

ЭКОНОМИКА КИТАЯ

Что ждать от торгового соглашения с США или его отсутствия?

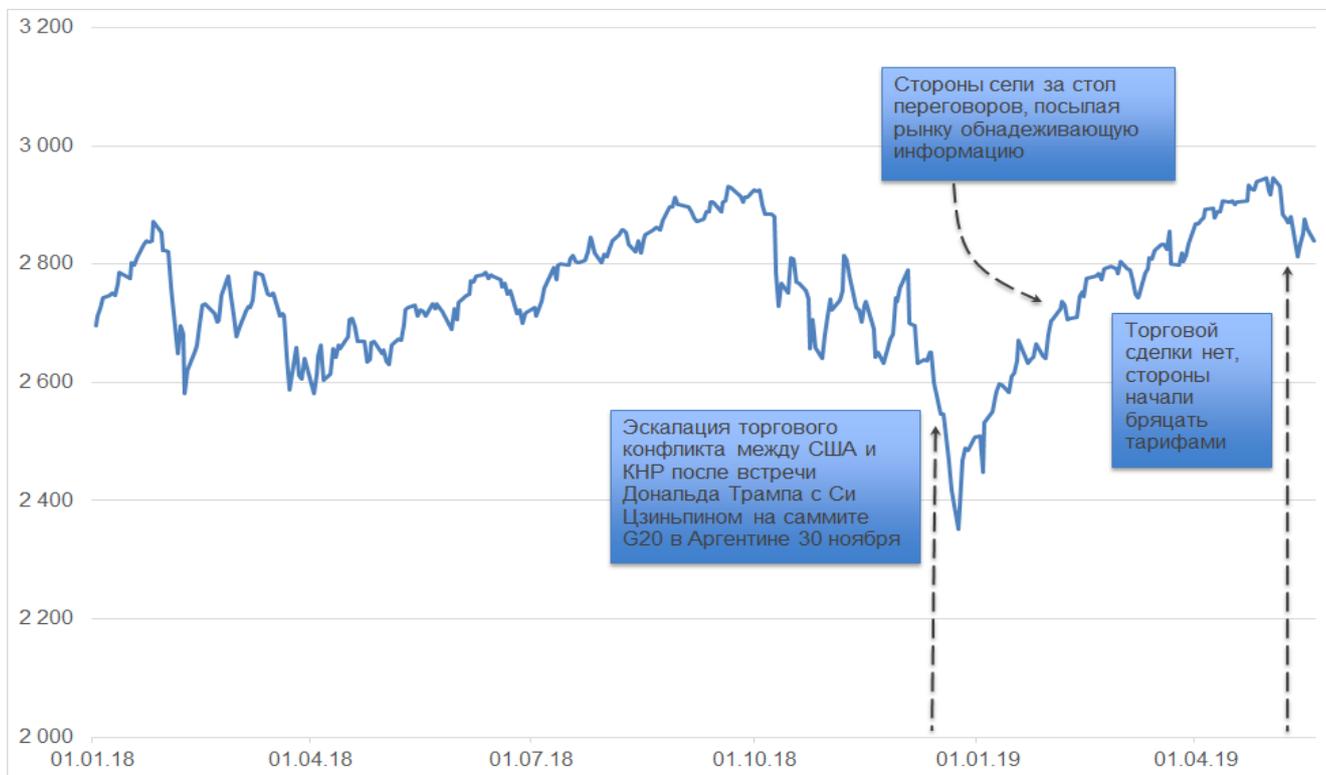
22 мая 2019

Социально-экономические показатели:	Статистика внешнеторговых отношений:
Фактическая инфляция в апреле – 0,1%	Рейтинги от S&P, Fitch и Moody's – A+ / A+ / A1
Фактическая инфляция в годовом выражении – 2,5%	Сальдо торгового баланса 2018 – 351 млрд.\$
Курс USD/CNY на 21.05.19 – 6,90	Счет текущих операций 2018 – 49,1 млрд.\$
Средний курс USD/CNY 2018 – 6,62	Финансовый счет 2018 – 111,7 млрд.\$
Реальный рост ВВП 2018 – 6,4%	Международные резервы 30.04.19 – 3095 млрд.\$
ВВП в номинальном выражении 2018 – 13407 млрд.\$	Внешний госдолг в иностранной валюте – 232 млрд.\$

В декабре 2018 года фондовый рынок Америки накрыл хаос, связанный с возрастающими спекуляциями относительно скатывания экономики США в состояние рецессии, чему главным образом способствовала эскалация торгово-экономической войны, развязанной самими Штатами в отношении Китая.

Хотя в том же декабре США и Китай сели за стол переговоров, чем успокоили финансовый рынок, совсем недавно они вновь погрузили его в пучину неопределенности, показав миру, что далеки от консенсуса по многим торгово-экономическим вопросам. По динамике индекса S&P 500 видно, что инвесторы на рынке замерли, ожидая развязки этой истории. При этом складывается довольно уникальная ситуация в своем роде, ставящая в тупик Федеральный резерв США: американская экономика и индексы акций могут равнозначно пойти как вверх, так и вниз в зависимости от того, к чему придут две крупнейшие экономики мира и от того, как быстро они смогут договориться.

Гр.1. Динамика индекса S&P 500 с начала 2018 года



* На графиках, приведенных ниже, под 2019 годом приводятся наиболее актуальные промежуточные данные в настоящий момент.

Но смогут ли договориться?

А если договорятся, то каких в действительности последствий надо ждать? Рынок определенно любит интеграцию и соответственно благоволит любым соглашениям, направленным для ее достижения. Но это простая трактовка последствий. Между тем, экономика Китая уже много лет называется экспертами потенциальным «черным» лебедем. Так, появившиеся в прошлом признаки замедления экономики Китая периодически будоражили глобальный рынок акций, и это при том, что как по меркам развитых, так и по меркам развивающихся стран Китай до сих пор имеет очень высокие темпы роста национальной экономики – 6,4% по результатам 2018 года! Что будет если Китай, обеспечивающий львиную долю спроса на базовую продукцию в мире (нефть, металлы, продовольствие и так далее), скатится в состояние рецессии впервые за три десятилетия?!

