых **трех кварталов 2018 года динамика цен на нефть была восходящей** ввиду следующих факторов:
 - ✓ 8 мая 18: Трамп подписал распоряжение о выводе США из иранской ядерной сделки и вновь ввел санкции против Ирана;
 - ✓ Рынок сосредоточился на грядущих санкциях и спекуляциях по поводу нехватки поставок, что подтолкнуло цены на нефть к годовому максимуму в 86,74 ДСША (3 октября);
- Созданная «подушка безопасности» поставок ОПЕК стала проблемой после того, как США предоставили разрешение на покупку Иранской нефти 8 крупным импортерам.
- В течение **4кв18 цены на нефть падали**, так как рыночные цены корректировались на основе фундаментальных показателей. Хедж-фонды и другие управляющие фондами сократили свои чистые длинные позиции по Brent до самых низких уровней с дек.2015 г.
- ОПЕК+ приняли решение о сокращении добычи на 1,2 млн. б/с на заседании 6 декабря, чтобы поддержать цены на нефть.
- Прогнозируется более низкий спрос на нефть на 2019 год.** Консенсус прогноз переоценил опасения по поводу дефицита предложения нефти, но не смог распознать потенциального снижения спроса, который, вероятно, сохранится в 2019 году.
- Прогноз МЭА по мировому **спросу на нефть на 2019 г.** может быть пересмотрен со 100,5 млн. б/с до **100,4 млн.**, если в ходе 90-дн. перемирия США-Китая не будет достигнут прогресс – это повлечет ущерб экономическому росту от торговой войны.
- МВФ уже сократил прогноз роста реального ВВП на 2019 г. с 3,9% до 3,7%, и **затяжной торговый конфликт может сократить рост спроса на нефть в следующем году почти на 10%.** Таким образом, не стоит забывать о риске снижения спроса.
- Производство** по ключевым игрокам (России, Саудовской Аравии и США) **остается устойчивым**, и аналитики все еще не уверены, что сокращение добычи поможет сократить дисбаланс. Добыча в США постоянно растет.
- Средний прогноз цены на 2019 г. составляет 66,4 ДСША, средняя цена на форвард в 2019 году – 59,44 ДСША.**

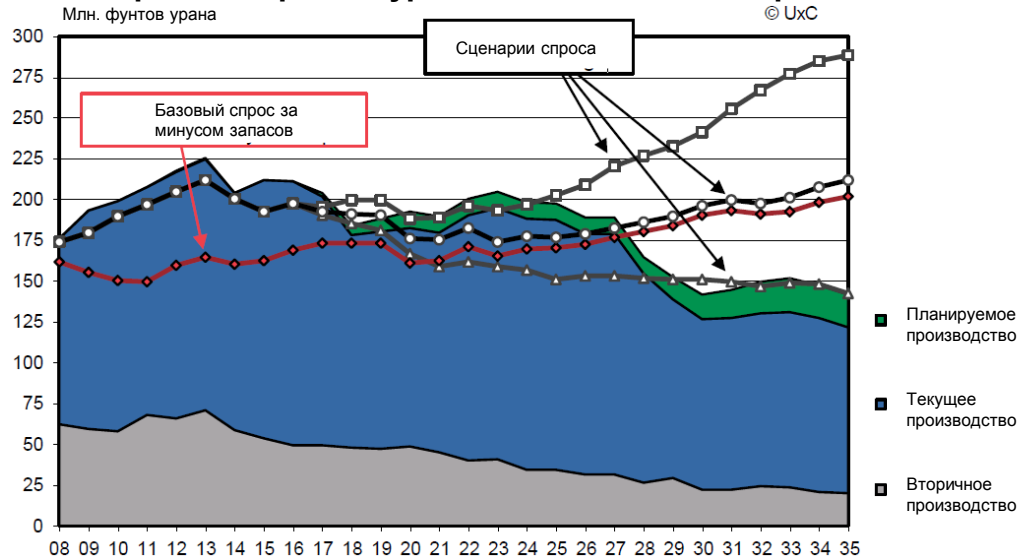
Сокращение добычи урана крупными производителями сбалансировало рынок и способствовало росту цен на 43%

Цены на уран выросли на 43% с начала 2018 года



- **Цены на уран выросли на 43%** с тех пор, как в апр.18 достигли годового минимума в 20,25 ДСША за фунт, что связано с сокращением избыточного предложения (основные производители сократили добычу) и с увеличением спроса.
- Спот цена на уран росла в течение семи месяцев до нояб.18 – самый длинный период роста с 2014 года. **14 ноября цены достигли двухлетнего максимума в 29,15 ДСША за фунт.**
- Уран торговался по 28,9 ДСША за фунт 10 января 2019 года.
- В перспективе очень мало месторождений будет разрабатываться при текущем уровне цен, что приведет к дефициту предложения.
- Около **50% месторождений по-прежнему не рентабельны при текущих ценах.** Производители возобновят добычу при ценах 45 ДСША за фунт, а некоторые новые поставки появятся при ценах 65-75 ДСША. Это в сочетании со строительством значительных новых мощностей ядерной энергетики в Китае и Индии может поддержать цены на уран в долгосрочной перспективе.
- Сокращения добычи сократили дисбаланс на рынке урана.

Мировой спрос на уран и потенциальное предложение

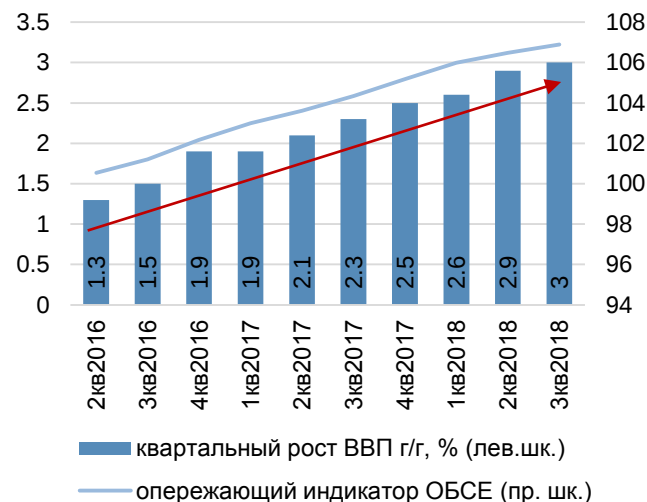


- По оценкам в 2018 году мировое производство урана сократилось на 19 млн. фунтов до 136 млн. фунтов, что на 12% ниже объема 2017 г., 155 млн. фунтов.
- Ожидается, что вместе со вторичными поставками **совокупный объем поставок в 2018 году составит 184 млн. фунтов, что на 7 млн. фунтов ниже, чем базовая оценка спроса в 191 млн. ф.**
- Хотя значительного улучшения спроса на уран в течение 3-месячного форвардного периода не ожидается ввиду имеющихся запасов, некоторые **американские предприятия могут активно искать ядерное сырье не-американского происхождения в преддверии решения по разделу 232**, ожидаемого в следующем году. Посредники, как ожидается, останутся активными покупателями, а их продажи будут менее активными.
- Базовый прогноз спроса на 2019-2021 годы практически равен уровню 2018 года. Прогнозируется, что **потребность атомных предприятий в 2019 г. не будет покрыта на 10,4 млн фунтов**, в 2020 г. – на 22,8 млн, в 2021 г. – на 36,2 млн фунтов.

