



ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ

Тел.: 8-499-129-17-22, факс: 8-499-129-09-22, e-mail: mail@forecast.ru, <http://www.forecast.ru>

Тренды развития крупнейших экономик мира

№2(12) за 2013 г.

1. США



Преобладание позитивных для роста факторов на фоне переговоров о консолидации бюджета:

- + близкая к равновесию ситуация на рынке жилья
- + тенденция снижения количества обращений за пособием по безработице
- перенос нового повышения потолка госдолга на май, необходимость нового решения по «фискальному обрыву» в марте

2. Зона евро



Рецессия в 2013 г., улучшение ситуации вероятно не ранее четвертого квартала:

- политическая неопределенность в Италии
- отсутствие перспектив выполнения среднесрочных целей по дефициту бюджета
- + стабилизация промпроизводства

3. Китай



Появление признаков завершения «мягкой посадки» и стабилизации темпов роста в 2013 г.

- + ускорение роста объемов кредитования
- + заметное оживление рынка жилья
- снижение притока прямых иностранных инвестиций

Темп прироста ВВП, %	ООН, янв 13	МВФ, янв 13	ВБ, янв 13	справочно: 2012 г. (оценка)
Мир (по ППС)	3.3	3.5	3.4	3.0
США	1.7	2.0	1.9	2.1
Зона евро	0.3	-0.2	-0.1	-0.5
Япония	0.6	1.2	0.8	1.5
Китай	7.9	8.2	8.4	7.7
Индия	6.1	5.9	6.1	5.5
Бразилия	4.0	3.5	3.4	1.3
Россия	3.6	3.7	3.6	3.7
Нефть, долл./бар.*	105**	100	102	106

*среднее цены сортов Dubai, Brent, WTI, если не указано иное

**Brent

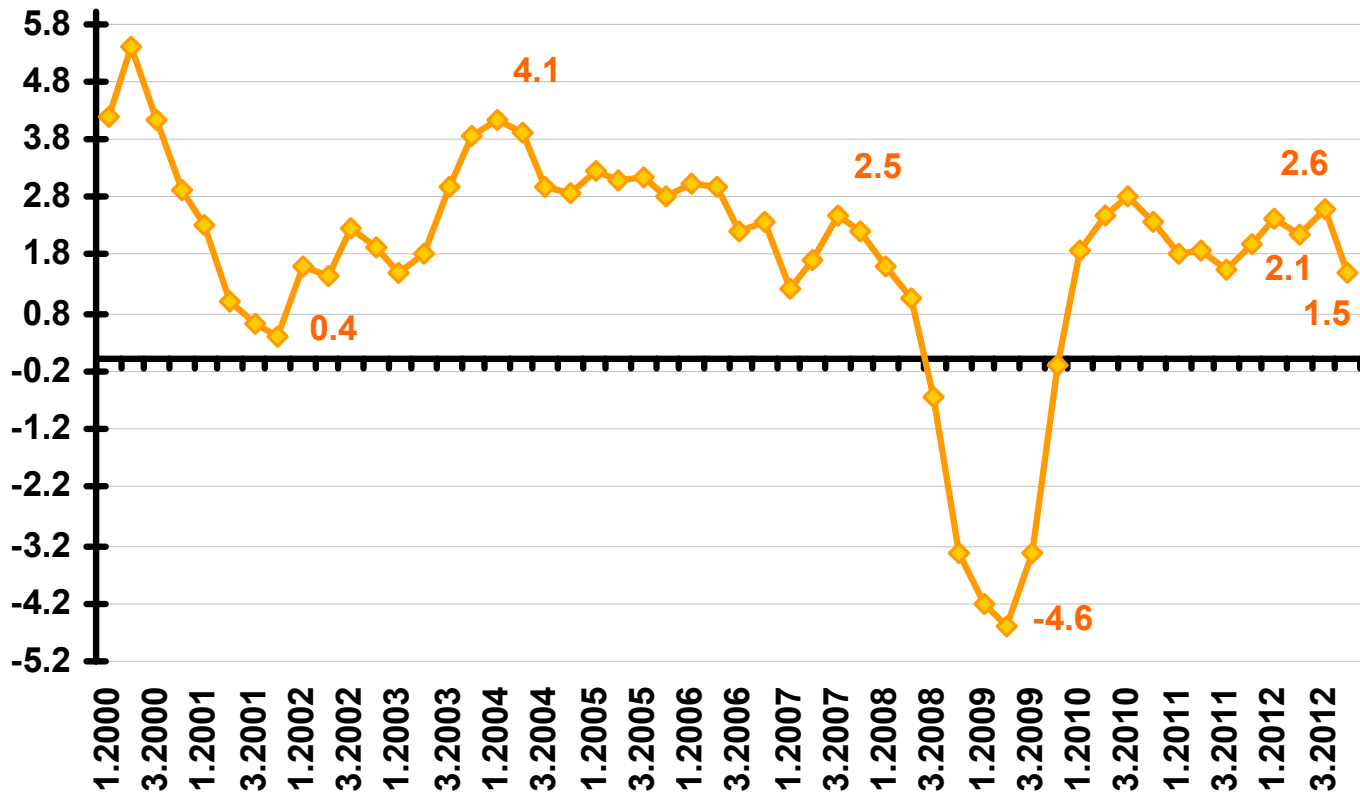
1. США

Основные выводы:

- Данные января-февраля указывают на некоторое замедление роста ВВП США в первом квартале на фоне устойчивого восстановления рынка жилья:
 - ✓ уровень безработицы вырос в январе до 7.9% экономически активного населения (ЭАН) при сохранении прироста рабочих мест в 166 тыс./мес. Вместе с тем, в феврале количество первичных обращений за пособием по безработице оставалось на 4.5-летних минимумах
 - ✓ сокращение промышленного производства в январе составило 0.1% к декабрю (+2.1% к соотв. пер. предш. года), стабилизация произошла после сильных показателей ноября и декабря
 - ✓ оборот розничной торговли вырос на 0.1% в январе (на 0.2% без учета продаж автомобилей), невзирая на увеличение на 2 проц. п. налога на ФОТ с начала года
 - ✓ индекс потребительского доверия (76.3 в феврале) в начале года также находится устойчиво ниже, чем в конце 2012 г.
 - ✓ величина ВВП в четвертом квартале (рост на 1.5%) и за 2012 г. в целом (рост на 2.1%), вероятно, будет пересмотрена вверх после получения подробной статистики по запасам, что статистически снизит величину прироста в первом квартале
 - ✓ ФРС понизила прогноз роста ВВП США на 0.15 проц. п. до 2.65% (середина интервала) в 2013 г.
 - ✓ в декабре рост цен на недвижимость в крупнейших городах США составил 6.8% к декабрю 2011 г.

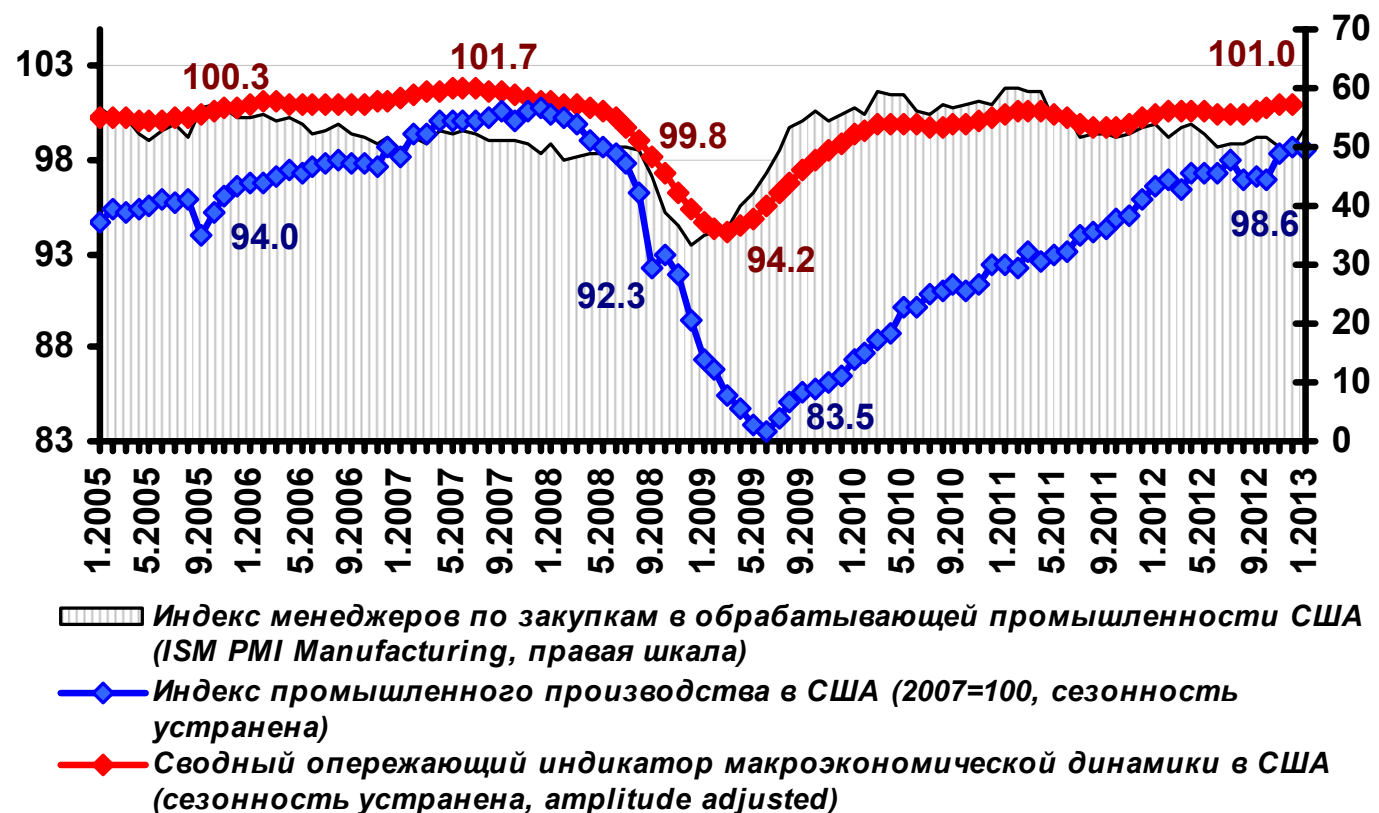
Конгресс США далек от достижения компромисса по расходной части «фискального обрыва» (необходим до 01.03.13), пока что основным сценарием остается равномерное сокращение расходов, предусмотренное в случае отсутствия компромисса

Темпы прироста ВВП
(к аналогичному кварталу
предшествующего года, сезонность устранена, %)