Кроме того, важно отметить, что опасность последнего витка торговой эскалации для мировой экономики заключается в том, что в отличие от декабрьской напряженности текущий провал в переговорах США и Китая с использованием тарифов и элементов давления на крупные компании фундаментально сильнее воздействует на поведение субъектов и соответственно может скатить как американскую, так и китайскую экономику в состояние рецессии. В этом ключе стоит напомнить, что стагнация в экономике наступает, в первую очередь, на изменениях поведения субъектов – фирм и домашних хозяйств, когда они начинают откладывать свои капитальные и потребительские траты.

Делай как Трамп!

Устранение неравенства в торговле между США и Китаем, как известно, было одним из ключевых пунктов предвыборной программы нынешнего американского президента Дональда Трампа, который почти сразу же взялся за реализацию своего обещания. Ежегодный дефицит торгового баланса США с Китаем в последние годы держится стабильно выше 300 млрд. долларов, достигнув в 2018 году максимума на уровне 419 млрд. долларов. На таких цифрах предполагать, что Америка ослабит хватку с Китая не приходится.

Но Трамп является не единственным президентом, в сфере интересов которого находился двойной дефицит Америки – в бюджете и торговле и, в частности, в торговых взаимоотношениях с Китаем. Добиться снижения дефицита торгового баланса предпринимали Джордж Буш Мл. и Барак Обама, основные усилия которых сводились к стимулированию КНР плавно укреплять свою национальную валюту без скатывания стран в прямое торговое противостояние. Именно Трамп посчитал нужным решить этот вопрос в корне и в короткий срок, для чего выбрал весьма агрессивную форму давления на Китай, в чем мир уже прекрасно убедился.

В настоящее время проблема усугубляется тем, что торговый конфликт США и Китая тянется год, и за это время актуализировалась проблема постепенного окончания президентского срока Дональда Трампа. Очередные президентские выборы в Америке стоят осенью 2020 года, и у действующего президента США, очевидно, остается уже не так много времени для заключения торговой сделки с Китаем и соответственно получения политических бонусов от нее. Трамп, выбравший агрессивную форму ведения переговоров с Китаем, на одном лишь кнуте без каких-либо пряников, стал заложником собственной игры, в которой теперь нотки похода на попятную будут выглядеть со стороны проявлением слабости и не уместно. Следовательно, действующему президенту США ничего не остается, как усилить давление на Китай, повышая тарифы и ставя препоны китайским компаниям таким как Huawei. Скорее всего, давление США на Китай с некой ответной реакцией продолжится, затем стороны вновь сядут за стол переговоров, что обещает в этот раз длительный переговорный процесс вплоть до конца 2019 года.

Инвестиционное сообщество в мире лишь догадывается, что конкретно обсуждали стороны в последние месяцы в ходе большого количества очных и заочных переговоров, но в общем корень конфликта между двумя экономическими мастодонтами является понятным. Стороны навряд ли ставили во главу угла прямые закупки Китаем американской продукции (как это ранее подавалось некоторыми СМИ), а, скорее всего, обсуждали использование косвенных методов выравнивания торгового баланса, таких как уравнивание торговых барьеров двух стран, разрешение для иностранного капитала на более широкое присутствие в Китае и, конечно, укрепление курса юаня с недопущением его девальвации в будущем. Отдельным пунктом, мы уверены, стоят сроки исполнения торгового соглашения: США во главе с Дональдом Трампом желает молниеносного блицкрига, тогда как власти Китая, очевидно, этому всячески сопротивляются.