Экономика США, поддерживаемая налоговыми стимулами и денежно-кредитной политикой, остается сильной



Экономика США растет высокими темпами



Безработица на рекордно низком уровне за последние 49 лет



Инфляция ниже целевого значения



- Экономика США сильно выросла, по оценкам, на **3,0% в 2018 г.** (2017: 2,3%) и, как ожидается, продолжит умеренный рост в течение еще 3 лет на фоне низкой безработицы и стабильной инфляции.
- Прогноз **роста ВВП на 2019 г.** составляет **2,3%**, 2% в 2020 году и 1,8% в 2021 году. Долгосрочный прогноз составляет 1,9%.
- Доходы компаний сильно растут, а инвестиции в % соотношении к ВВП находятся примерно на уровне бума середины 2000-х гг.
- **Рост ВВП за 2018 год оценивается в 3,0%, прогноз на 2019 год - 2,3%.**

- Рынок труда продолжает укрепляться. За последние 12 мес. уровень безработицы в США находился на **рекордно низком уровне за 49 лет.** **Уровень безработицы, по оценкам, сократился до 3,7% в 2018 г.** по сравнению со средним показателем предыдущего года 4,35%, и снизится до 3,5% в 2019 году и 3,6% в 2020 году.
- ФРС считает, что безработица на уровне 4,4% является долгосрочным устойчивым показателем. Расходы домохозяйств и инвестиции в бизнес сильно выросли за последние 12 месяцев.

- За 12-мес. (на ноябрь 2018 г.) **инфляция остается около целевого значения 2%.** РСЕ (затраты на личное потребление, базовый показатель инфляции ФРС) оценивается в **1,9% на 2018 г.** (2017: 2,1%) и прогнозируется на уровне **1,9% на 2019 год.**



Обзор и прогноз монетарной политики США

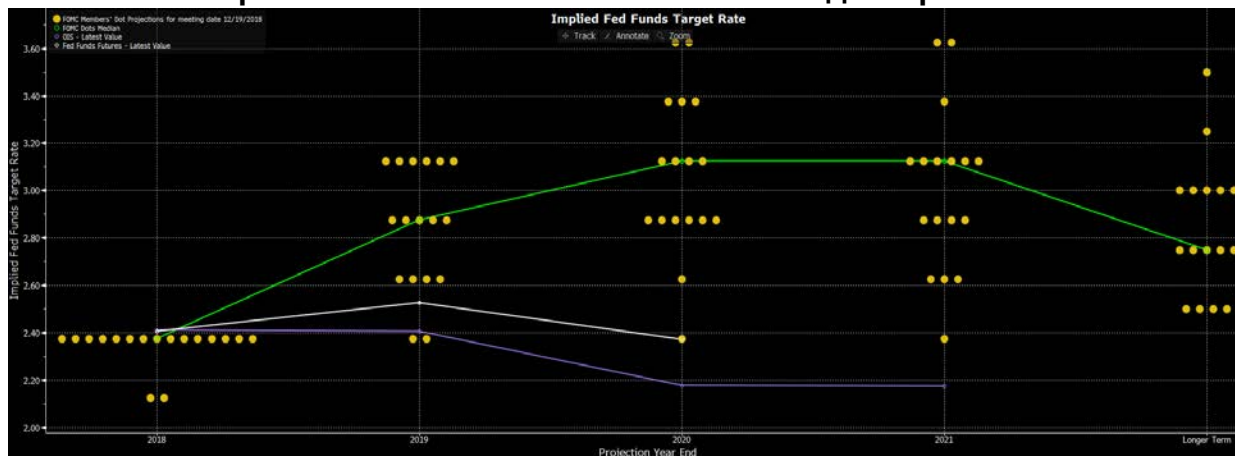
Официальные среднесрочные прогнозы ФРС по экономике США

	2018о	2019п	2020п	2021п	долгосроч.
Рост реального ВВП	3.0%	2.3%	2.0%	1.8%	1.9%
Уровень безработицы	3.7%	3.5%	3.6%	3.8%	4.4%
Затраты на потребление (инфляция)	1.9%	1.9%	2.1%	2.1%	2.0%
Ставка фондов ФРС	2.4%	2.9%	3.1%	3.1%	2.8%

Ставка фондов ФРС – верхняя граница, %



Прогноз ставки ФРС по состоянию на декабрь 2018

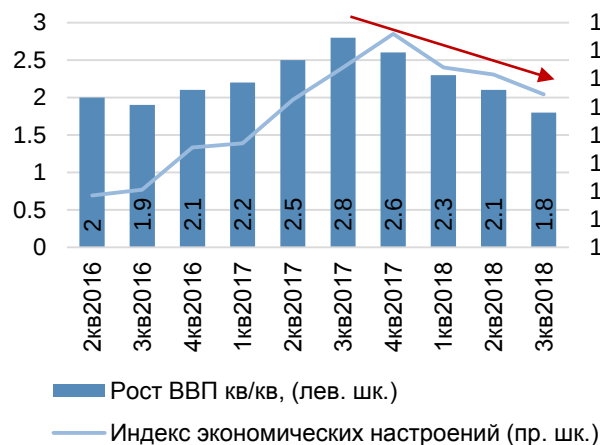


- В 2018 году **ФРС повышал целевой диапазон ставки по федеральным фондам 4 раза**, установив ее на конец года в диапазоне **2,25-2,5%** в соответствии с ожиданиями рынка и сигналами ФРС в 1П18. ФРС рассматривает экономику США как сильную и в настоящее время проводит **ограничительную политику**. Последствия глобальных экономических рисков для экономических перспектив считаются примерно сбалансированными.
- Перспективы монетарной политики:** в ФРС планируют 2 повышения ставок в 2019 году и 1 повышение в 2020 году. Согласно среднему прогнозу политиков ФРС, процентная ставка к концу 2020 года составит 3,1%.
- Последствия ожидаемого повышения ставок ФРС:** 1) разница между премиями капитала в развивающихся странах (РС) и США уменьшится, что может привести к новой волне оттока капитала с рынков РС, 2) увеличится стоимость иностранных займов для РС, 3) давление на валюты РС и возможное повышение ставок центральными банками РС.