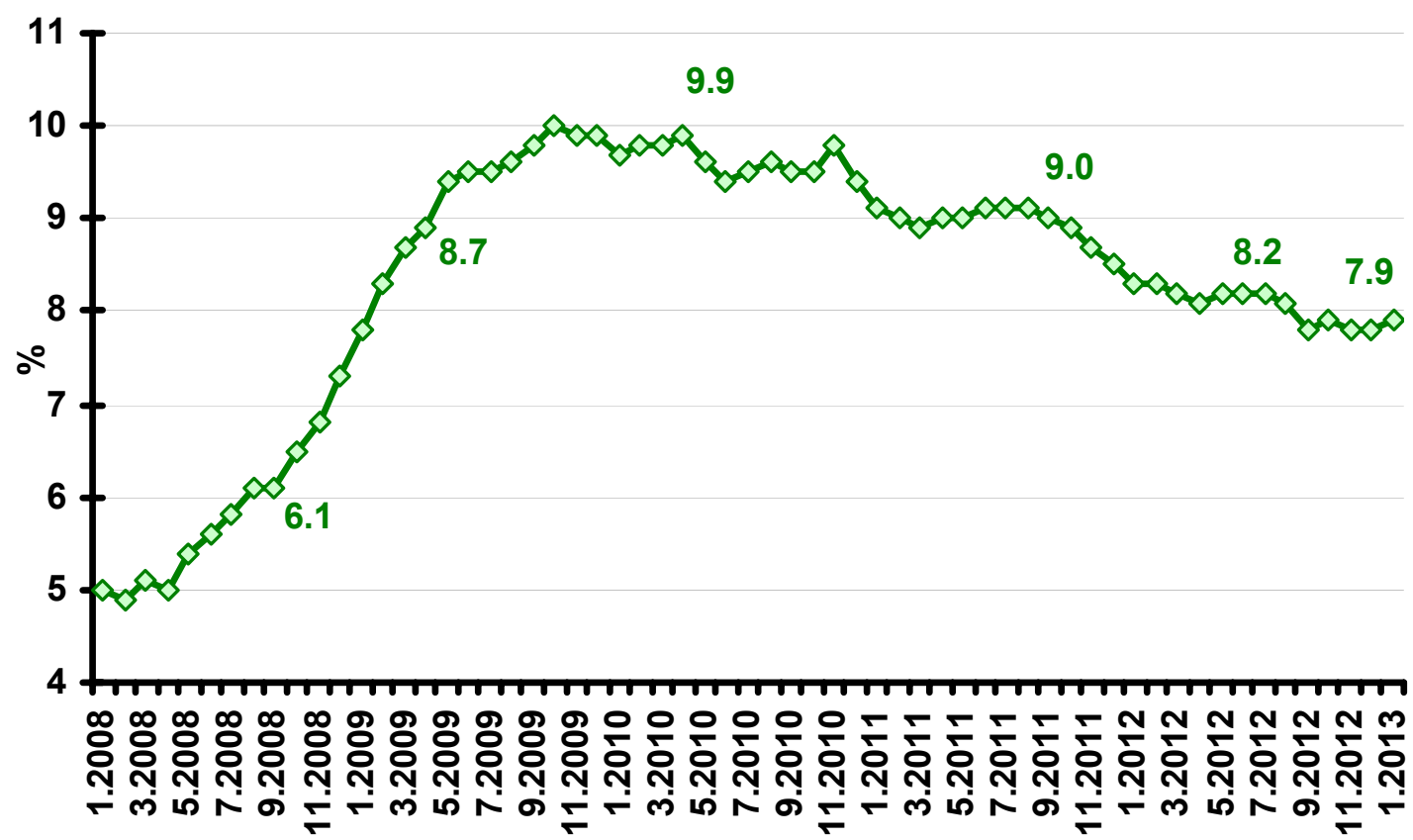
Источник: OECD

Основные индикаторы экономического роста



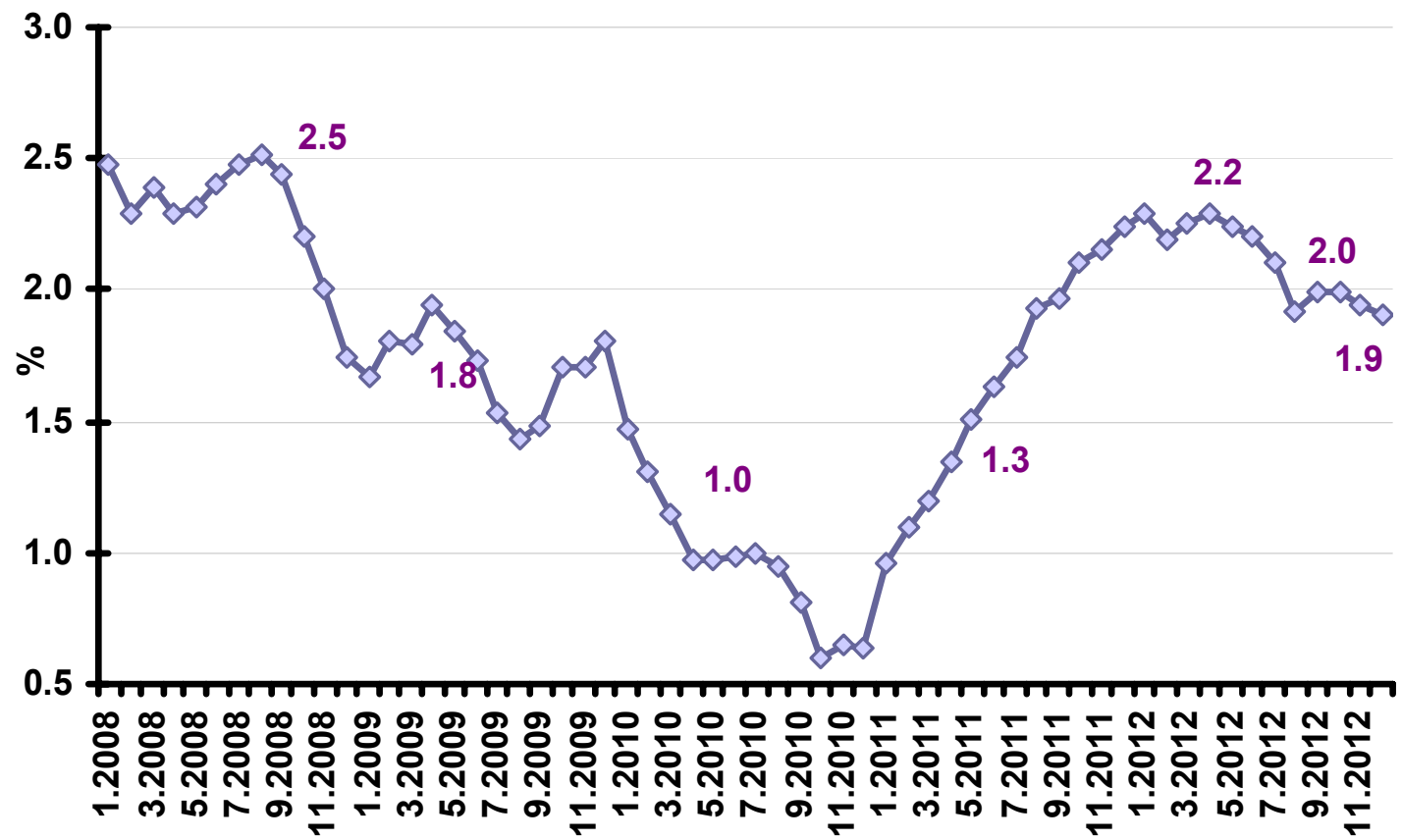
Источник: U.S. Federal Reserve System, Institute for Supply Management, Stats.OECD.org

Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН)



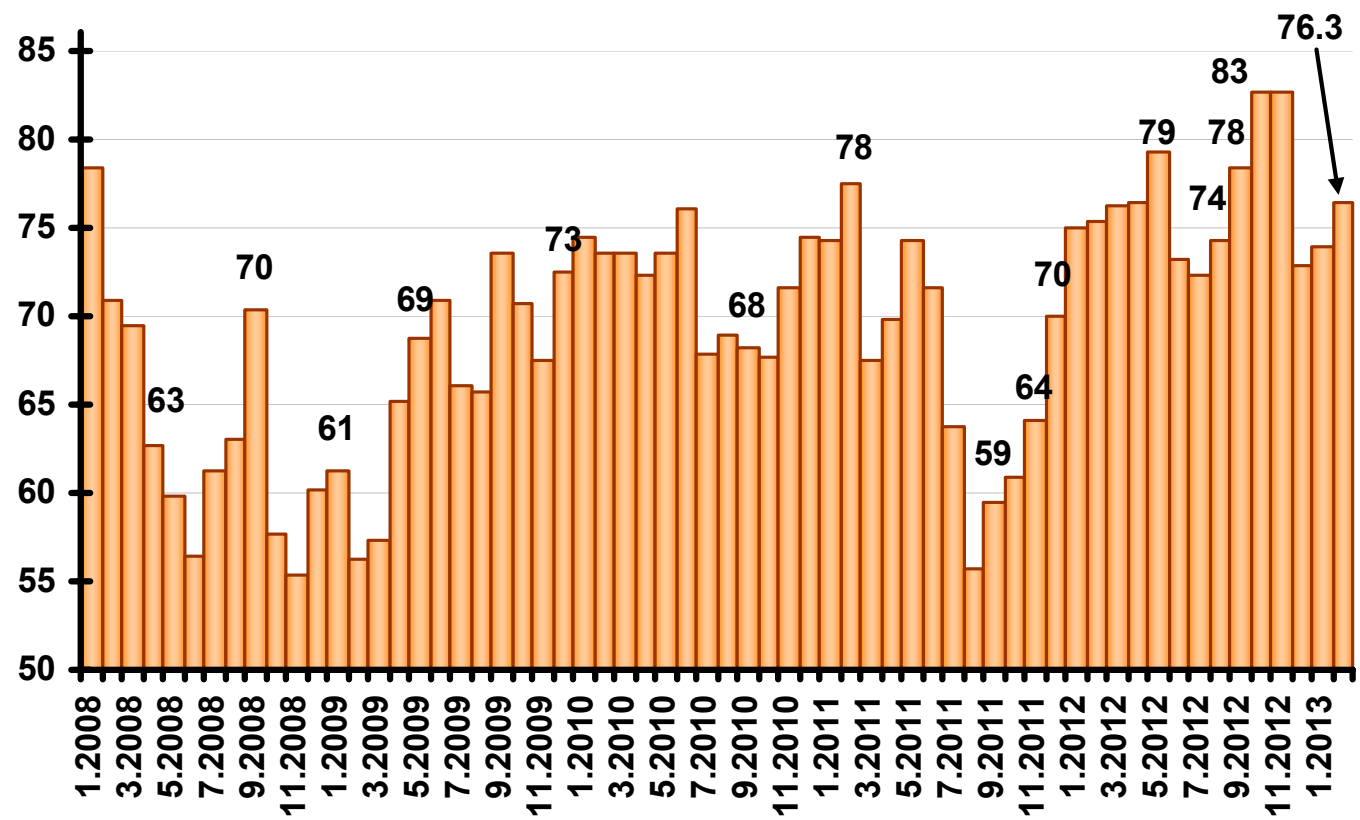
Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

Изменение базового индекса потребительских цен
(темпы прироста за год, сезонность устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

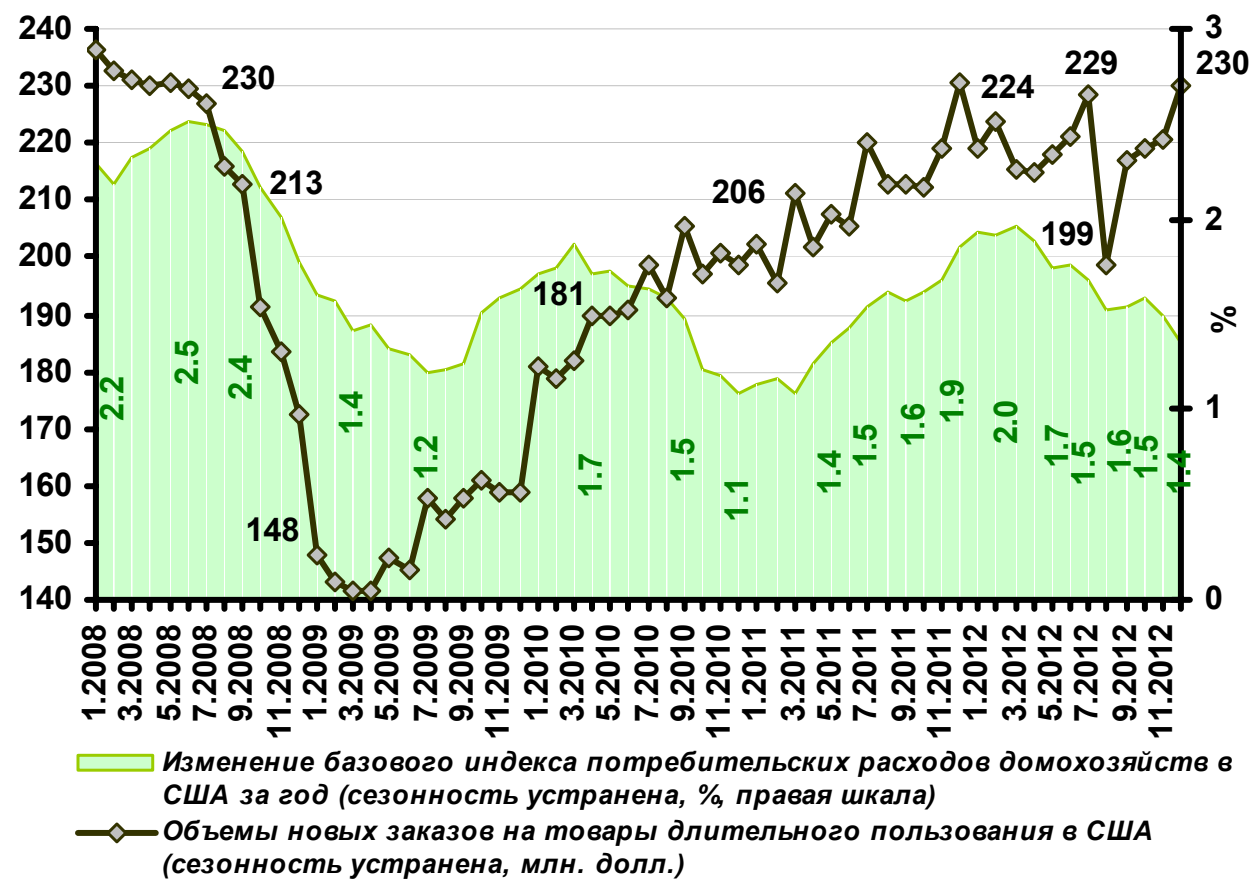
Индекс потребительской уверенности
University of Michigan