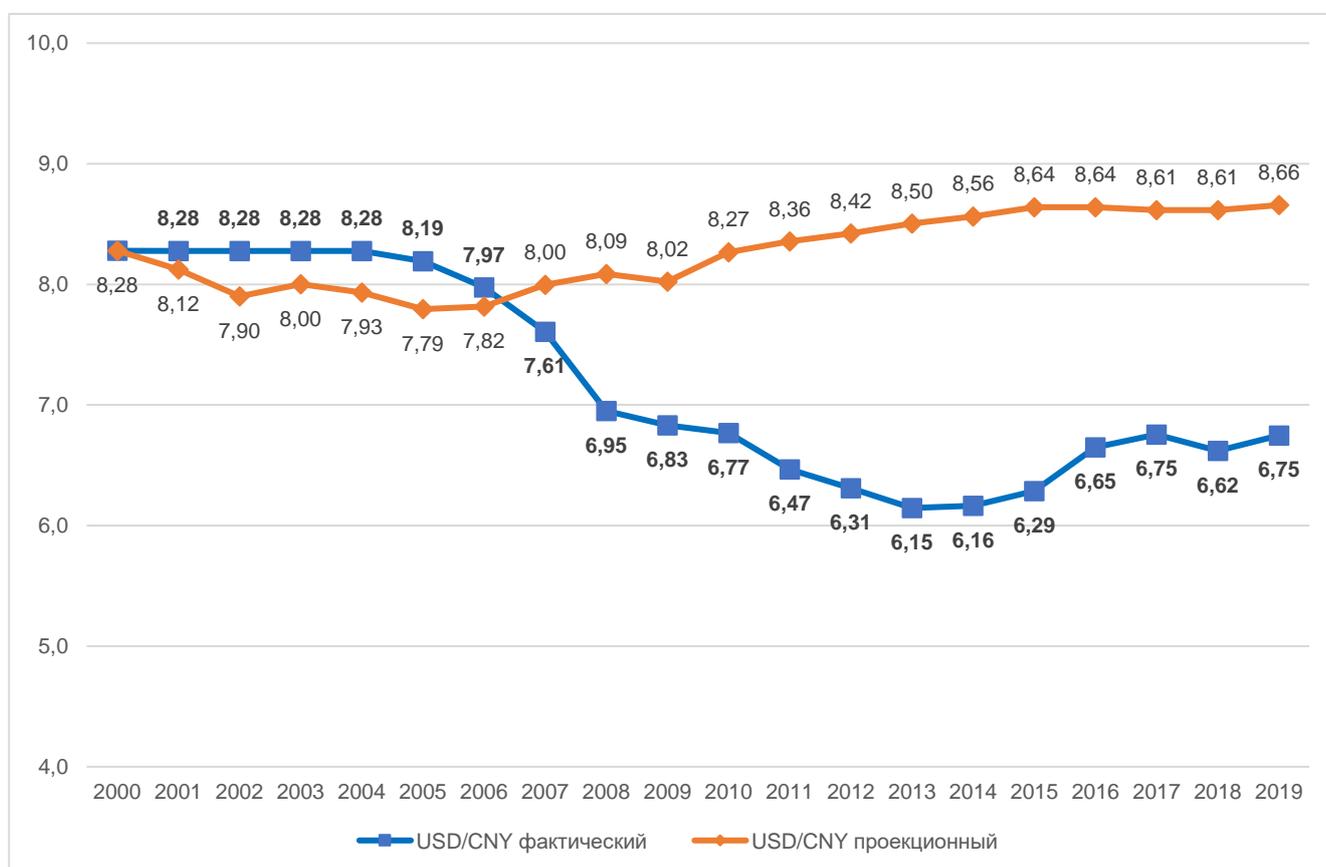
Made in China

Когда анализируешь такие экономики как Китай невольно сталкиваешься с мыслью, что пресловутого термина «Экономическое чудо» в мире попросту не существует. Конечно, Китай по-прежнему является развивающейся страной с соответствующим уровнем оплаты рабочей силы, низкими требованиями к экологии и корпоративному управлению, большим по численности рынком, но главная его сила заключается в блестящей монетарной политике (в сравнении, например, с не столь успешной Индией).

В мире очень много стран с низкой инфляцией и свободным курсом, очень много стран с высокой инфляцией и девальвирующим курсом, но очень мало стран одновременно с низкой инфляцией и слабым курсом. К числу последних, безусловно, относится Китай, власти которого хорошо поняли формулу экономического успеха – что все кризисы в мире берут начало от дисбалансов в курсах валют.

Ниже на рисунке 2 представлено фактическое изменение курса юаня за последние 20 лет вместе с фундаментальной проекцией, из которых можно сделать вывод, что Китай приобрел основное ценовое преимущество в мировой торговле в начале «нулевых», радикально девальвируя национальную валюту и одновременно держа под строгим контролем инфляцию. Именно поэтому 90-е и нулевые годы являются для Китая эпохой зарождения внутреннего бизнеса.

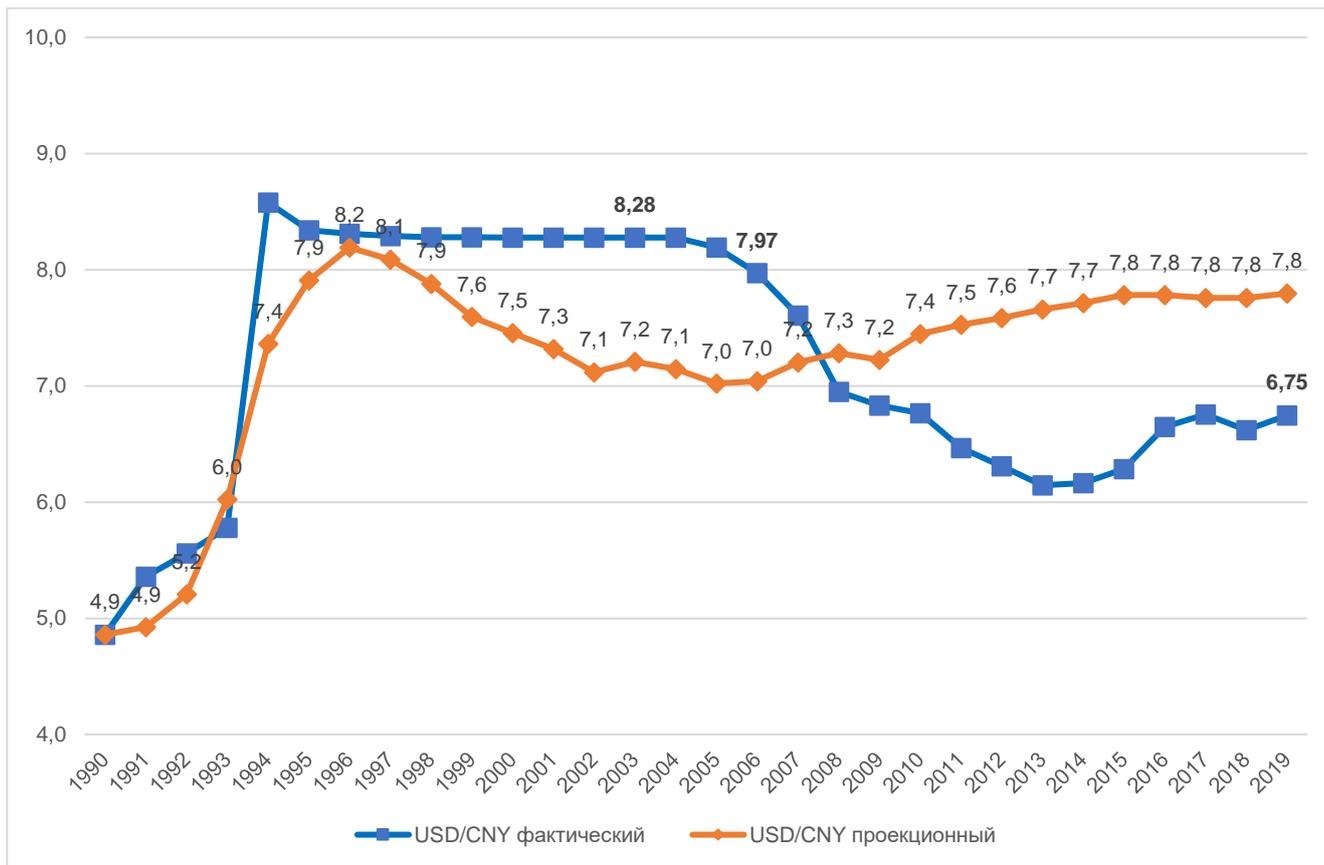
Гр.2. USD/CNY за последние два десятилетия + фундаментальная проекция