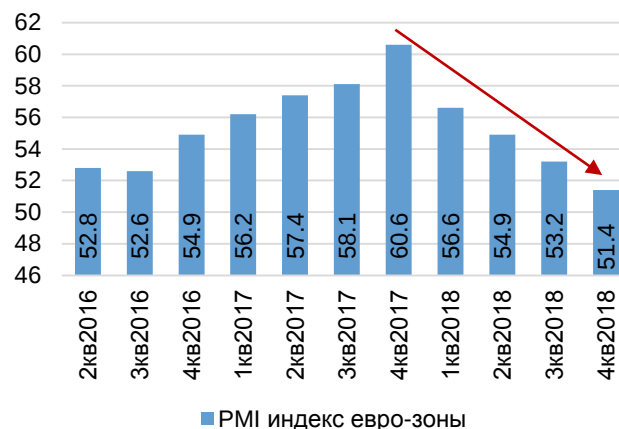


Темпы роста евро-зоны снизились в 2018 году

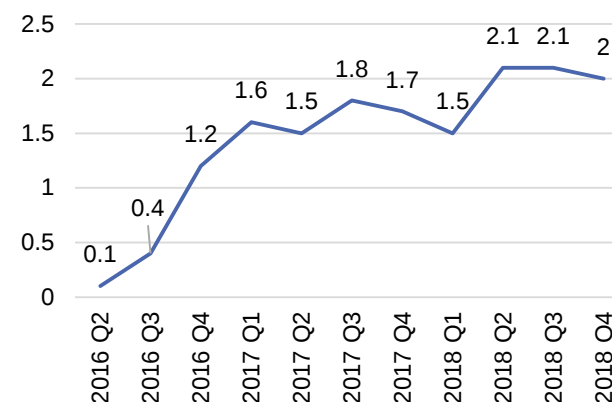
Темпы роста евро-зоны снижаются



Индекс деловой активности евро-зоны указывает на замедление



Инфляция евро-зоны поквартально г/г, %



- Еврозона замедлилась в 3кв18, при этом рост упал до 1,8%. Часть причин ослабления была временной, но **основной импульс, похоже, снизился**. Постоянное замедление является основным источником беспокойства для Европейского центрального банка (ЕЦБ) и может привести к **задержке повышения процентных ставок**.
- Рост еврозоны был ограничен спадом в производстве автомобильной промышленности Германии.
- **Рост ВВП в 2018 году оценивается в 1,9%, прогноз на 2019 год - 1,7%.**

- Композитный **индекс деловой активности** евро-зоны **в течение 2018 года снижался**. Это **подтверждает потерю импульса в регионе** по сравнению с 2017 годом и предполагает, что замедление в 3кв18 может быть больше, чем просто отклонение.
- Данные опроса соответствуют слабому росту экономики на 1,8% в 3 квартале и представляют явный риск для снижения прогноза.
- Опрос предприятий в еврозоне указывает на замедление роста по мере приближения конца года.

- Инфляция в евро-зоне снизилась до 2,0% г/г в 4кв18 с 2,1% в 3кв18.
- Это позволяет ЕЦБ сохранять спокойствие в связи с недавним замедлением роста ВВП и сосредоточиться на **растущем давлении на заработную плату**, так как Банк прекращает покупку активов в декабре.
- **ИПЦ (индекс потребительских цен) в евро-зоне за 2018 год оценивается в 1,7%, прогноз на 2019 год - 1,5%.**

Ожидается ужесточение монетарной политики ЕС, прогнозируется умеренный рост



- **Монетарная политика.** Рост процентных ставок ЕЦБ может быть отложен. Инструментом монетарной политики в настоящее время является политика «опережающей индикации» – путем повышения и понижения кривой доходности ЕЦБ может корректировать условия на денежном рынке. Разумно ожидать **небольшого повышения ставки по депозитам в сентябре 2019 года.**
- Многое может измениться до сент.19: рост заработных плат может не перерасти в более высокую инфляцию, возможное замедление торговли или Брексит могут привести к задержке повышения ставок. Поэтому **более позднее повышение ставки представляется более вероятным, чем ранняя отмена денежного стимулирования экономики.**

Среднесрочные официальные экономические прогнозы для Еврозоны

	2017ф	2018о	2019п	2020п
ВВП год. изменения, %	2.4	1.9	1.7	1.7
ИПЦ год. изменения, %	1.5	1.8	1.6	1.7
Компенсация на работника г/г, %	1.6	2.3	2.2	3.0
Уровень безработицы, %	9.1	8.2	7.8	7.5
Торговый баланс, % от ВВП	3.2	3.0	2.7	2.6
Дефицит бюджета, % от ВВП	-1.0	-0.5	-0.8	-0.7
Кредит. ставка ЕЦБ (4кв), %	0.0	0.0	0.0*	0.5*
Евро к ДСША (4кв)	1.20	1.15	1.18*	1.22*

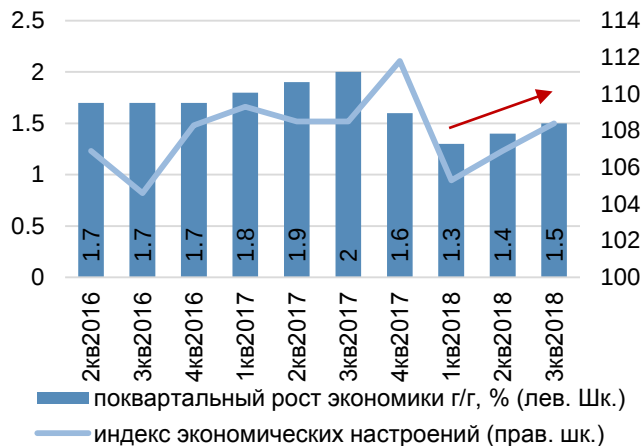
**Консенсус-прогноз Bloomberg (ЕЦБ не публикует прогноз ставки и курса валют)*

- Рост цен на энергию приведет к росту инфляции (оценка на 2018 год 1,7%), но в 2019 г. она снизится до 1,5%.
- Сильный рост заработной платы, вероятно, продолжится в ближайшие кварталы. С учетом роста заработных плат, это только вопрос времени, когда предприятия передадут эти расходы потребителям. Ожидается, что устойчивый рост инфляции станет более очевидным к концу 2019 года. В последующие годы рост инфляции замедлится.
- Темпы роста будут в значительной степени зависеть от роста производительности, который был слабым, также стареющее население вероятно, будет тормозить рост. После начала ужесточения политики **каждые шесть месяцев ожидается повышение процентных ставок.**
- **В следующем году ЕЦБ отменит денежное стимулирование экономики. Самый большой риск для ЕС – Италия, между Римом и Брюсселем возник бюджетный спор, так как экономика Италии «заигрывает» с рецессией.**