Источник: University of Michigan

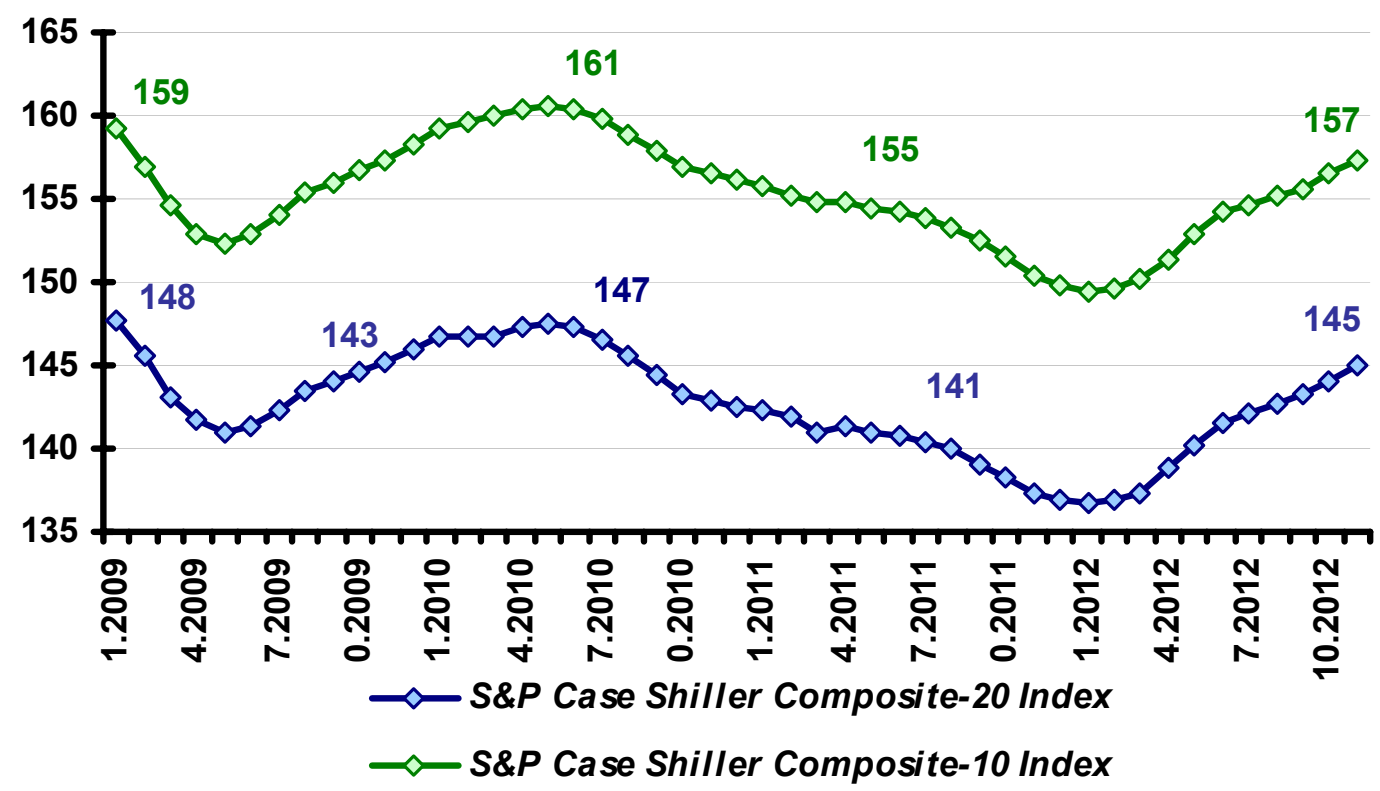
1.2. США: потребительский рынок

Объемы заказов на товары длительного пользования в США (сезонность устранена, млн. долл.) и индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств в США (сезонность устранена, %)



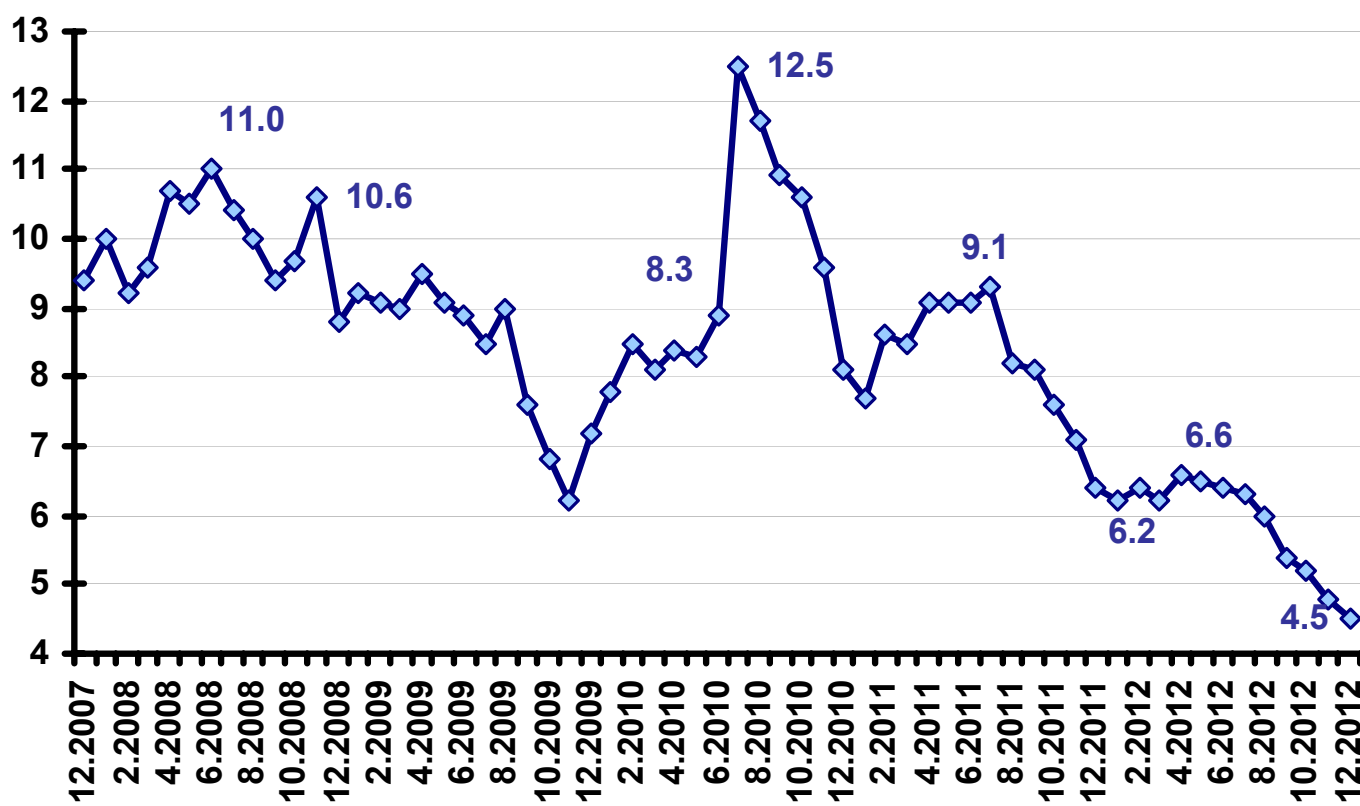
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau

Индексы цен на жилую недвижимость в крупнейших городах S&P Case Shiller



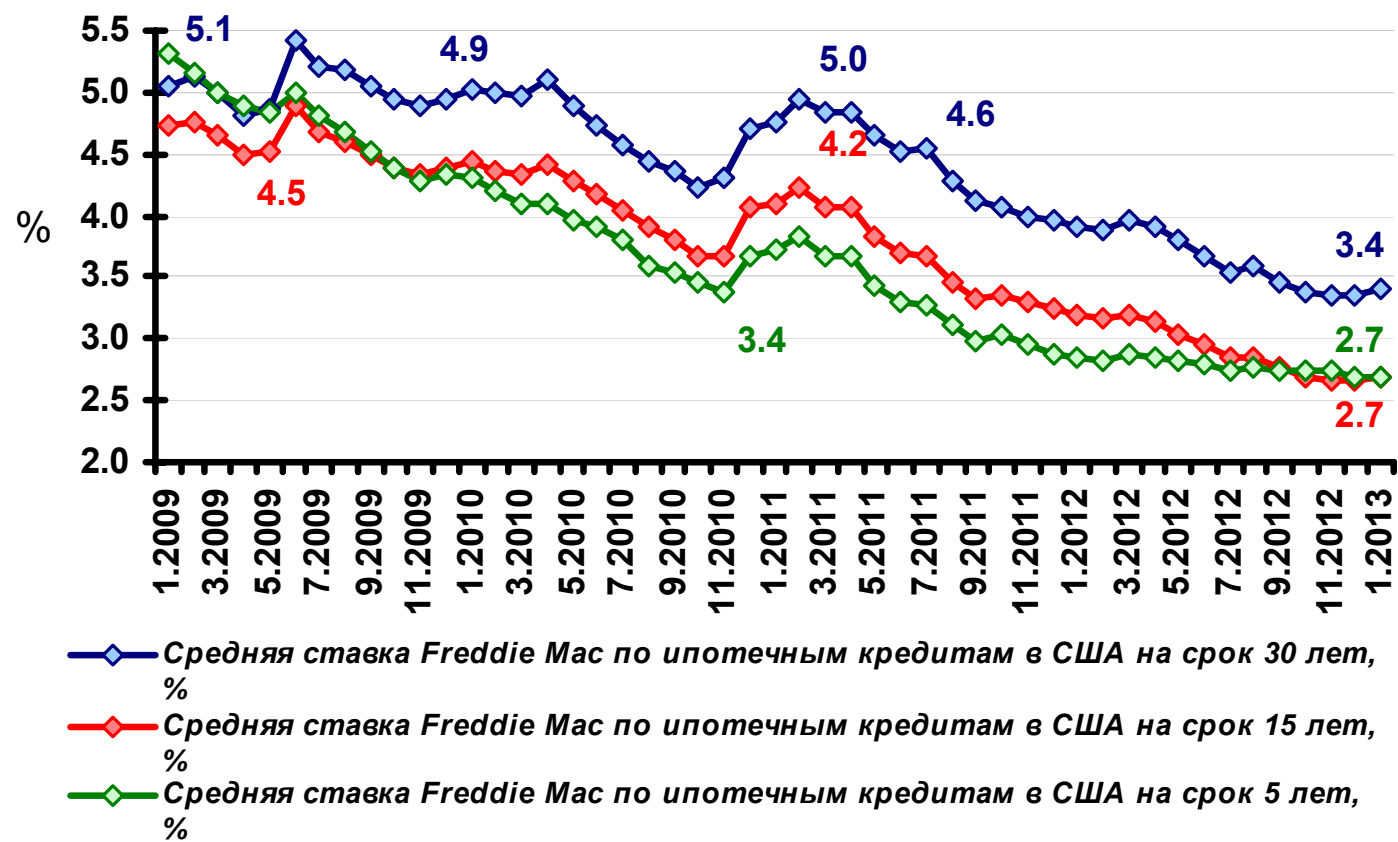
Источник: Standard & Poor's

Запасы жилья на вторичном рынке (месяцев продаж)



Источник: Realtor.org

Средние ставки Freddie Mac по ипотечным кредитам (% годовых)



Источник: Freddie Mac

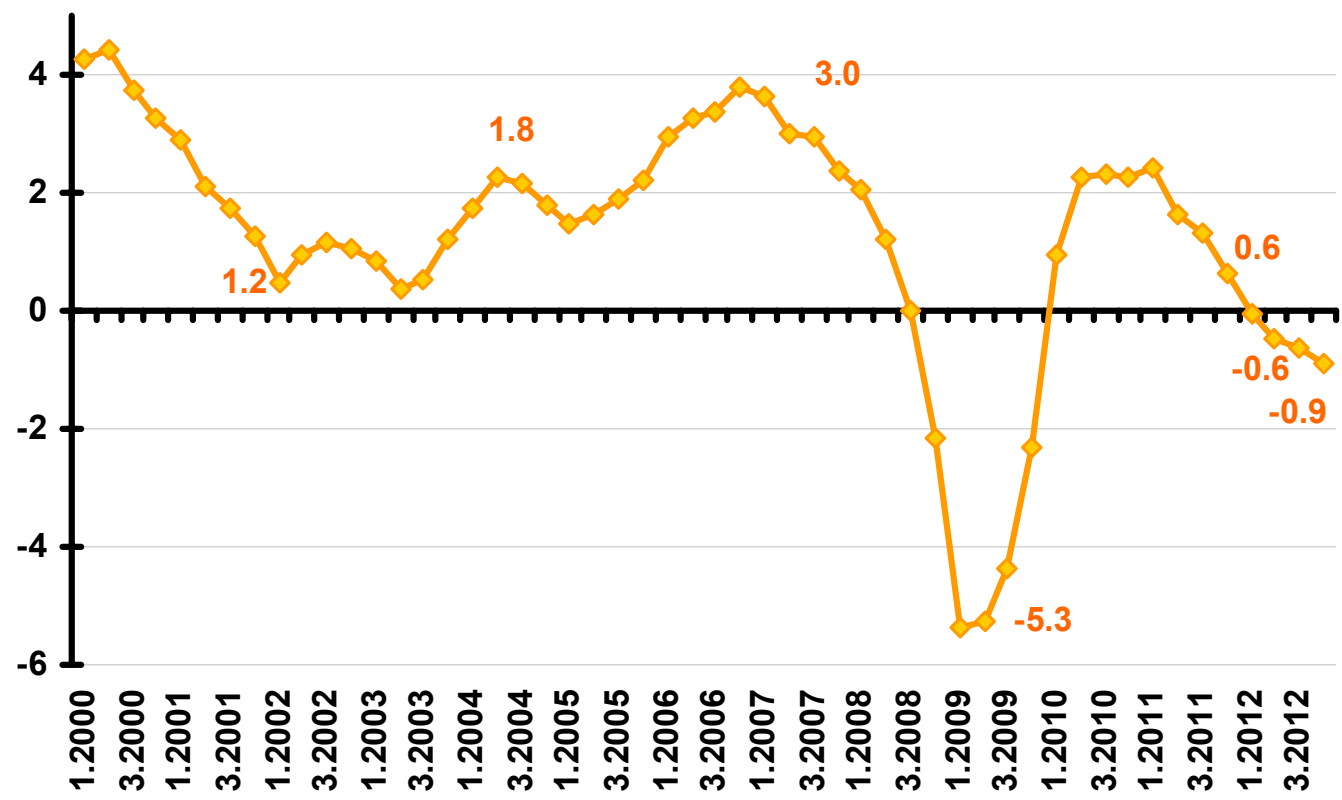
2. Зона евро

2. Зона евро

Основные выводы:

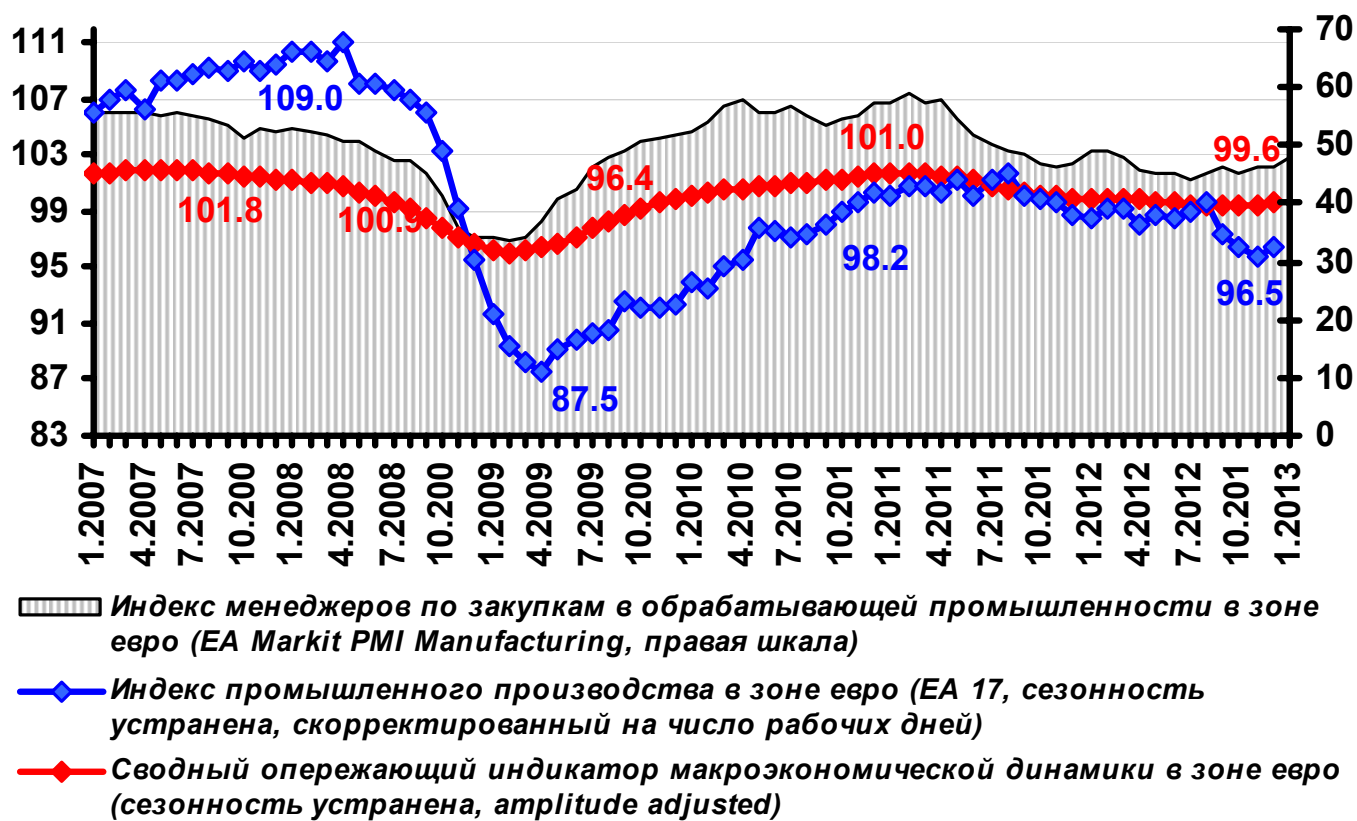
- Тенденции декабря-января не дают оснований ожидать выхода экономики зоны евро из рецессии ранее четвертого квартала 2013 г.:
 - ✓ ВВП зоны евро в четвертом квартале 2012 г. сократился на 0.6%, за 2012 г. сократился на 0.5%. Основные элементы сокращения – конечное потребление домохозяйств и инвестиций в основной капитал (по -0.7 проц.п.) Наибольший вклад в спад внесли экономики Испании и Италии
 - ✓ в декабре объем выпуска в строительстве сократился на 1.7%, на 4.8% к декабрю 2011 г., устойчивое снижение этого показателя в крупных европейских экономиках продолжается более полугода
 - ✓ промышленное производство выросло на 0.7% в декабре, это можно считать стабилизацией после сильного падения в сентябре-ноябре 2012 г. К декабрю 2011 г. падение составило 2.4%. Объем промышленного производства продолжает оставаться на 10-летних минимумах
 - ✓ уровень безработицы в декабре 2012 г. остался на уровне 11.7%, впервые за полгода наблюдалась стабилизация. Однако тенденция роста безработицы во Франции может повлиять европейский уровень безработицы уже в январе-феврале
- Макроэкономическая статистика и политические события могут стать причиной нового напряжения на рынке госдолга стран зоны евро:
 - ✓ дефицит бюджета Испании в 2012 г., по оценке Еврокомиссии, составил 10.2%, это было обусловлено внешней помощью банковской системе через бюджет страны. В 2013 г. дефицит составит 6.7% ВВП, и, вероятно, Испания вряд ли достигнет среднесрочных целей по уровню дефицита бюджета (3% ВВП)
 - ✓ на выборах в Италии 25.02.13 победила левоцентристская коалиция (П.-Л. Берсани), однако величина разрыва с правоцентристской коалицией (С. Берлускони) минимальна. Неуспех формирования коалиции может привести партии к перевыборам. Усиление неопределенности в части формирования правительства Италии в перспективе может привести к новой волне кризиса европейского госдолга. Вместе с тем, обе коалиции перед выборами обещали остановить бюджетную консолидацию
 - ✓ объем досрочного погашения предоставленных год назад трехлетних кредитов ЕЦБ составил 61 млрд. евро, вдвое ниже, чем ожидалось. Всего банки досрочно вернули 20% из выданных 1 трлн. евро.

Темпы прироста ВВП зоны евро
(к аналогичному кварталу
предшествующего года, сезонность устранена, %)



Источник: OECD

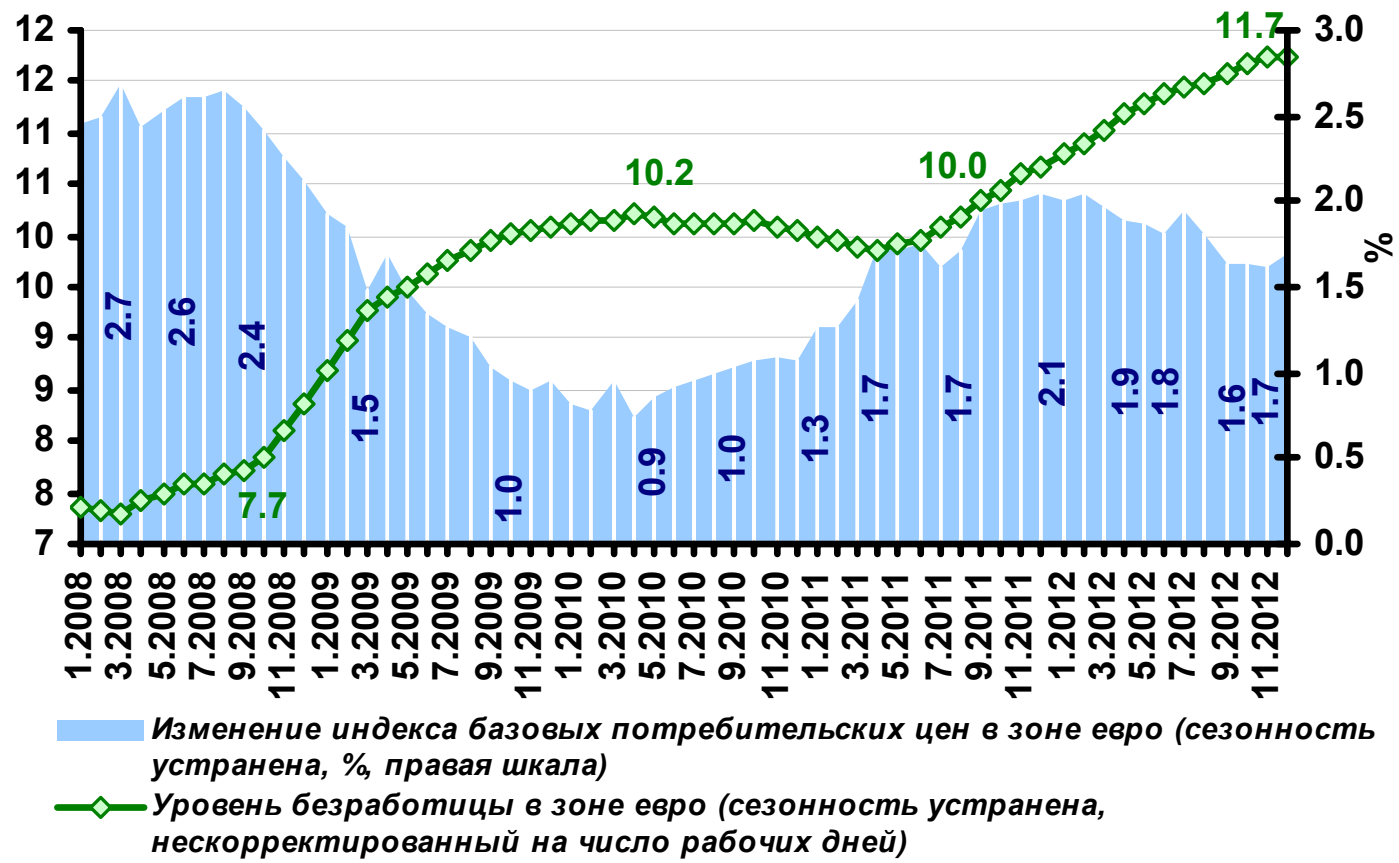
Основные индикаторы экономического роста