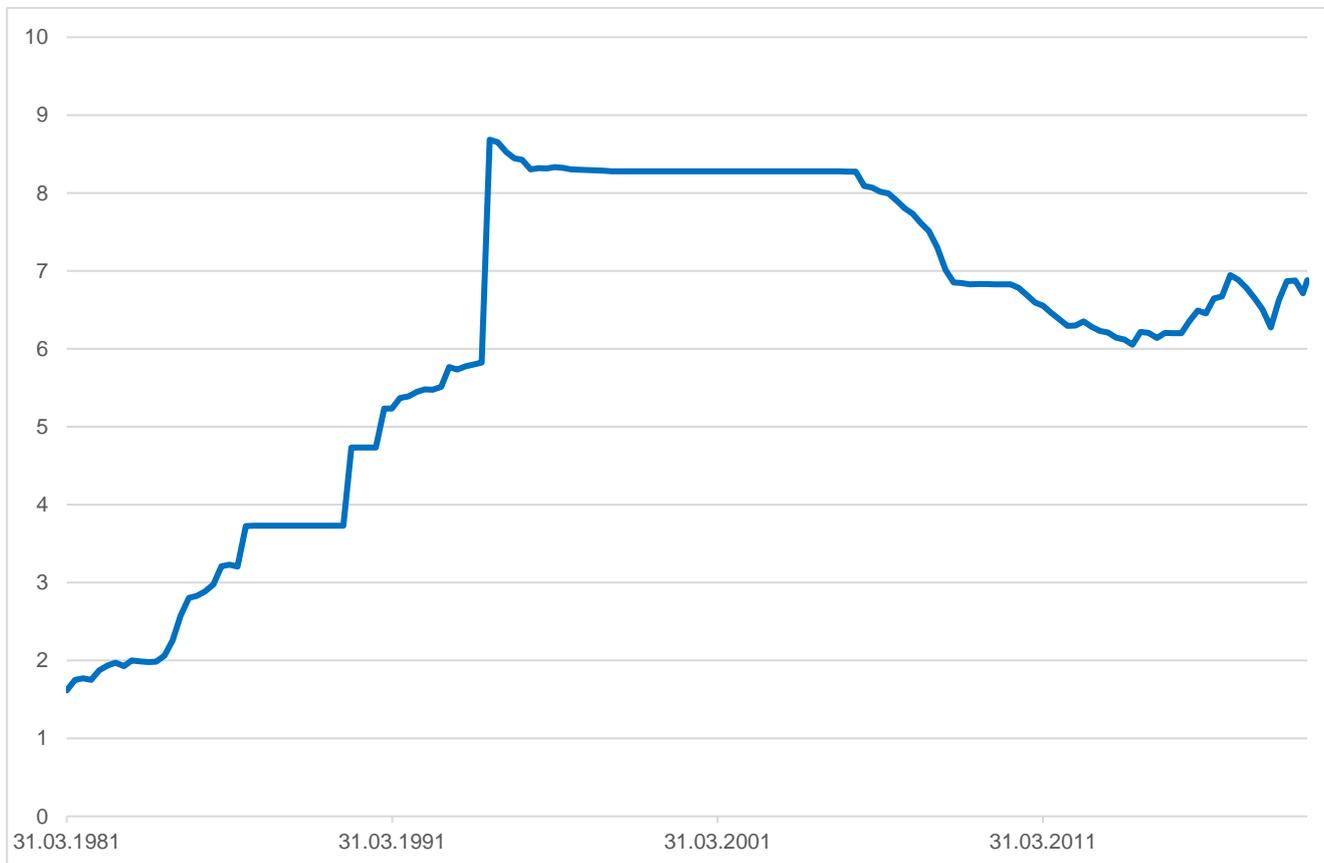
Ниже на графике 3 можно увидеть, как выглядит фундаментальная проекция за 30 лет. На наш взгляд, она является более показательной в плане получения такой большой страной, как Китай экспортных преимуществ, основанных на слабом курсе юаня.

Наконец, полезно также взглянуть, как изменился курс USD/CNY за последние 40 лет, но уже без фундаментальной проекции (см. график 4).