Экономика Великобритании работает на полную мощность

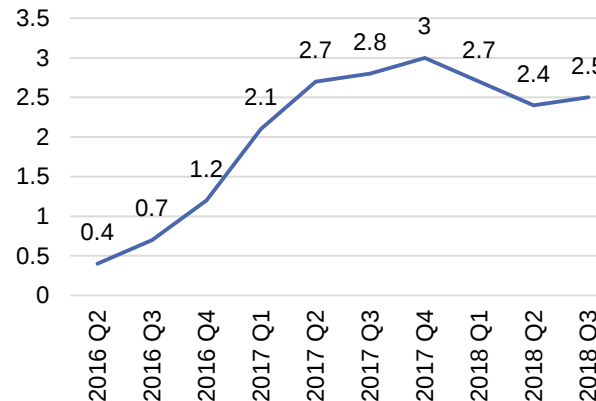


Экономика Великобритании работает на полную мощность



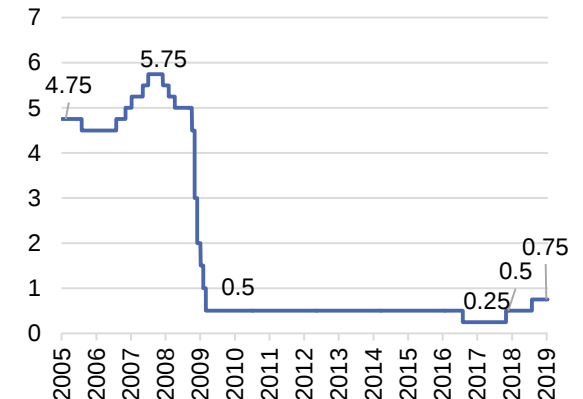
- Рост производства был нестабильным в 2018 году. Самые последние данные по ВВП показывают, что экономика выросла выше тенденции в 3кв18 с ростом ВВП на 1,5% г/г. Рынок не ожидает, что рост продолжится такими же темпами в ближайшем будущем, так как значительный прирост был вызван едино разовыми факторами в 3кв18, в то время как неопределенность в отношении результатов переговоров о выходе Великобритании из ЕС, вероятно, будет сдерживать рост расходов.
- Рост ВВП в 2018 году оценивается в 1,3%, прогноз на 2019 год - 1,7%.

ИПЦ Великобритании поквартально г/г, %



- Понизив инфляцию до 3,1% в ноябре 2017 года с 0,5% в июне 2016 года, влияние девальвации стерлинга после голосования по выходу Великобритании из ЕС ослабевает.
- В ближайшее время инфляция, скорее всего, немного замедлится. Рынок прогнозирует понижение инфляции на некоторое время ниже целевого уровня, поскольку произойдет переключение с внешнего на внутреннее давление на цены. Инфляция должна вернуться к целевым показателям в начале 2020 года.
- Базовый ИПЦ (инфляция) в Великобритании за 2018 г. ожидается на уровне 2,5%, прогноз на 2019 г. - 2,1%.

Базовая ставка Банка Англии, %



- Банк Англии впервые за десятилетие в ноябре 2017 года поднял процентные ставки, а в августе последовало очередное повышение.
- Если вопросы по выходу Британии из ЕС будут улажены, Банк Англии ожидает повышения ставок. В отсутствии неожиданных событий, одно или два повышения ставок вероятны в 2019 году - в мае и ноябре.
- Банк Англии предполагает, что в долгосрочной перспективе ставки могут быть повышены до 2%-3% в номинальном выражении.

Сделка по Брекситу может привести к перегреву экономики, что вероятно повлечет повышение ставок дважды в 2019 году

- **Ожидается, что в ближайшей перспективе рост замедлится**, так как неопределенность с выходом Великобритании из ЕС сказывается на гос.расходах. Предполагается, что, если Великобритания и ЕС договорятся о заключении сделки в этом году, экономика вырастет быстрее текущего тренда выйти, учитывая ряд циклических тенденций. Рост экономики, вероятно, будет происходить за счет трех источников: менее ограничительная фискальной политика, реальный рост доходов, поскольку рост фунта, связанный с сделкой, поможет замедлить инфляцию и дает уверенность в будущем.
- **Самый большой риск для перспектив экономики – это возможность того, что Великобритания выйдет из ЕС без сделки.** Однако, риски присутствуют и при наличии сделки. Например, мировая экономика может оказаться не в состоянии оказать такую большую поддержку росту, как ожидалось. Существуют также риски, связанные с повышением уровня потребления населения, которое может опередить рост доходов.
- Рынок ожидает, что экономика замедлится после 2019 года, когда исчезнут цикл роста и ужесточится монетарная политика, чтобы привести спрос в соответствие с предложением. Слабость расширения по сравнению с предкризисным средним показателем в 2,7% в значительной степени отражает тот факт, что рост производительности стагнировал с 2008 года. Выход Великобритании из ЕС также является частью этой истории. Выход из единого рынка может означать, что интенсивность торговли в экономике будет ниже, по крайней мере, на какое-то время, в то время как более слабые миграционные потоки также повлияют на экономику.

Среднесрочные экономические прогнозы для Великобритании

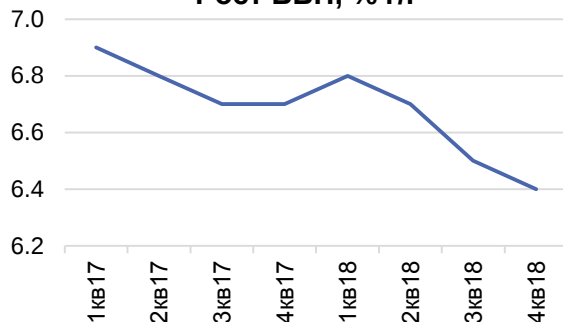
Ключевые индикаторы	2017г	2018о	2019п	2020п
Рост ВВП г/г, %	1.8	1.3	1.7	1.7
Рост инфляции ИПЦ г/г, %	2.7	2.5	2.1	2.1
Уровень безработицы, %	4.5	3.9	3.9	3.9
Кредит. ставка БА (4кв), %	0.50	0.75	1.15*	1.50*
Курс GBPUSD	1.35	1.28	1.36*	1.43*
Курс EURGDP	0.89	0.90	0.87*	0.88*

* Прогноз Bloomberg (Банк Англии не предоставляет прогнозы ставки и курса валюты)

Рост ВВП Китая в 2019 г. составил 6,6% в соответствии с ожиданиями рынка, но экономика столкнется с большей неопределенностью в 2019 году

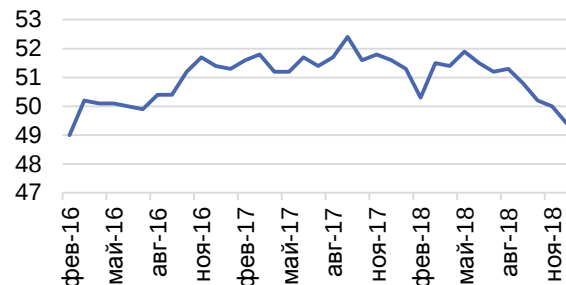


Рост ВВП, % г/г



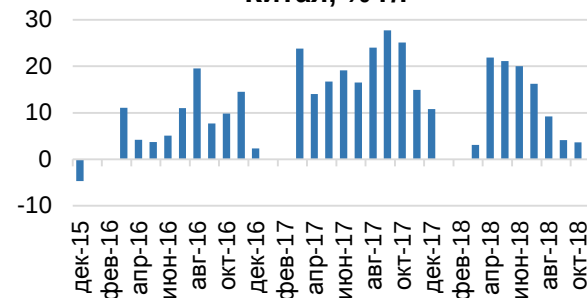
Рост ВВП Китая в 2019 г. составил 6,6% в соответствии с ожиданиями рынка (рост за 4кв18 6,4%), но в 2019 году экономика столкнется с большой неопределенностью, связанной с внешними факторами.