Источник: European Central Bank, Stats.OECD.org, Bloomberg.com

2.1. Зона евро: макроэкономика

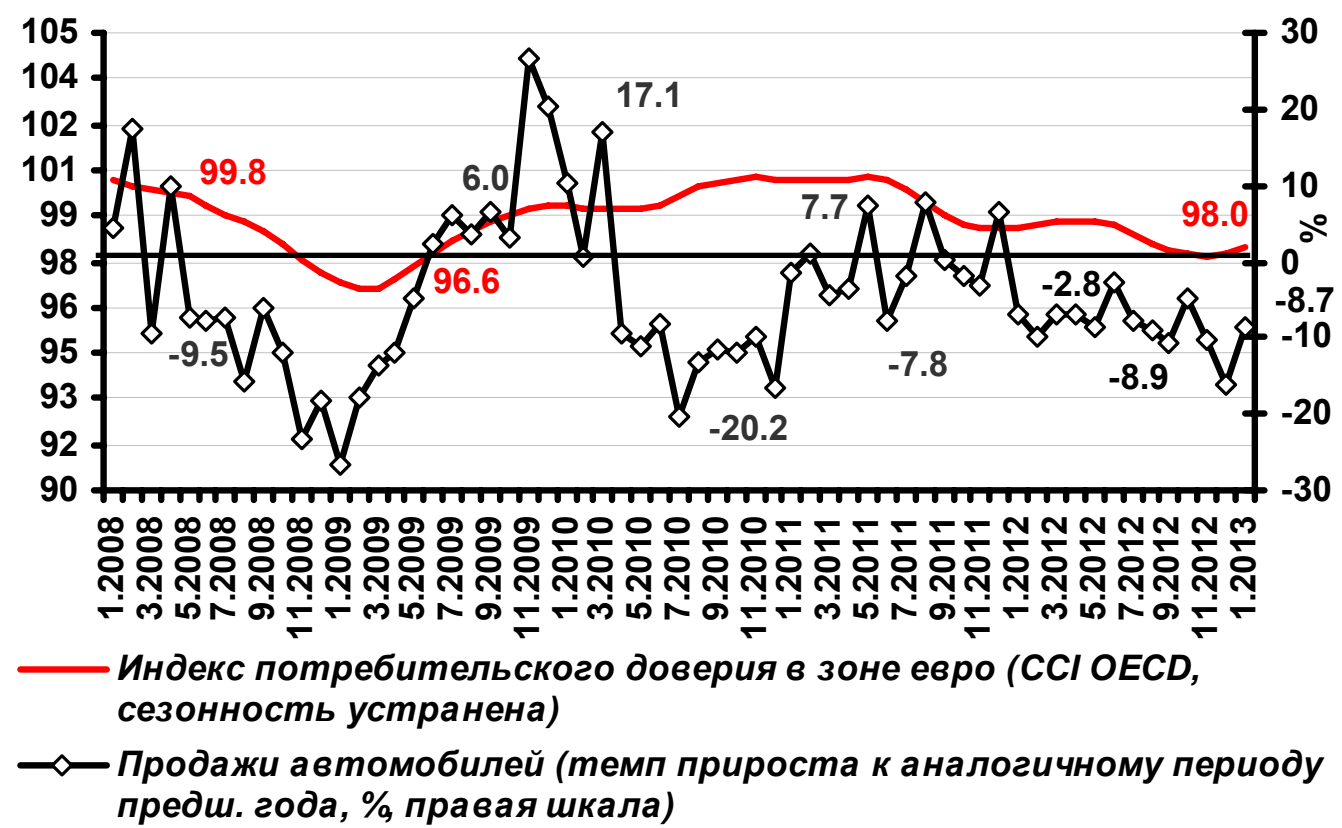
Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)



Источник: European Central Bank, Eurostat

2.2. Зона евро: потребительский рынок

Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс доверия бизнеса в зоне евро (BCI OECD)



Источник: European Automobile Manufacturers' Association (ACEA), Stats.OECD.org

2.3. Зона евро: финансовый рынок

Спрэд с 10-летними суверенными облигациями Германии (б.п.)

Испания



Португалия



Италия



Греция



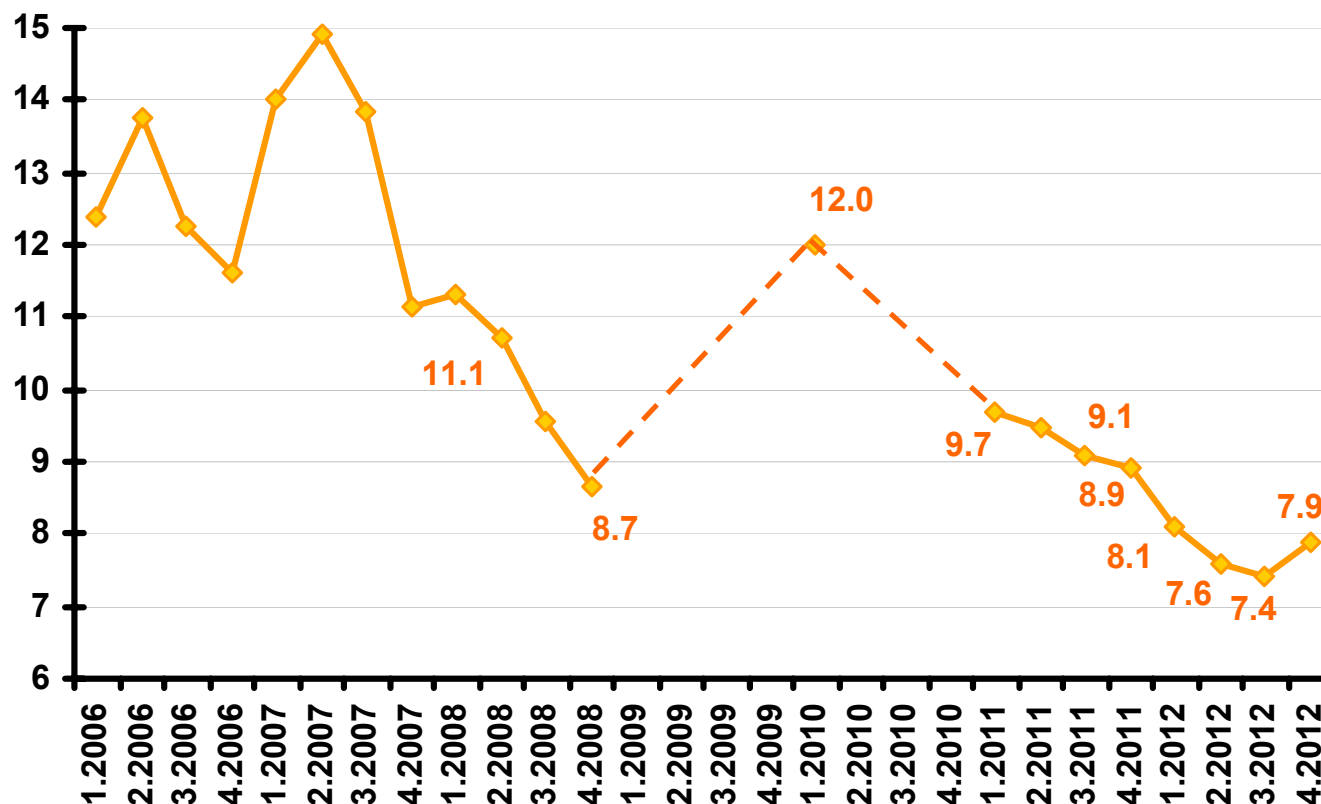
Источник: Datosmacro.com

3. Китай

Основные выводы:

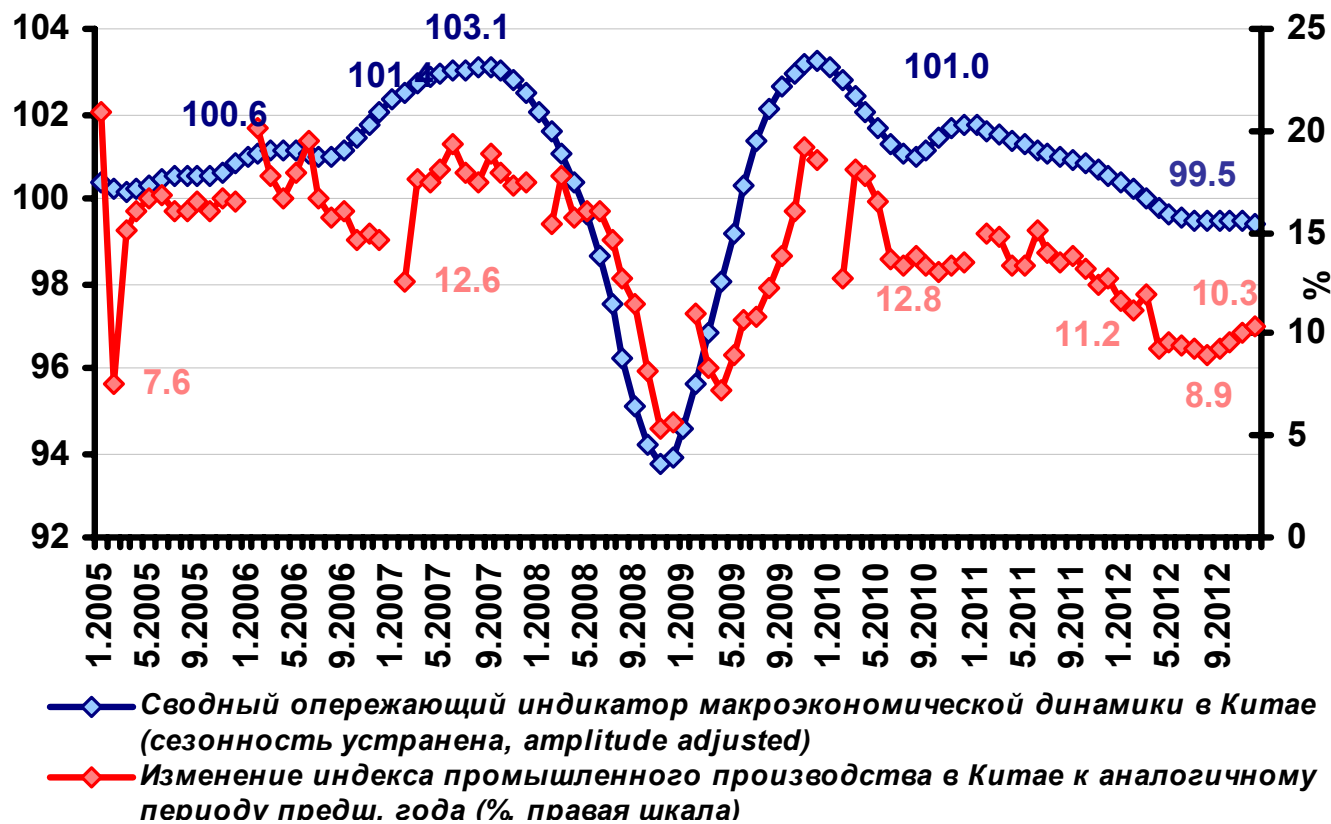
- **Позитивная статистика января-февраля свидетельствует о возможном ускорении роста в первом квартале 2013 г.:**
 - ✓ ускорение роста кредитования (выдачи новых кредитов) в январе до 18.9% к январю 2012 г. за скользящий год (против сокращения на 5.2% в январе 2012 г. к январю 2011 г.) Это рекордные темпы прироста за скользящий год с начала 2010 г.
 - ✓ устойчивый рост ожиданий улучшения деловой конъюнктуры – индекс менеджеров по закупкам HSBC в январе достиг 52.3, рекордного уровня с января 2011 г.
 - ✓ увеличение прибыли промышленных предприятий на 5.3% в 2012 г. При этом в декабре рост составил 17.3% к декабрю 2011 г.
- **Вместе с тем, продолжают поступать «тревожные» статистические сигналы, указывающие на то, что масштаб ускорения экономического роста в Китае, вероятно, не будет существенным:**
 - ✓ продолжение сокращения темпов притока ПИИ, стартовавшего в июне 2012 г. – -7.3% к январю 2012 г. (рекордное падение с ноября 2009 г.) При этом общий объем привлеченных инвестиций в 2012 г. составил 111.7 млрд. долл., что на 3.7% ниже показателя 2011 г. (116 млрд. долл.)
 - ✓ замедление темпов роста сводного опережающего индикатора The Conference Board для экономики Китая – до 11.9% в январе к январю 2012 г. с 13.1% в среднем в четвертом квартале 2012 г. При этом сводный индикатор ОЭСР для Китая остается на уровне ниже 100 с апреля 2012 г., показывая отрицательные темпы прироста за год с августа 2011 г.
- **Китай планирует новые меры по ограничению покупок жилья. На рынке недвижимости в январе появились признаки перегрева:**
 - ✓ резко выросли продажи (в частности, у крупнейшего девелопера страны Evergrande Real Estate Group Ltd. – более чем в 3 раза в январе к январю 2012 г.)
 - ✓ сохранилась тенденция к устойчивому росту цен (в Пекине цены в январе выросли на 3.3% в годовом выражении)

Темпы прироста ВВП Китая (к аналогичному кварталу предшествующего года, %)