Гр.3. USD/CNY за последние 30 лет+ фундаментальная проекция

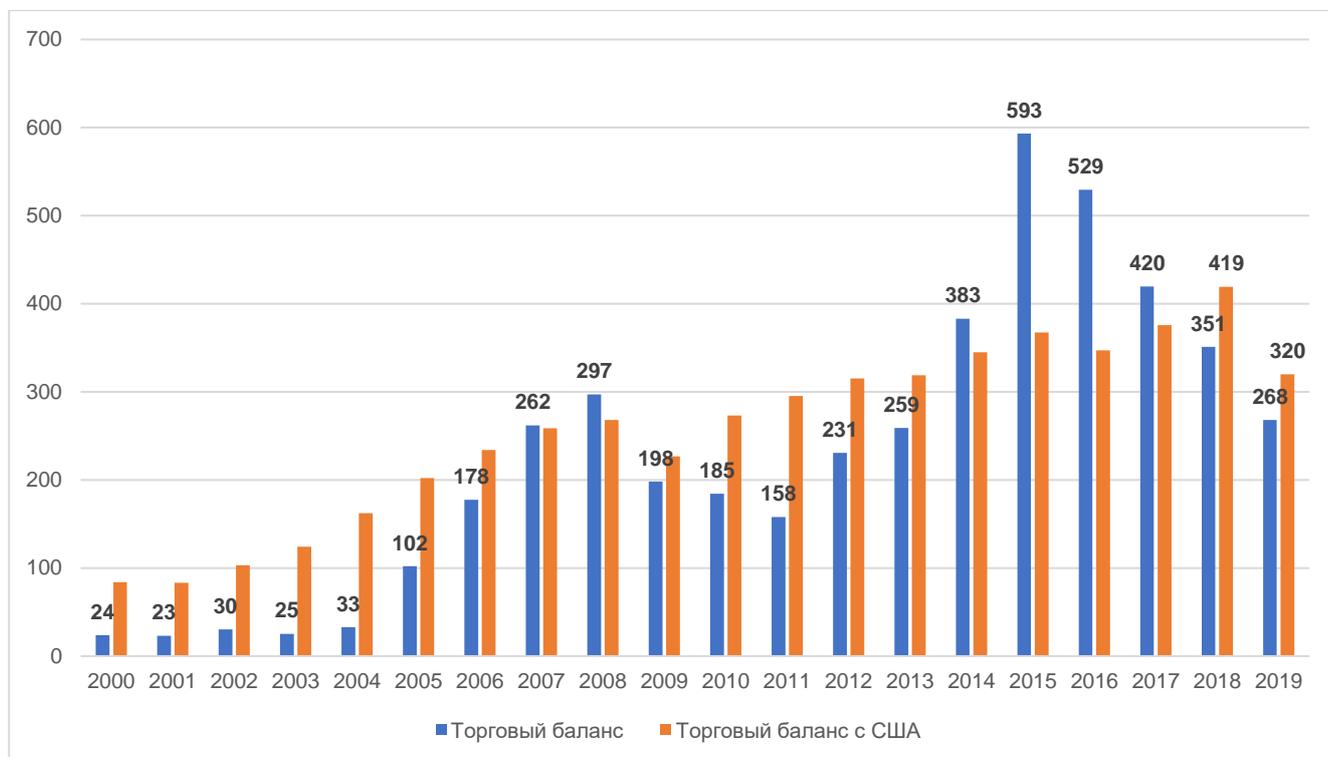


Гр.4. USD/CNY за последние 40 лет

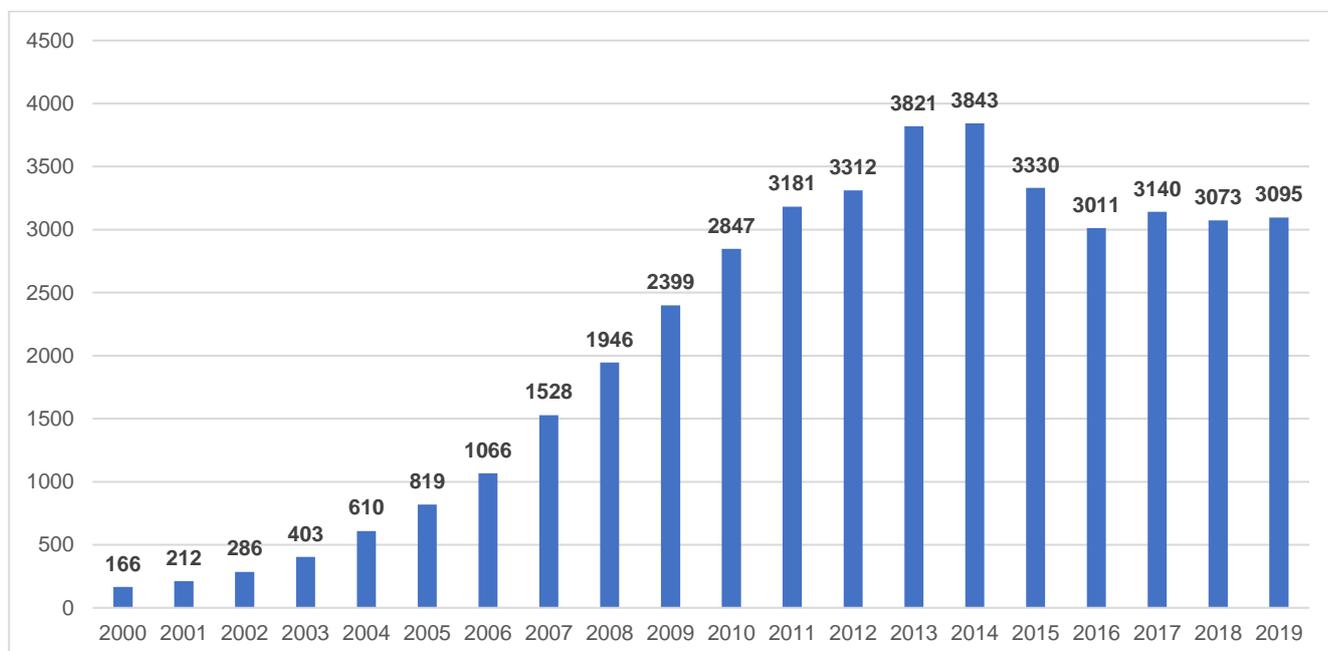


Экономисты задаются одним важным вопросом, который, скорее всего, стал основанием для решительных действий в отношении Китая со стороны президентской администрации Дональда Трампа: почему, несмотря на довольно серьезную ревальвацию курса юаня с 2006 года под нажимом администраций Джорджа Буша Мл. и Барака Обамы профицит торгового баланса Китая не только не сократился, но и значительно вырос и, в частности, по отношению к США. См. рисунок 5.

Гр.5. Динамика торгового баланса Китая за последние 20 лет (млрд. долларов США)



Гр.6. Международные резервы Китая (млрд. долларов США)