Производственный PMI SA в Китае



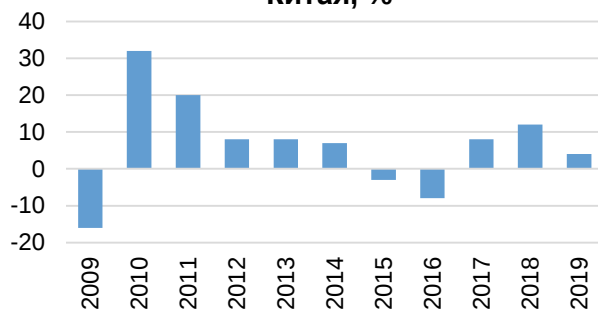
Официальный индекс деловой активности в производственном секторе Китая, в котором в основном рассматриваются гос.компании, составил 49,4 за декабрь, первое значение ниже 50 пунктов с июля 2016 года.

Промышленная прибыль Китая, % г/г



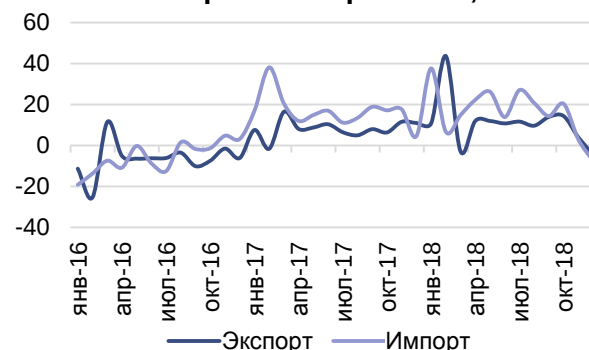
Промышленная прибыль Китая снизилась впервые почти за три года, так как последствия замедления экономического роста, падения цен и торговой войны с США начинают проявляться.

Ежегодный рост экспорта Китая, %



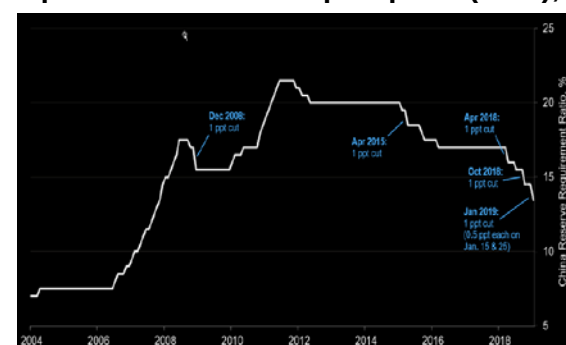
Рост экспорта Китая замедлится до 4% в следующем году на фоне продолжающейся торговой напряженности с США. Около 86% компаний, затронутых тарифами, уже сообщили о снижении заказов (UBS Group AG).

Экспорт и импорт Китая, % г/г



Китайская торговля упала в декабре в связи с неожиданным сокращением как экспорта, так и импорта, что подчеркивает влияние торговой войны и экономического спада. Экспорт в долларовом выражении упал на 4,4% г/г, тогда как импорт в долларовом выражении упал на 7,6% г/г.

Норма обязательных резервов (RRR), %



Центральный банк Китая сократил объем денежных средств, которые банки должны держать в качестве резервов, на 1 п.п. в попытке нивелировать ослабление экономики. Снижение RRR будет осуществляться в два этапа – на 50 б.п. с 15 января и с 25 января.

Перспективы экономики Китая на 2019 год ухудшились



- **Перспективы экономики Китая ухудшились.** Участники рынка ожидают рост ВВП на уровне 6,2% в 2019 году по состоянию на 8.01.2019 против 6,6% в 2018 г. Последние данные PMI показывают, что деловая активность сталкивается с растущим давлением внешних и внутренних факторов. Ухудшающаяся обстановка за рубежом, отраженная в слабых показателях США и растущей волатильности рынков, вызывает дополнительную обеспокоенность по поводу экспорта.
- **Влияние торговых переговоров Китая-США станет яснее к концу февраля.** Позитивные события в переговорах могут означать сдвиг политики в сторону более долгосрочной стабилизации и реформ с преобладающей ориентацией на стабильный рост. В настоящее время результаты торговых переговоров США и Китая остаются неопределенными.
- Высшее руководство Китая подчеркнуло позицию "Противодействия циклическим изменениям" на Центральной экономической рабочей конференции, состоявшейся 19-21 декабря. Это означает, что **правительство готово стимулировать экономику путем поддержки спроса**, когда необходимо. На конференции была подчеркнута роль активной фискальной политики, обещающей дальнейшее снижение налогов. Монетарная политика была охарактеризована как «разумная», но ссылка на «нейтральную» была удалена – с предположением, что произойдет смягчение политики.
- Следующие несколько месяцев будут иметь решающее значение для определения направления экономики, так как рынок ожидает, что власти приложат больше усилий для стабилизации роста с использованием обширных инструментов, таких как дальнейшее сокращение нормы обязательных резервов. Рынок ожидает, что **может произойти дальнейшее сокращение общих резервных требований на 100 б. п. в 2019 году.**
- **Участники рынка считают, что смягчение монетарной политики в сочетании с замедлением роста и сохраняющейся неопределенностью в отношении торговых переговоров будет оказывать понижающее давление на юань.** 7 января ДСША к юаню установился на уровне 6,851, ослабившись на 5,1% по сравнению с 3 января 2018 года. В 1кв19 участники рынка ожидают соотношение на уровне 6,94 (2кв19: 6,9, 3кв19: 6,85, 4кв19: 6,83), согласно рыночному консенсус-прогнозу по состоянию на 8.01.19 г.

Экономические показатели Китая от Национального народного конгресса

Key indicators	2017ф	2018ф	2019п	2020п
Рост ВВП г/г, %	6.9	6.6	6.2*	6.0*
Рост инфляции ИПЦ г/г, %	1.6	1.9	2.3*	2.3*
Уровень безработицы, %	3.9	4.5	4.0*	4.0*
Ставка, %	4.35	4.35	4.30*	4.25*
Курс USDCNY	6.51	6.88	6.85*	6.70*

* Консенсус-прогноз Bloomberg (ННК не публикует прогнозы)

Санкции США привели к падению курса рубля в 2018 году, участники рынка ожидают очередной раунд геополит. шока в ближайшие месяцы



USDRUB и USDKZT



- Из-за санкций США в 2018 году Центральный банк России приостановил покупки иностранной валюты для нефтяного фонда, и министерству финансов пришлось ограничить выпуск новых долговых рублевых обязательств на фоне роста доходности. Центральный банк России возобновил покупки иностранной валюты в январе 2019.
- **Новые санкции США все еще на пути к России.** В Конгрессе США усиливается давление на введение новых ограничений, включая запрет на покупку нового суверенного долга и строгие ограничения для государственных кредиторов России. "Драконовские" меры находятся на заднем плане, по крайней мере, до первых нескольких месяцев 2019 года. Шок может ослабить рубль.
- Однако участники рынка ожидают, что **неопределенность по санкциям США ослабнет ко 2П19**. Примерно в это же время может начаться рост бюджетных расходов. Все это должно помочь восстановлению темпов роста выше тренда и компенсировать большую часть спада в экономике к концу 2020 г.