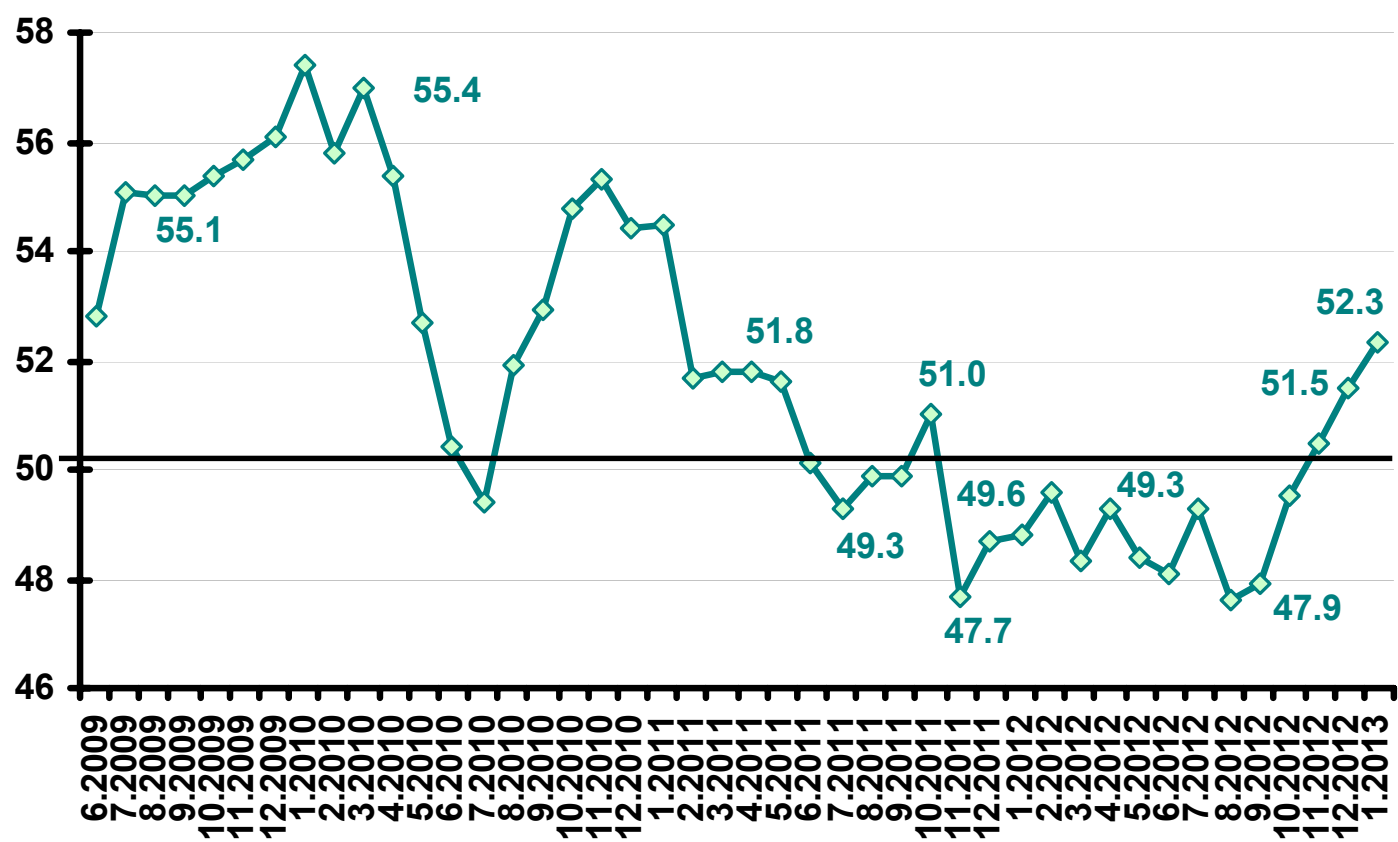
Источник: National Bureau of Statistics of China, расчеты ЦМАКП

Основные индикаторы экономического роста



Источник: OECD, National Bureau of Statistics of China, расчеты ЦМАКП

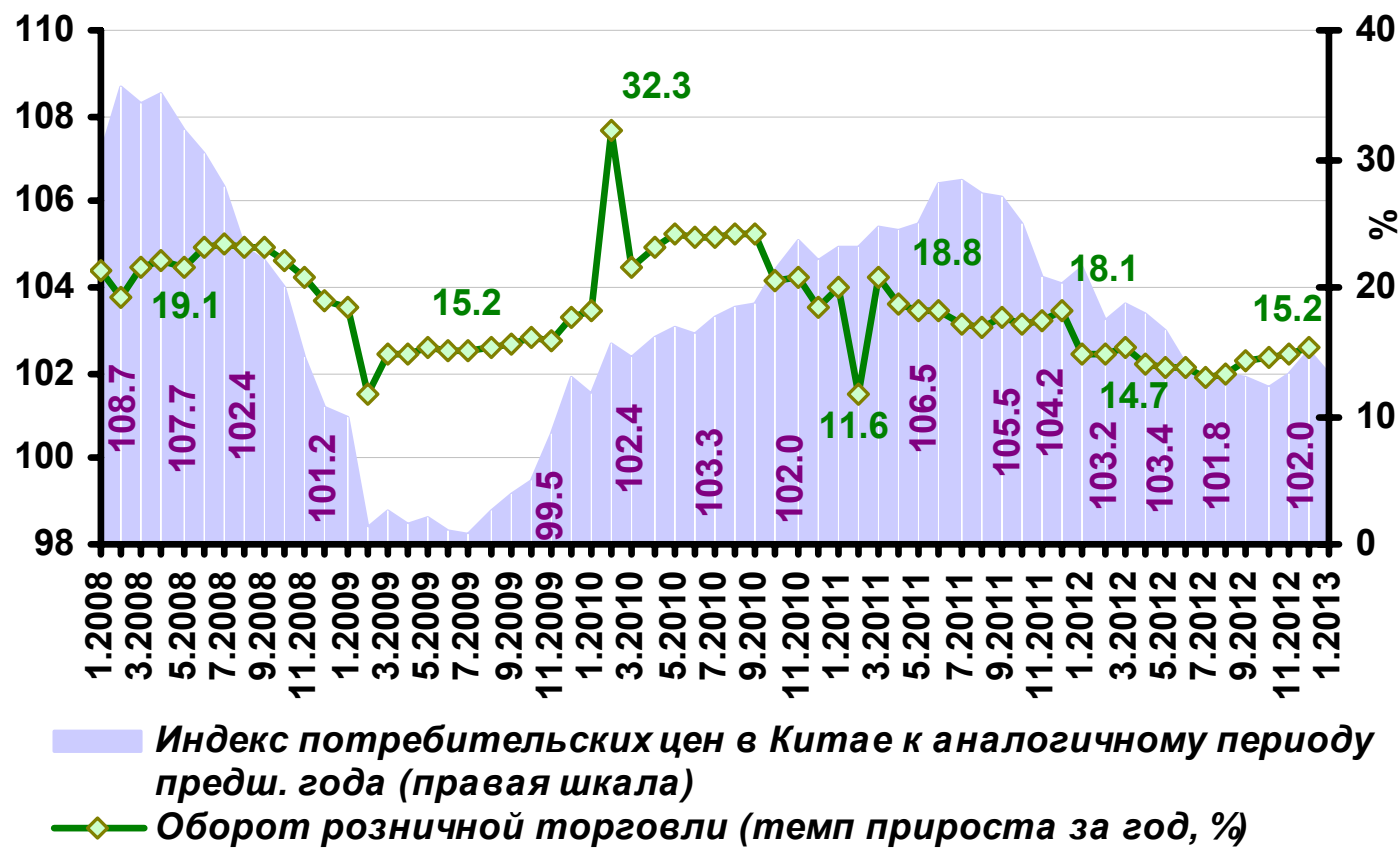
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности (HSBC PMI)



Источник: HSBC

3.2. Китай: потребительский рынок

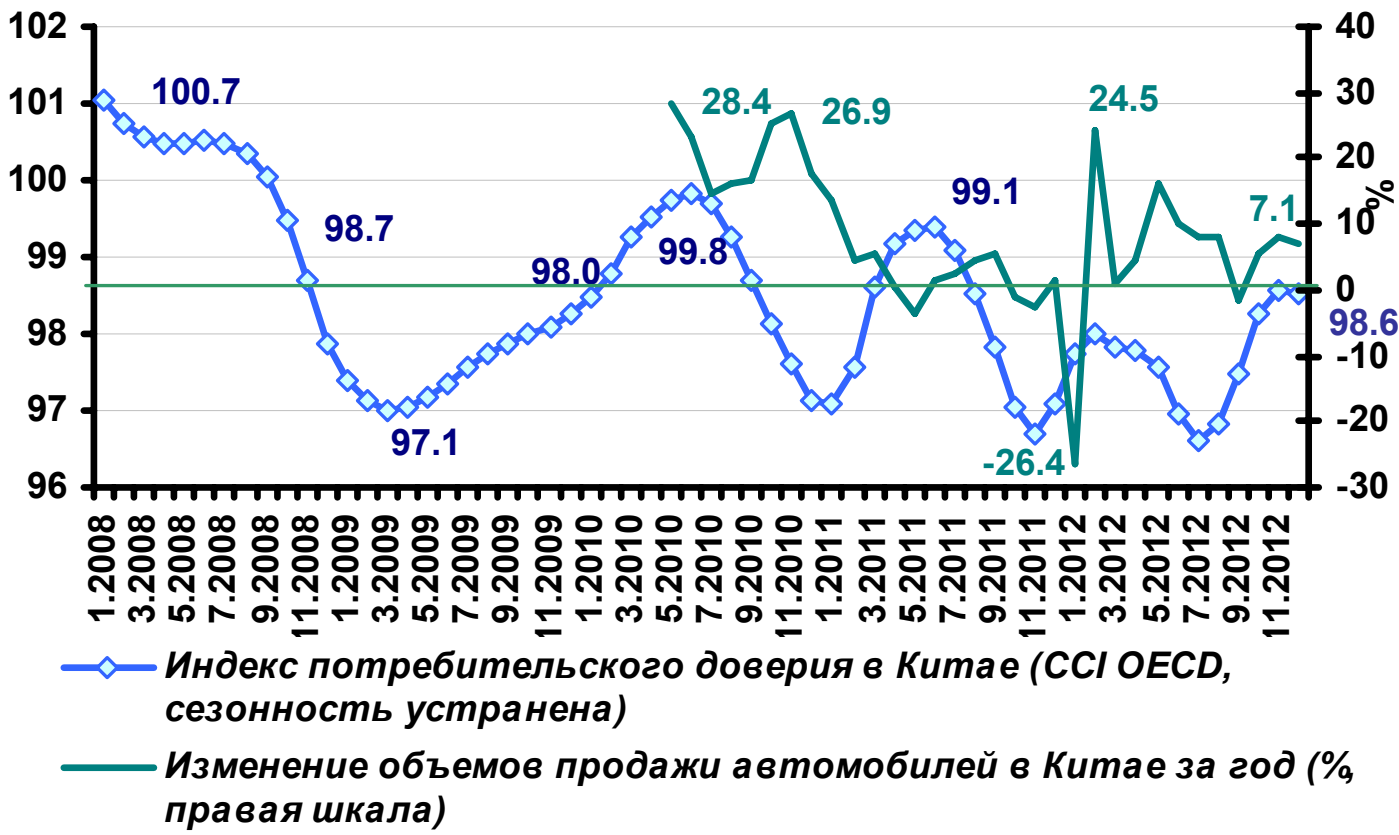
Оборот розничной торговли (темпы прироста, %)* и индекс потребительских цен



Источник: National Bureau of Statistics of China

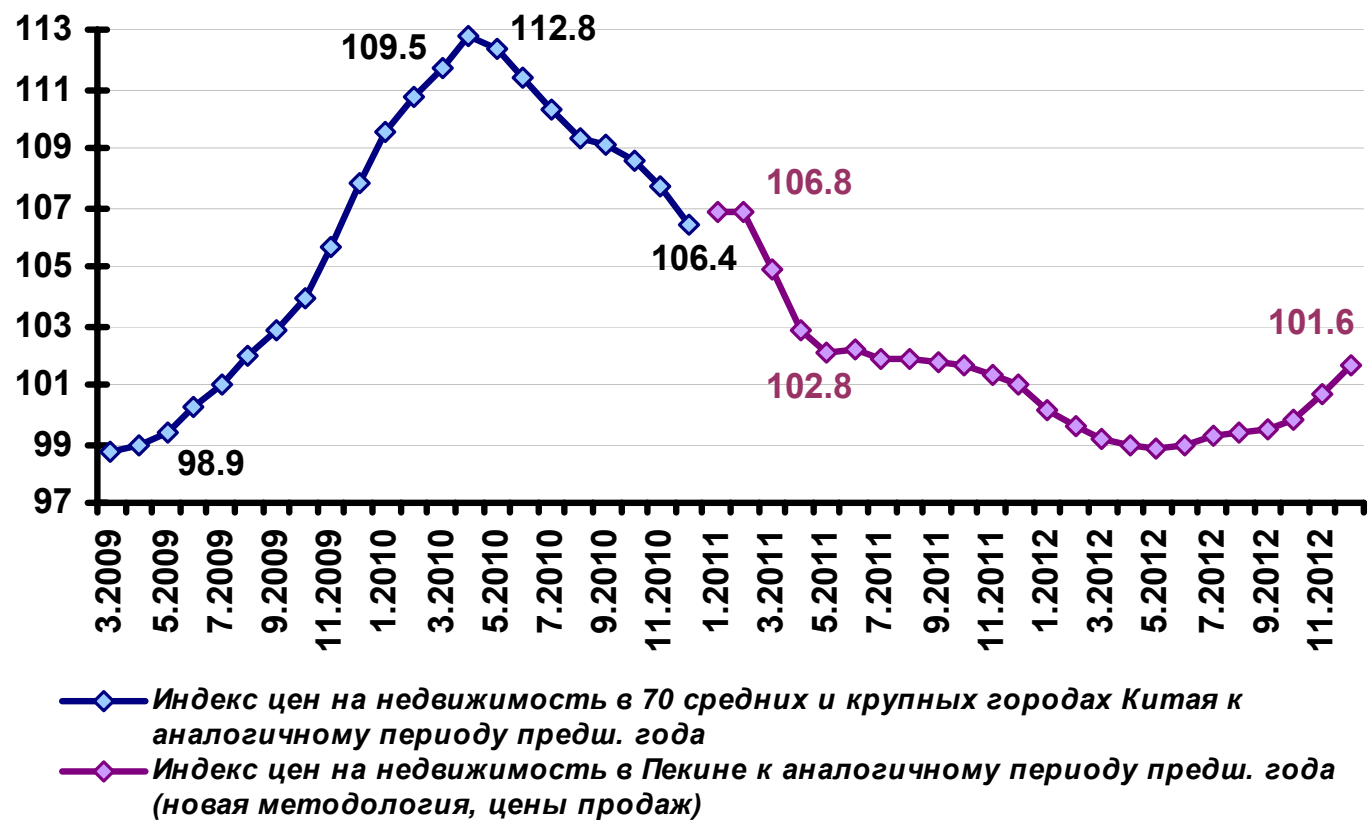
3.2. Китай: потребительский рынок

Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс потребительского доверия в Китае (BCI OECD)