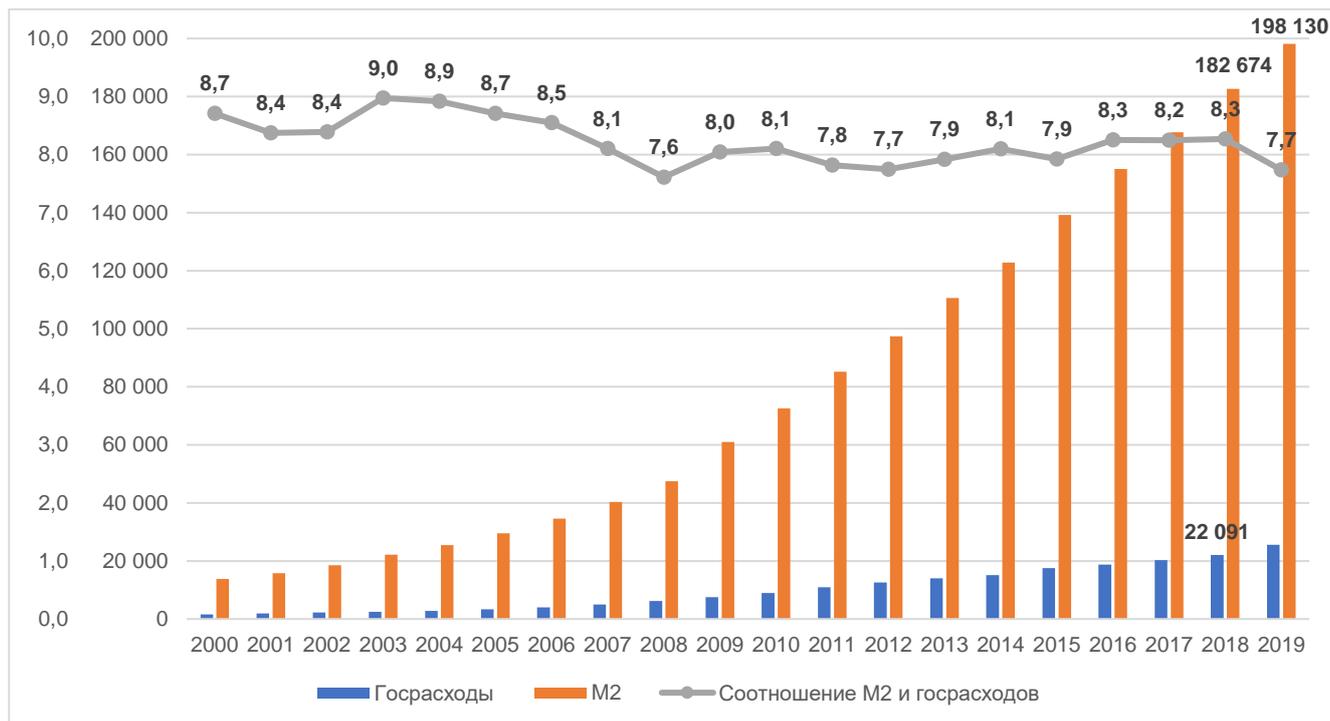


Этот вопрос встал и перед нами, и, тщательно проанализировав ситуацию, мы нашли два ответа на него. Первое – это тот факт, что Китаю с 90-х удалось существенно повысить качество своей внутренней продукции, и соответственно ценовой фактор стал уходить на второй план при выборе китайской продукции. Второе – это отмеченное выше хорошее исполнение монетарной политики вместе с внутренними денежными фондами, которые накопили китайские компании в период сохранения

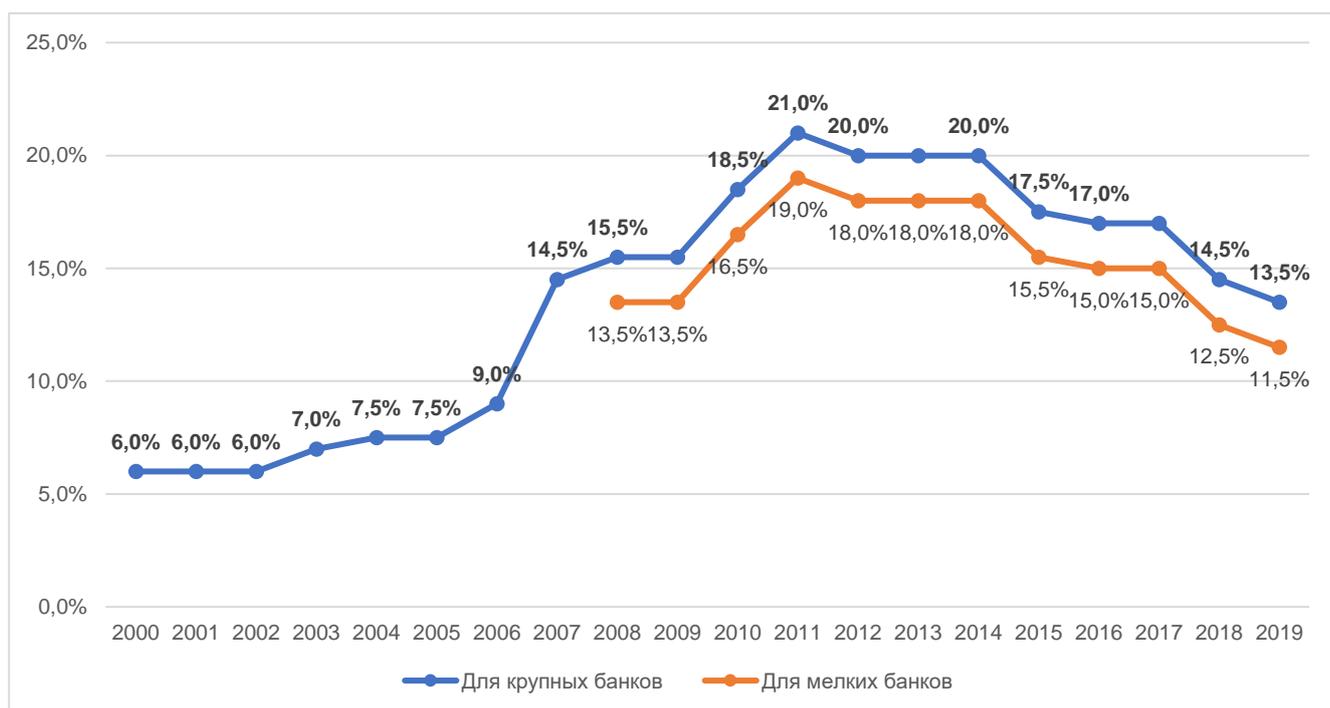
очевидного торгового диспаритета в пользу Китая. Сюда же можно отнести по-прежнему слабое исполнение мировых экологических стандартов и такие неэкономические причины как масштабная кража Китаем интеллектуальной собственности.

Об эффективности монетарной политики Китая можно судить по высокому денежному мультипликатору – по результатам 2018 года коэффициент «Денежная масса M2 / Госрасходы» составил 8,3! См. график 7. Для понимания ситуации следует напомнить, что это показатель у Казахстана и Турции, которых мы анализировали ранее, находятся соответственно на уровнях 1,7 и 2,0. В связи с тем, что экономика Китая при постоянном номинальном росте нуждается в новых деньгах власти страны пошли по пути понижения нормы банковского резервирования (график 8). Эта тенденция идет с 2010 года – с того момента, когда страна стабилизировала краткосрочный скачок инфляции выше 2% (график 9).