Экономика России остается на пути к расширению, но темпы замедляются, а риски усиливаются



- **Экономика России остается на пути к расширению, но темпы замедляются, а риски увеличиваются.** Рост ВВП составил 1,8%, в ноябре по сравнению с 2,8%, в октябре и 1,5% в 3кв18 в сравнении с прошлым годом. Минфин ожидает 1,3% рост ВВП в 2019 году.
- **Политики предприняли шаги, чтобы сделать экономику более устойчивой к потрясениям:** плавающий рубль, таргетированный на инфляцию, и направление доходов сектора энергетики в резервы. Президент Путин также пообещал увеличить расходы на инфраструктуру, здравоохранение и образование. Рынок считает, что **для предотвращения стагнации необходимы более глубокие реформы.**
- **Существует потенциал для еще более быстрого восстановления инфляции, чем ожидают участники рынка. Если будут введены новые санкции, чтобы потрясти рубль, это почти гарантировано.** Инфляция в декабре превысила целевой показатель ЦБ РФ в 4%. Большая часть роста до 4,2% отражает снижение курса рубля, скачок цен на топливо и на продукты питания. Повышение ставки НДС с 1 января должно добавить еще один процентный пункт к общему росту цен. ЦБ РФ прогнозирует ежегодную инфляцию на уровне 5-5,5% к концу 2019 года и ее возврат к 4% в 2020 г. Между тем, участники рынка ожидают, что общая ставка достигнет 5,6% в январе и достигнет пика >6% в марте.
- **Определенное ужесточение денежно-кредитных условий все еще продолжается.** 14 декабря 2018 года ЦБ РФ решил повысить ключевую процентную ставку на 0,25% до 7,75%. Потенциальный отток капитала с развивающихся рынков в сочетании с геополитическими факторами может усилить волатильность на финансовых рынках и повлиять на обменный курс и инфляционные ожидания. Совет директоров ЦБ РФ проведет следующее заседание по рассмотрению ключевой ставки 8 февраля 2018 года.

Официальные краткосрочные экономические прогнозы Центрального банка России

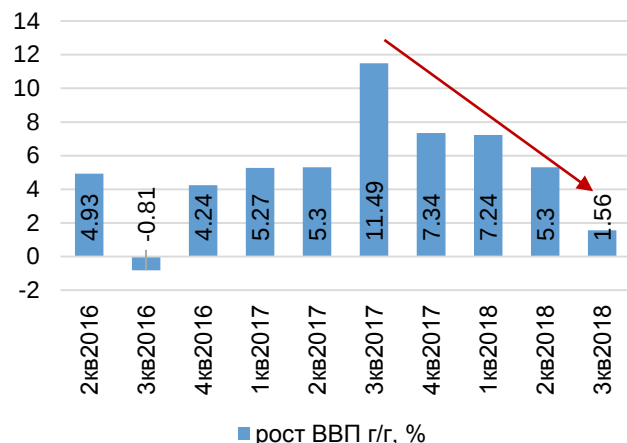
	2017ф	2018о	2019п	2020п
Рост ВВП г/г, %	1.5	1.8	1.3	2.0
Рост инфляции ИПЦ г/г, %	3.7	3.9-4.2	5.0-5.5	4.0
Уровень безработицы, %	5.2	4.8*	4.8*	4.8*
Ключевая ставка, %	7.75	7.75	7.1*	7.05*
Курс USDRUB	57.69	69.35	67.0*	66.5*

* Консенсус-прогноз Bloomberg (ЦБ России не публикует прогнозы ключевой ставки и курса валюты)

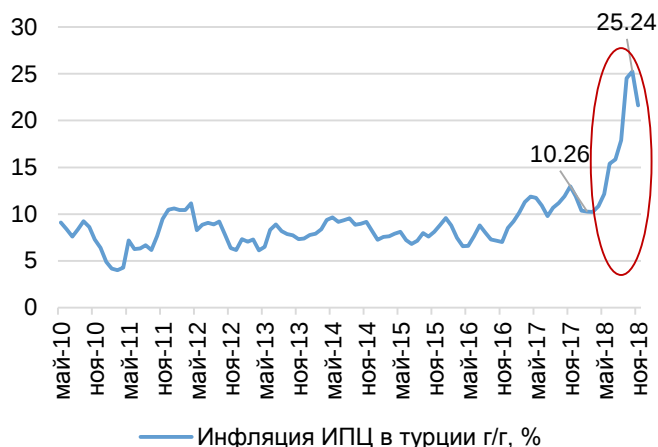
Экономика Турции борется с серьезными проблемами, прогнозируется замедленный рост и повышенная инфляция



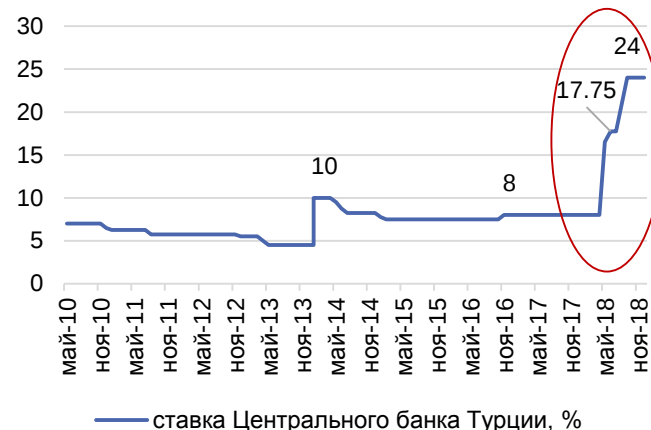
Экономический рост Турции резко снизился в 2018 году



Инфляция в Турции кричит о кризисе



Центральный Банк Турции повысил ставки, чтобы снизить инфляцию



- Экономика Турции резко замедлилась во 2 кв 18, до момента худшего из валютных кризисов. Большая часть спада пришлась на конец квартала и на 3 кв 18.
- Турция была в числе самых быстрорастущих экономик в 2017 году, но это не могло долго продолжаться. **Расширение было вызвано чрезмерными государственными расходами и быстрым ростом кредитования**, что привело к росту импорта и дефициту текущего счета.
- Сочетание более высоких процентных ставок в США и **вмешательство президента Турции в монетарную политику** привели к потере доверия инвесторов и падению валюты.
- Рост ВВП в 2018 году оценивается в 3,2%, прогноз на 2019 год - 0,5%.

- **ИПЦ в Турции вырос до 25,24% в октябре 2018 г.** - это самый высокий показатель с сентября 2003 г. Рост цен, вызванный скачками лиры, вынудила ЦБ **три раза повысить процентные ставки в 2018 году**.
- Валюта страны **потеряла четверть своей стоимости по отношению к доллару** в августе, что привело к росту цен на импорт и, в свою очередь, потребительских расходов.
- **Базовый ИПЦ Турции за 2018 г оценивается в 16,3%, прогноз на 2019 год - 18,8%.**

- ЦБ Турции поднял основную ставку РЕПО до 24% 13 сентября с 17,75% (на 475 б. п.). ЦБ восстановил доступ к главному источнику финансирования РЕПО.
- Урегулирование снижения лиры предотвратит дальнейшее увеличение затрат на импорт и избавит некоторые предприятия, которые заняли в ДСША, от банкротства. Как ни парадоксально, более высокие ставки сейчас могут означать более низкие ставки позже, если кризис минует.