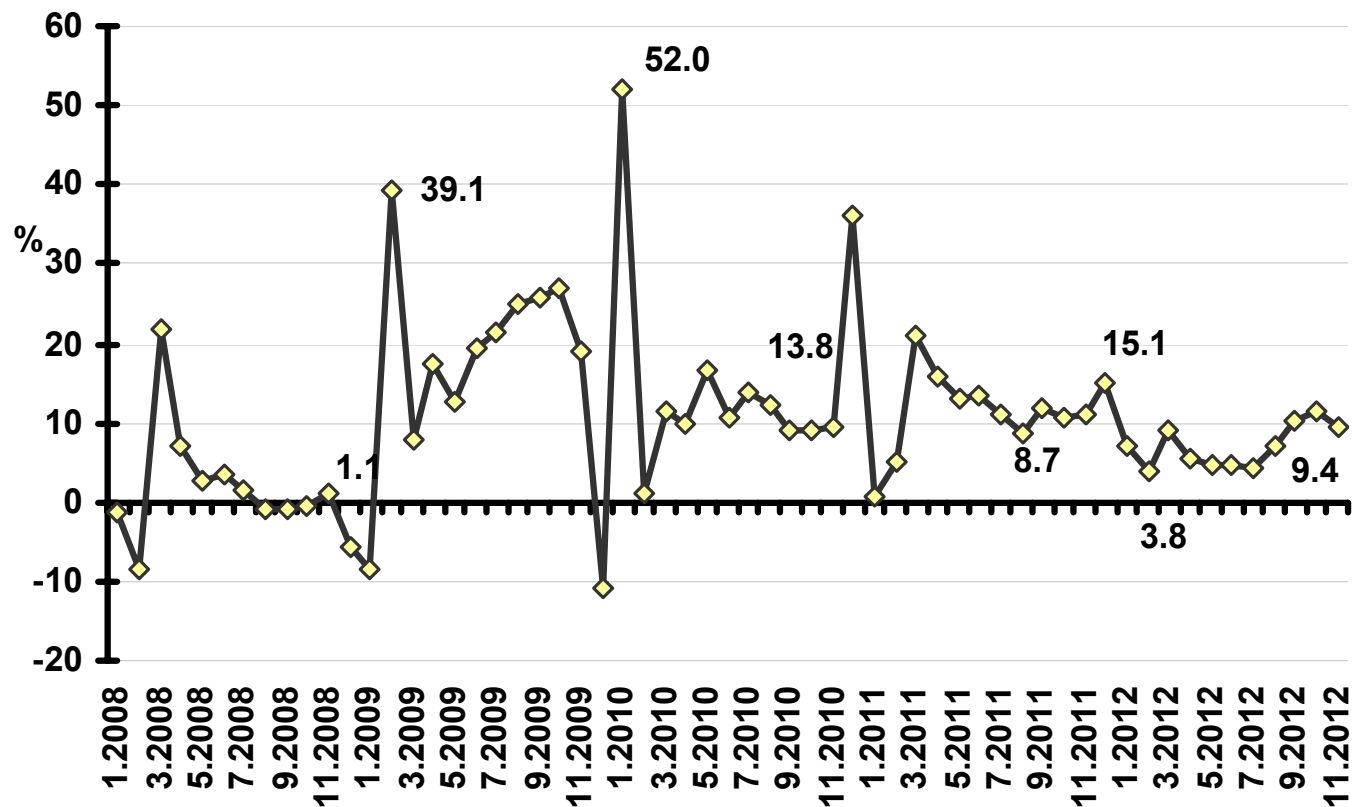
Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

Индексы цен на недвижимость



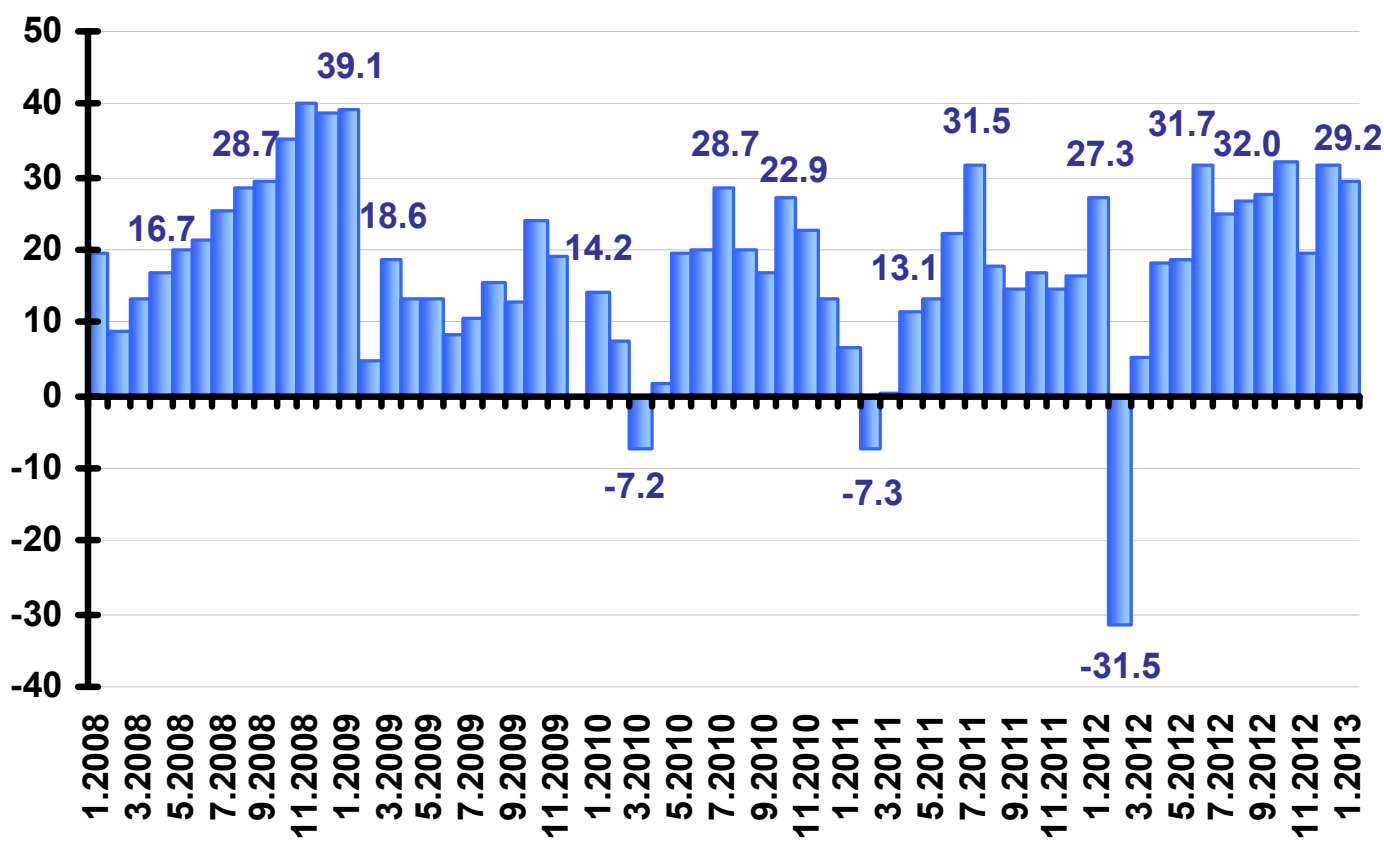
Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем производства цемента
(темпы прироста за год, %)



Источник: National Bureau of Statistics of China

Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)



Источник: General Administration of Customs of China

4. Тема номера

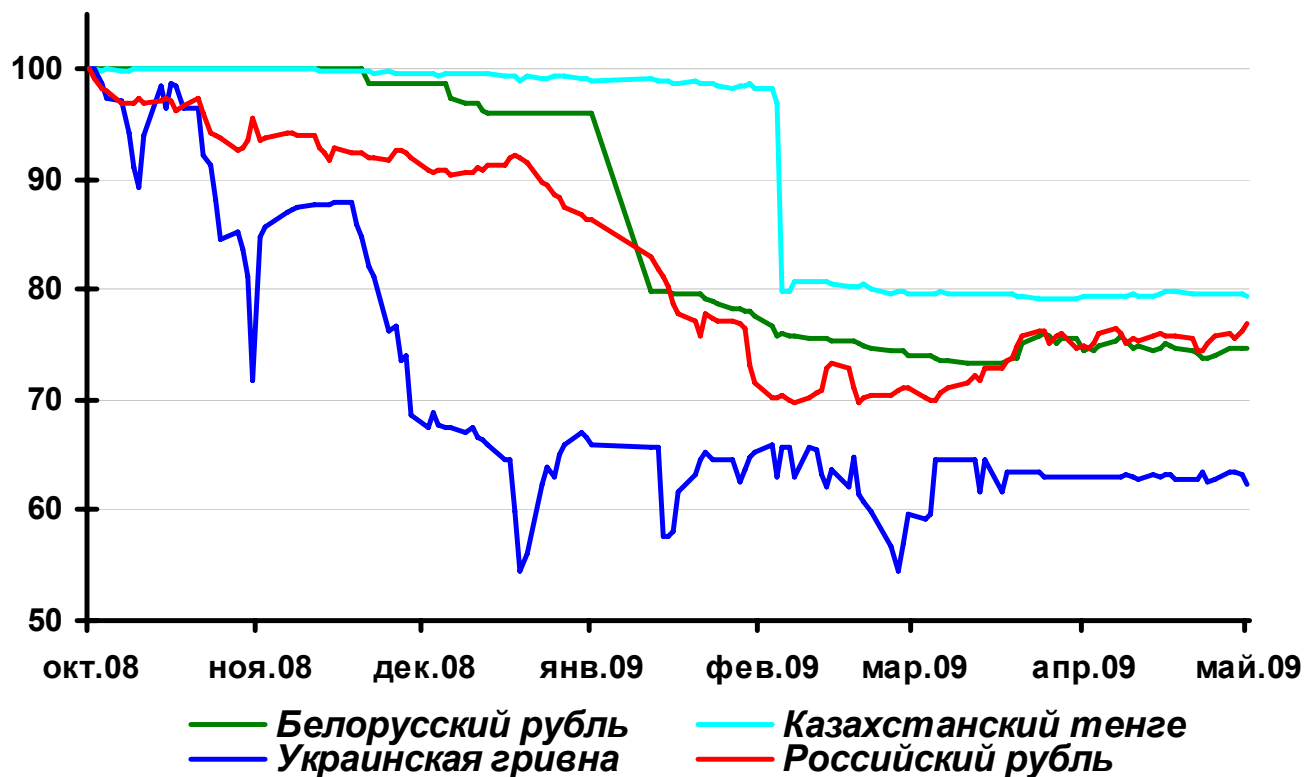
Реальна ли угроза «валютных войн»?

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- «Валютные войны» — это конкурентные девальвации национальных валют в попытке получить ценовое преимущество во внешней торговле
 - ✓ «валютные войны» состоят из многосторонних валютных манипуляций, занижающих курсы национальных валют
 - ✓ девальвации в результате кризисов платежного баланса сложно считать «войнами», так как целью не является получение страной преимуществ во внешней торговле
- В «валютных войнах» можно участвовать различными способами:
 - ✓ традиционно — интервенции на валютном рынке
 - ✓ защищаясь — ограничения потоков капитала
 - ✓ косвенно — через инструменты традиционной монетарной политики
- «Трилемма центрального банка» существенно ограничивает набор доступных инструментов

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

Кризисы платежного баланса 2008-2009 гг. и девальвации в СНГ (ед. нац. валюты за долл.)