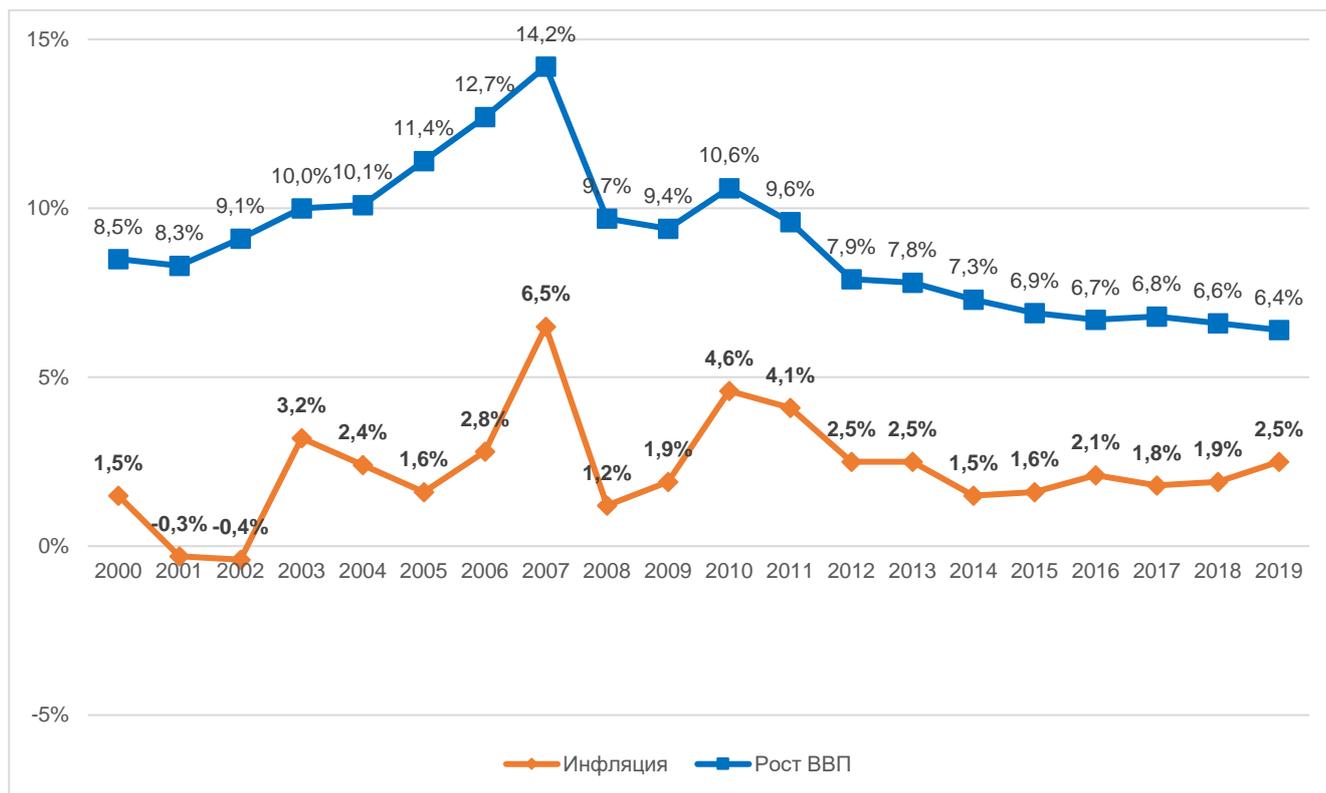
Гр.7. Госрасходы и денежный агрегат M2 (млрд. юаней)



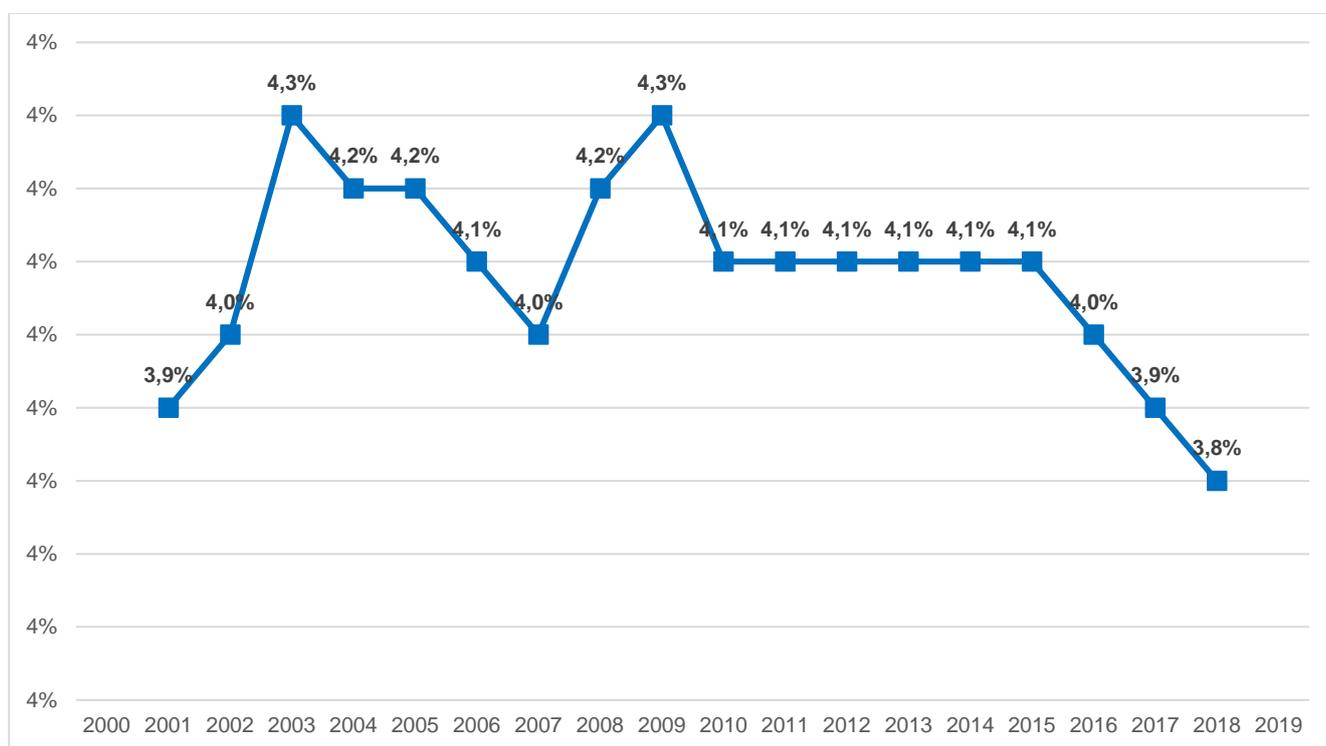
Гр.8. Норма банковского резервирования



Гр.9. Реальный рост ВВП Китая в сопоставлении с инфляцией



Гр.10. Уровень безработицы в Китае



При наличии высокого банковского мультипликатора резкое снижение профицита торгового баланса или резкое замедление экономики Китая чреваты дефолтами по кредитам, снижением цен на недвижимость с негативным влиянием на банковскую систему, но самое главное – цепной реакцией по всей экономике, которую могут вызвать эти последствия. Теория знает, что экономика не любит резких изменений. Хотя власти Китая, скорее всего, понимают, что Америка в текущем торговом конфликте объективно имеет право настаивать на устранении неконкурентных преимуществ в торговле, они в тот же момент осознают,

что не могут допустить резкой перестройки экономических отношений с крупнейшим торговым партнером, как того просят Соединенные Штаты.