Краткосрочные экономические прогнозы Турции

	2017ф	2018о	2019п	2020п
Рост ВВП г/г, %	7.4	3.2*	0.3*	2.9*
Рост инфляции ИПЦ г/г, %	11.1	16.2	17.8*	12.8*
Уровень безработицы, %	10.9	11.2*	12.3*	12.1*
Ставка недельного репо, %	8.0	24.0	19.25*	15.25*
Курс USDTRY	3.8	5.3	6.2*	6.3*

* Консенсус Bloomberg (ЦБ не публикует прогнозы)

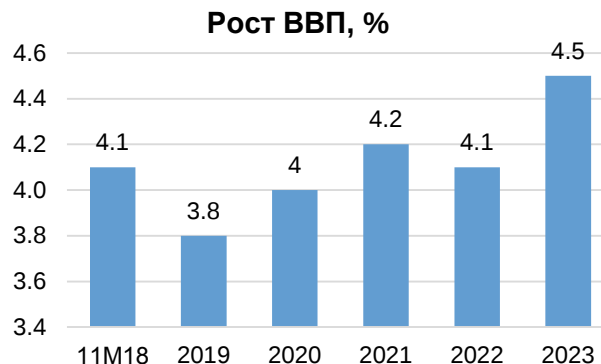


Обзор экономики Казахстана

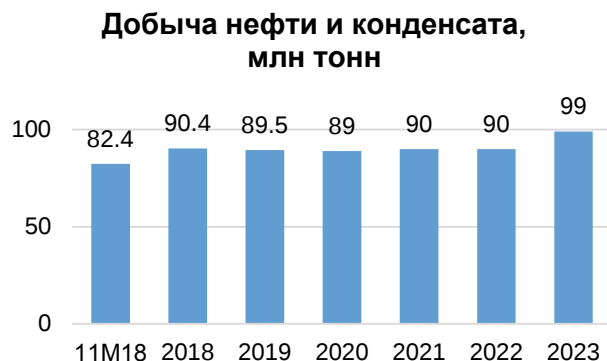
Рост ВВП в 2018 году составил 4,1%, согласно предварительным данным. В 2018 году промышленное производство выросло на 4,1% г/г, а горнодобывающий сектор продемонстрировал рост на 4,6%. В обрабатывающей промышленности рост составил 4%. Рост сектора электричества, газа, пара и кондиционирования воздуха увеличился на 2,4%, и водоснабжение и канализационный сектор показали снижение на 1%. Ключевые товары, в том числе сырая нефть, природный газ и металлические руды, продемонстрировали положительную динамику роста. Производство продуктов питания, табака, нефтепереработки, химической продукции, резиновых и пластмассовых изделий, металлургической промышленности и машиностроения также показали рост.



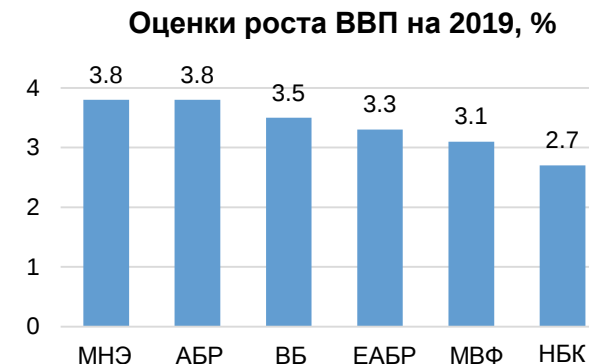
Ожидается, что экспорт составит 54 млрд ДСША в 2019 году (11M18: 50 млрд ДСША). Ожидается, что рост экспорта будет в основном обусловлен добычей нефти на месторождении Кашаган.



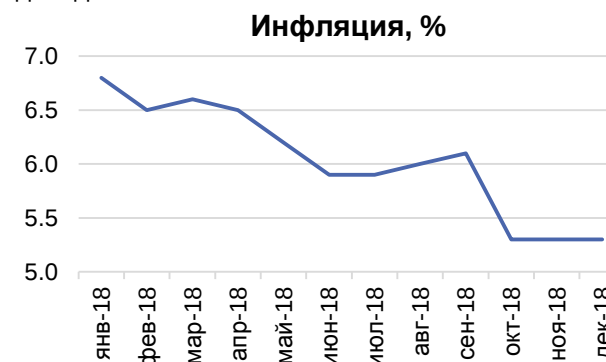
МНЭ и международные организации ожидают более низкого роста ВВП на 3,4% (в среднем) в 2019 году, что отражает умеренные прогнозы цен на нефть.



Объем добычи нефти и конденсата в Казахстане, согласно оценкам, увеличился до 90,4 млн. тонн в 2018 году. Экспорт нефти из страны в 2018 году ранее прогнозировался на уровне 71,5 млн. тонн. Министр энергетики ожидает, что объем добычи в 2019 году составит 89,5 млн. тонн.



В 2019 году потребительский спрос и общий экономический рост зависят от реализации социальной и экономической политики государства, направленной на увеличение доходов населения.



Инфляция остается в коридоре 5–7%. Прогнозируется, что инфляция войдет в новый целевой коридор в 4-6% (ближе к верхней границе). В 1П20 инфляция продолжит постепенно снижаться.

Обзор состояния рынка на 2019 год

«Следующая рецессия где-то за горизонтом, и мы менее готовы к этому, чем должны быть..., и менее подготовлены, чем во время последнего кризиса 2008 года... Учитывая это, страны должны уделять внимание поддержанию своей экономики на ровном пути, созданию подушки безопасности и не бороться друг с другом».- International Monetary Fund.

Мировая экономика, похоже, движется к **небольшому циклическому спаду**. Важнее неблагоприятный **долгосрочный структурный и циклический контекст**, потому что он делает любые краткосрочные колебания гораздо более опасными. **Дифференциальные тенденции производительности и долгосрочный долговой цикл** сделали мировую экономику хрупкой. **Политическая нестабильность** в сочетании с исчерпанием безопасных вариантов кредитной экспансии сделают обработку даже ограниченного и естественного краткосрочного замедления потенциально сложной- Financial Times.

«**Производительность**» следует рассматривать как краткий способ суммирования изменений в мировой экономической мощи, расширения неравенства, сокращения занятости в обрабатывающей промышленности, роста цифровой экономики и «сбережений» прошлых десятилетий - Financial Times.

Всемирный банк предупредил, что «ряд событий» может стать **«дополнительным тормозом» для экономической деятельности**. Они варьируются от «более резкого ужесточения затрат по займам» до «прошлых увеличений частного и государственного долга» до «усиления торговой напряженности», которая может «разрушить глобально взаимосвязанные цепочки создания стоимости»- World Bank.

Ключевые факторы неопределенности включают траекторию ужесточения ФРС и ее влияние на развивающиеся рынки, интенсивность и экономические последствия торговых войн между США и Китаем, а также экономику и политику более жестких финансовых условий в еврозоне. **Предстоящий год, вероятно, не завершит цикл, но риски растут, и нужны новые источники роста** – Bloomberg.

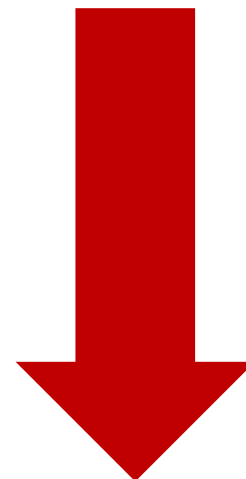
Низкий экономический рост очень отличается от рецессии. Риски в основном связаны с **состоянием рынка и политикой**: (1) рыночные колебания приводят компании и потребителей к сокращению расходов и инвестиций раньше, чем они могли бы, что ускоряет замедление, (2) политические риски (нестабильность в еврозоне, неорганизованный выход Великобритании из ЕС, обострение американо-китайской торговой войны) - – Financial Times.

Свод потенциальных возможностей и вызовов 2019 года



- 1-я по величине мировая экономика, **США**, показывает хорошие результаты, и **прогноз на 2019 год - позитивный**. Вторая по величине экономика, **Китай**, принимает **обширные меры для поддержки экономики и роста**. Это поддержит глобальный экономический рост и спрос на сырье.
- США и Китай проводят 90-дневные торговые переговоры до марта, обе стороны демонстрируют признаки прогресса в **разрешении торговых споров** и ослаблении давления на мировую экономику и финансовые рынки.
- Умеренная подверженность Казахстана колебаниям в экономике крупнейшего торгового партнера: **Россия остается на пути к расширению**, однако более медленными темпами; политики предприняли шаги, чтобы сделать экономику более устойчивой к потрясениям.
- Ожидается, что **скоординированное сокращение добычи ОПЕК+** стабилизирует **цены на нефть в 2019 году**.

- **Замедление мировой экономики**, которое может привести к снижению спроса на сырьевые товары, в том числе на нефть.
- **Геополитическая напряженность**: возможные новые санкции против России, неразрешенный торговый спор между США и Китаем, иранские санкции.
- **Развивающиеся рынки подвержены** риску оттока капитала и волатильных цен на сырьевые товары.
- В связи с высокими показателями экономики США, ФРС, вероятно, проведет 2 повышения ставок в 2019 году и одно повышение в 2020 году, что может привести к ужесточению финансовых условий, **росту стоимости капитала и давлению на тенге**.
- Неопределенности, связанные с Brexit, французскими протестами, транзитом власти в Германии и итальянским бюджетом, означают, что рынки и **валюты ЕС и Великобритании могут быть нестабильными**.



Влияние возможных событий 2019 г. на Казахстан

Сырьевые товары

- Ожидаемое снижение темпов роста мировой экономики, последующее снижение спроса на товары, включая нефть и газ, уголь, металлы увеличивают подверженность Казахстана влиянию волатильности цен на сырьевые товары.

Торговая политика протекционизма США

- «Расследование в рамках раздела 232» – одна из инициатив США в рамках торговой политики протекционизма. По результатам расследования, проведенного к апрелю 2019 года, Президент США вправе наложить ограничения на импорт урана, без дополнительного согласования с другими органами власти США, в том объеме, который он считает нужным.

Денежно-кредитная политика ФРС

- 2 ожидаемых повышения ставки ФРС в 2019 году увеличат стоимость капитала для Казахстана и давление на тенге. Национальный Банк Казахстана может принять решение об увеличении базовой ставки в качестве меры противодействия оттоку иностранного капитала.

Геополитическая напряженность

- Санкции в отношении России и Ирана будут по-прежнему влиять на деятельность Казахстана и Фонда. Рубль остается очень чувствительным к потенциальному новому законодательству США. Динамика USDKZT сильно отражает тенденции USDRUB (около 5,6), что влияет на долгосрочную финансовую устойчивость Самрук-Казына. На корпоративном уровне санкции затронули СЭ, КТЖ, КМГ в наибольшей степени по сравнению с другими ПК.

Брексит

- По данным EY, компании, предоставляющие финансовые услуги, подтвердили перевод активов на сумму ~800 млрд. фунтов стерлингов из Великобритании в Европу после референдума 2016 года о членстве в ЕС, в то время как операции и персонал также продолжают перемещаться в Европу. В долгосрочной перспективе Лондон может потерять свою позицию ведущего финансового центра европейских рынков, а также свою функцию в качестве плацдарма для выхода на единый рынок ЕС. В настоящее время на Лондонской бирже котируются акции трех казахстанских компаний (Казатомпром, Kcell и Халык Банк). Результаты Brexit могут повлиять на будущие решения касательно листинга казахстанских компаний.

Календарь событий, которые повлияют на рынки в 2019 г.

Январь – февраль 2019	Март – апрель 2019	Май – декабрь 2019
Продолжающиеся «каникулы» правительства США	1 марта – конец 90-дневных переговоров США и Китая	Май – окончание периода, когда основным импортерам иранской нефти было разрешено закупать иранскую нефть не смотря на санкции США
Конец января новый раунд переговоров США-Китая	20 марта – заседание ФРС по ставке	23-26 мая – парламентские выборы в ЕС
24 января – заседание ЕЦБ по ставке в евро-зоне	21-22 марта – последний сбор Совета ЕС по вопросу Великобритании	6 июня – заседание ЕЦБ по ставке
22-25 января – Мировой экономический форум	29 марта – день Брексита	1 мая, 19 июня – заседание ФРС
30 января – заседание ФРС по ставке	31 марта – окончание периода приостановки тарифов Китая на автомобили и запчасти из США	28-29 июня – саммит G20
17 февраля – срок исполнения расследования «секция 232»	31 марта – выборы президента Турции и президента Украины	
	Апрель – встреча ОПЕК+	

Отказ от ответственности и раскрытие информации

Департамент по исследованиям и управлению знаниями блока Стратегии и портфельных инвестиций АО «Самрук-Казына» (далее «Исследовательская команда») несет ответственность за анализ в данной публикации. Исследовательская команда подтверждает, что любые мнения, выраженные в настоящей публикации (далее «Публикация») отражают собственные мнения исследовательской команды.

Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, и со своей стороны предпринимаем все необходимые и возможные меры для обеспечения достоверной и регулярно обновленной информации, содержащейся в настоящей публикации, на корпоративном веб-сайте АО «Самрук-Казына». Однако ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына» не утверждает и не дает какой-либо гарантии, выраженной явно или косвенно, что все приведенные сведения в публикации и прочих отчетах являются абсолютно точными и исчерпывающими, а также что ими следует руководствоваться в качестве таковых. Исследовательская команда может изменять информацию, содержащуюся в настоящей публикации, в любое время без предварительного уведомления.

Ни исследовательская команда, ни АО «Самрук-Казына», ни его сотрудники или должностные лица не несут ответственности за какие-либо убытки или ущерб, возникшие в результате использования информации, содержащейся в настоящей публикации, как следствие каких-либо неточностей, ошибок или упущений, при наличии таковых в публикации, либо возникших в результате дальнейшей передачи информации, ее раскрытия, воспроизведения в других публикациях.

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и предназначена для широкого доступа. Настоящая публикация не является предложением или рекомендацией купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и активов. Никакая часть настоящего Отчета не подлежит копированию, использованию или воспроизведению в любой форме и любым способом, а также передаче какой-либо другой стороне без письменного согласия АО «Самрук-Казына». По запросу может быть предоставлена дополнительная информация.