Между тем, США и Китай являются настолько большими экономиками (с ВВП на уровнях соответственно 20,5 трлн. и 13,4 трлн. долларов США), что они, как слоны в посудной лавке, обречены прийти к договоренности, поскольку тесная связь между ними выстраивает взаимное экономическое влияние. В таких условиях затягивающееся отсутствие договоренности обещает скатывание как американской, так и китайской экономики в состояние рецессии. В этом не заинтересованы обе стороны.

Какое оно наилучшее соглашение?

В настоящая время в мировой экономике складывается интересная ситуация: без торговой сделки и под тарифным давлением страдают как США, так и Китай. В то же время заключение сделки негативно влияет на Китай, что также не может не коснуться Америки. Как было отмечено выше, в настоящий момент это ставит в тупик ФРС США.

Между тем, правильный вариант для мира, конечно, есть, и совсем другое дело последуют ли стороны по такому пути. На наш взгляд, наилучшим соглашением для обеих сторон и соответственно для финансового рынка будет такая сделка, в рамках которой Китай возьмет на себя обязательства, требуемые США, но с довольно длительным исполнением для предотвращения скатывания китайской экономики в состояние рецессии.

В первую очередь, речь идет об обязательстве по устранению валютного преимущества юаня с обрисованной перспективой его включения в число резервных валют МВФ, что автоматически предполагает его свободное рыночное обращение в будущем. Как бы не подавалась и не смотрелась ситуация со стороны, власти КНР не заинтересованы во включении юаня в список резервных валют в среднесрочной перспективе и в его свободном обращении.

Другим обязательством является открытие национальной экономики для работы мировых корпораций и, в частности, американских фирм. В таком случае можно ожидать, что темпы роста китайской экономики продолжат свой медленный ход к снижению до тех пор, пока не придут к уровню развитых стран, что, собственно, превратит Китай по всем признакам в одну из них.

Если стороны анонсируют новые переговоры в перспективе нескольких дней без дальнейшего затягивания конфликта и вместе с отменой недавно введенных торговых пошлин, экономики США и Китая имеют хорошие шансы избежать рецессии. В этом случае предполагается, что Федеральная Резервная Система США сохранит свой ястребиный настрой, который она продемонстрировала перед самым началом торговой эскалации в начале мая. Этот ястребиный настрой, скорее всего, усилится, если США и Китай объявят о достижении торгового соглашения.

В том случае если стороны будут тянуть до встречи лидеров двух стран – Дональда Трампа и Си Цзиньпина, на саммите G20 в Японии в конце июня, можно ожидать, что Федеральный резерв США будет настроен по-голубиному.



Центральный офис: г. Алматы, ул. Хаджи Мукана, 45
Почтовый индекс: 050059
Телефон: +7 727 344 29 00
Адрес в интернете: www.fhs.kz
E-mail: sales@fhs.kz

По вопросам настоящего отчета и услугам АО «First Heartland Securities» можно связаться:

Ольга Ахметова	Асель Сейдахметова	Бауыржан Тулепов
Директор Департамента продаж	Менеджер по работе с клиентами	Директор по аналитическим исследованиям
+7 (727) 344 29 00 (вн.120)	+7 (727) 344 29 00 (вн. 128)	+7 (727) 344 29 00 (вн. 131)
o.akhmetova@fhs.kz	a.seidakhmetova@fhs.kz	b.tulepov@fhs.kz

АО «First Heartland Securities» сегодня – это:

- Брокерское обслуживание на казахстанском рынке ценных бумаг;
- Доступ на зарубежный фондовый рынок по конкурентным комиссиям;
- Консультации по управлению портфелем ценных бумаг;
- Широкая аналитическая поддержка по макроэкономическим вопросам и вопросам фондового рынка.

Заявление об ответственности АО «First Heartland Securities»

Информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены АО «First Heartland Securities» и предназначаются исключительно для сведения клиентов.

Несмотря на то, что были приложены усилия для подготовки данного аналитического материала, АО «First Heartland Securities» не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации, а также ее достоверности. Ни АО «First Heartland Securities», никто-либо из его представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования данного отчета. Кроме того, АО «First Heartland Securities» не берет на себя ответственности регулярно обновлять данный отчет, а также сообщать обо всех изменениях, произошедших с момента подготовки данного отчета.

АО «First Heartland Securities» обращает внимание инвесторов, что доход от их инвестиций в финансовые инструменты зависит от множества рыночных и нерыночных факторов. АО «First Heartland Securities» обращает внимание, что прошлые результаты не всегда указывают на то, какими будут будущие показатели. При этом оценки будущих результатов основаны на предположениях, которые могут не осуществиться. Стоимость любых инвестиций или дохода может понижаться и повышаться, в результате чего инвесторы могут не получить обратно всей инвестированной суммы. В случае инвестиций, для которых не существует общепризнанного рынка, инвесторы могут испытывать трудности с их продажей или получением надежной информации об их стоимости или связанных с ними рисках.

Отчет подготовлен без учета индивидуальных финансовых особенностей и целей тех лиц, которые его получают. Следует отметить, что информация и мнения, содержащиеся в настоящей публикации, не рассматривались профессионалами из других подразделений компании и могут не отражать известную им информацию. Представители и сотрудники АО «First Heartland Securities», в том числе должностные лица, могут владеть позициями по любым финансовым инструментам, упоминаемым в этом отчете, и могут время от времени изменять позиции по таким финансовым инструментам. АО «First Heartland Securities» может выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу финансовых инструментов компаний, обсуждаемых в настоящем отчете, может продавать или покупать их для клиентов в качестве основной стороны сделки.

Все права на отчет принадлежат АО «First Heartland Securities». Частичное или полное воспроизведение и распространение данного аналитического материала не может быть осуществлено без письменного разрешения АО «First Heartland Securities».