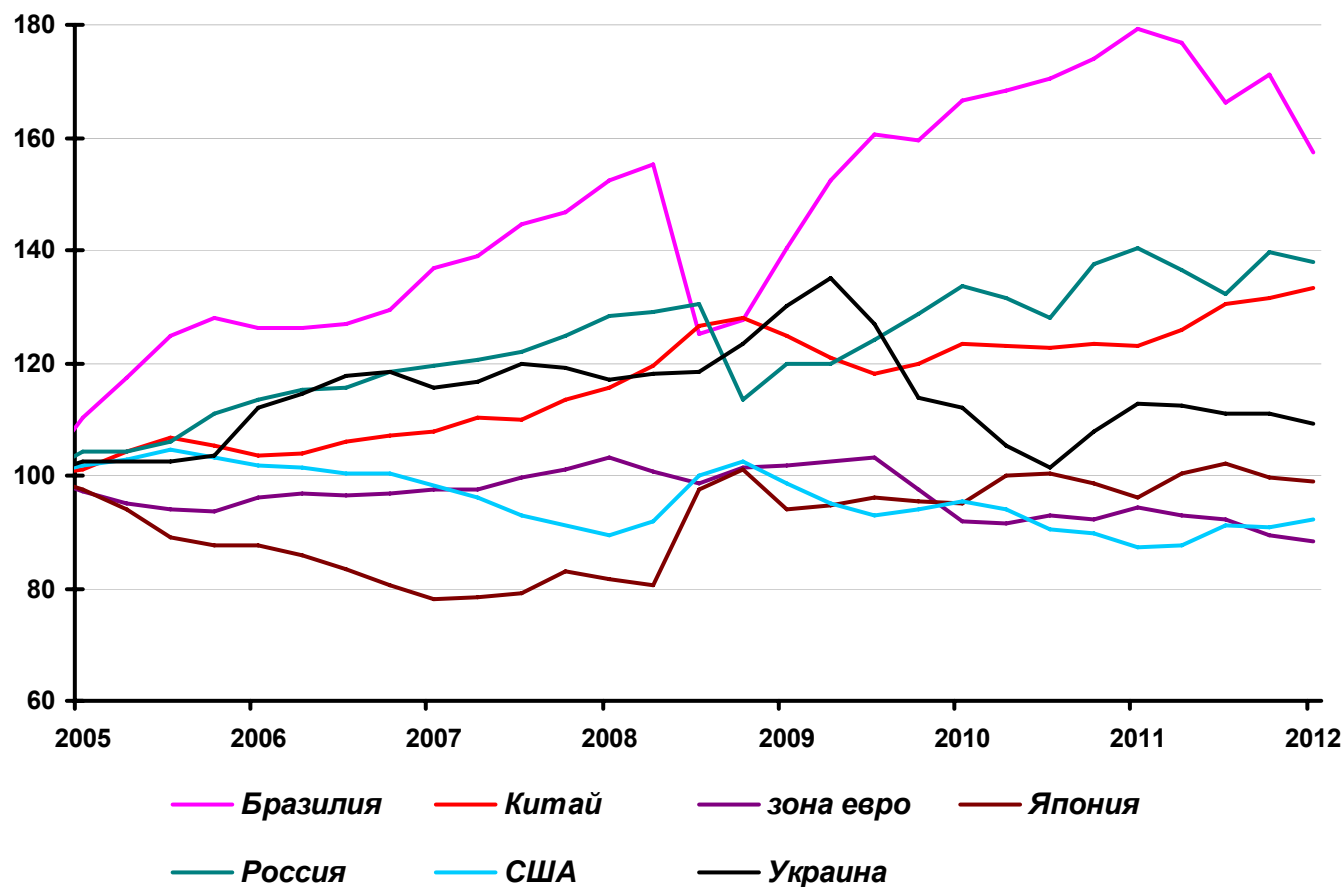
Источник: Банк России

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- Чем опасны конкурентные девальвации?
 - ✓ эмиссия в ходе валютных войн создает высокие инфляционные риски, в том числе риски необходимости новых девальваций в случае возникновения вторичных кризисов (банковского, кризиса государственного долга)
 - ✓ политические непредсказуемые курсовые риски для внешнеэкономической деятельности гораздо хуже рыночной неопределенности
- Конкурентные девальвации практически бесполезны с точки зрения поддержки конкурентоспособности:
 - ✓ «гонка девальваций» призвана устранить появляющиеся ценовые преимущества уже в краткосрочном периоде
 - ✓ вне зависимости от действий конкурентов, инфляционный «удар» от девальвации приводит к росту цен на внутреннем рынке. Это нивелирует значительную часть ценового преимущества, особенно в экономиках с высоким инфляционным фоном

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

Реальные эффективные курсы отдельных стран



Источник: МВФ

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- История знает много примеров валютных манипуляций, но мало примеров «валютных войн»
 - ✓ до развития ГАТТ-ВТО для поддержки отечественных производителей применялись торговые пошлины или ограничения на ввоз
 - ✓ до 1970 г. существовала Бреттон-Вудская система фиксированных курсов, исключавшая возможность «валютной войны»
- Можно назвать один пример валютной войны в период Великой депрессии:
 - ✓ в 1931 г. Великобритания отказалась от золотого стандарта и за год девальвировала фунт стерлингов на 22% к доллару США и французскому франку
 - ✓ в 1933 г. ее примеру последовали США, восстановив паритет с фунтом
 - ✓ в 1937 г. с девальвацией французского франка страны согласились прекратить «валютную войну», в итоге курсы франка и доллара к фунту в 1937 г. были на 6 и 9% соответственно меньше, чем в 1931 г.
 - ✓ эффект этих конкурентных девальваций на внешнюю торговлю неясен, так как одновременно сохранялся глубокий спад экономики и между странами шла торговая война с высокими ввозными пошлинами

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

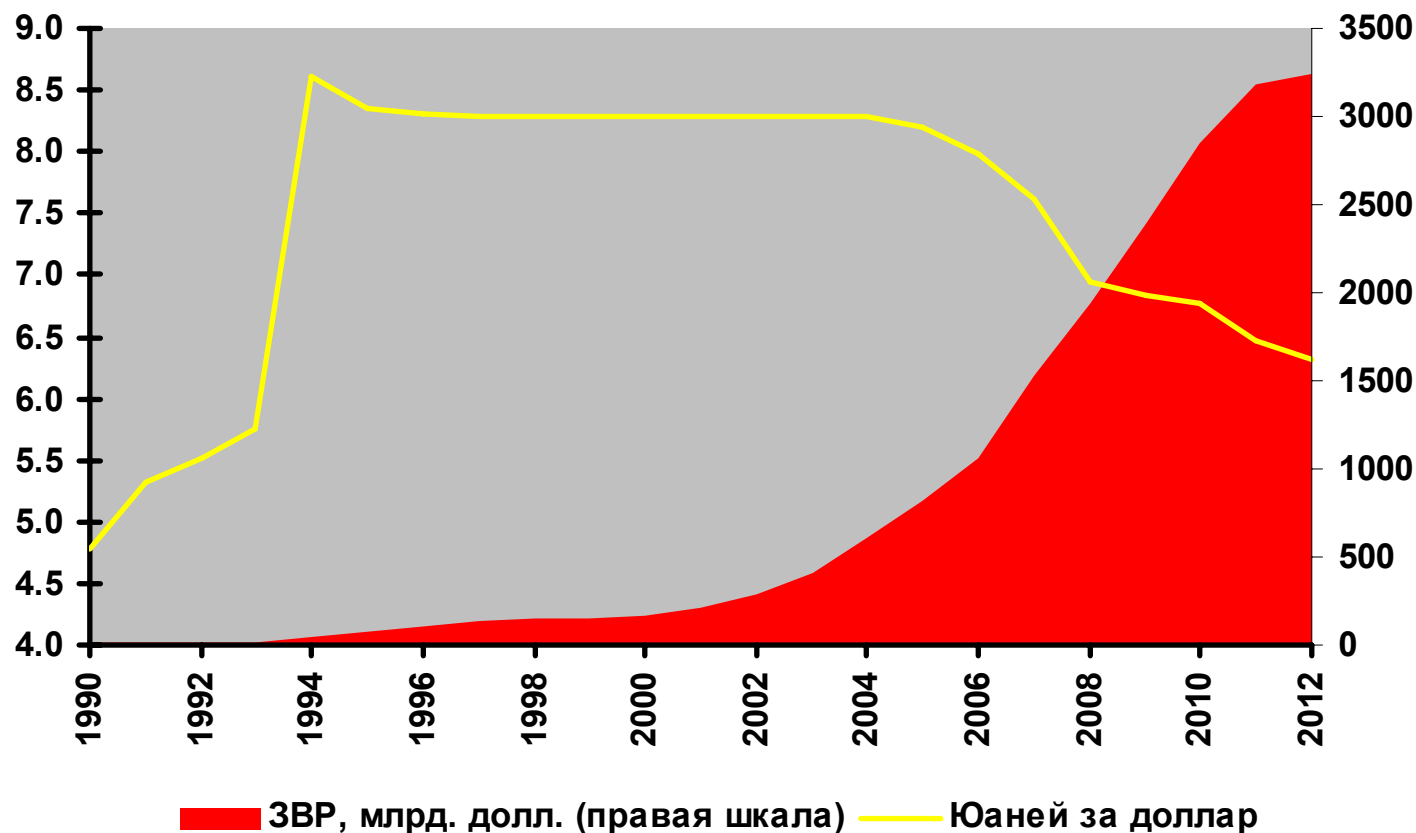
- В 1980-ые был реализован единственный пример «валютного перемирия», который, вероятно, позволил избежать «валютной войны»:
 - ✓ результатом договора «Плаза» (1985) стали согласованные интервенции центробанков США, Великобритании, Франции, ФРГ и Японии против доллара, которые привели к укреплению иены к доллару на 50% за три года, а также к укреплению немецкой марки на 50% за два года
 - ✓ интервенции по договору «Лувр» (1987) должны были стабилизировать падающий курс доллара. Действия центробанков были менее успешными, чем в 1985 г.: курсы немецкой марки и японской иены продолжали укрепляться ещё больше года
- Одним из последствий «Плаза» стал экономический кризис «потерянного десятилетия» в Японии, полноценное восстановление после которого не завершено до сих пор. Для Германии последствия оказались не столь негативными, но полностью их оценить сложно, так как уже в 1989 г. произошло воссоединение страны

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- С начала 2000-ых США пытаются повлиять на курсовую политику Китая
 - ✓ спустя почти 6 лет после начала разработки законопроект Конгресса о признании Китая валютным манипулятором с правом введения торговых пошлин до 25% был принят только Сенатом и только в 2011 г., остальные участники процесса (палата представителей и президент) не планируют его рассматривать
 - ✓ ВТО в 2012 г. отказалось признать возможность санкций для валютных манипуляторов, что означает для США невозможность введения подобных пошлин с соблюдением правил ВТО без «торговой войны»
- Успех влияния был, в лучшем случае, половинчатым
 - ✓ давление экспорта на торговый баланс Китая после 2005 г. значительно ослабло из-за увеличения импорта, что рано или поздно привело бы к укреплению юаня
 - ✓ ценовая конкурентоспособность перестала быть единственным преимуществом производства в Китае
 - ✓ Китай продолжает управлять валютным курсом, а либерализация счета операций с капиталом продвигается медленно

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

Курс юаня и ЗВР Китая



Источник: МВФ

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- Успешный (для США) пример мирного предотвращения «валютных войн» (договоры «Плаза» и «Лувр») был накоплен в экономически однополярной системе, которая существовала в 1980-ые, и выглядит маловероятным в настоящее время
- Меры нестандартной монетарной политики («количественное смягчение») могут стать косвенным инструментом ослабления курса национальной валюты
 - ✓ ФРС, ЕЦБ, Банк Англии, Банк Японии за 2012 г. увеличили, по нашей оценке, глобальную денежную базу по крайней мере на 650 млрд. долл.
 - ✓ МВФ после кризиса уточнил, что допускает ограничения движения капитала со стороны развивающихся экономик для остановки потока спекулятивных портфельных инвестиций
 - ✓ например, для Бразилии приток капитала стал проблемой ещё до количественных смягчений, и с 2010 г. для иностранных инвесторов в долговые инструменты действует налог в 6%
 - ✓ подобные меры могут быть приняты в будущем рядом стран в ответ на продолжение «количественного смягчения»

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- «Валютные войны» – не самый эффективный способ поддержки конкурентоспособности из-за, в лучшем случае, среднесрочного характера влияния интервенций
- Отсутствуют исторические примеры полноценных «валютных войн»
- Современные валютные манипуляции могут осуществляться как побочный эффект нестандартных мер монетарной политики
- Ответная реакция возможна только в случае, если речь идет о крупной в масштабах мировой торговли экономике (в частности, США, Китае или Японии)

4. Тема номера: Реальна ли угроза «валютных войн»?

- Экономика России в значительной степени защищена от «валютных войн»:
 - ✓ приток ликвидности в результате интервенций или «количественного смягчения» создает пузыри на рынках активов, включая сырьевые рынки, собственно изменения курса мало влияют на сырьевой экспорт
 - ✓ расчеты ЦМАКП (В. Сальников, А. Фролов) свидетельствуют о том, что реальный эффективный курс рубля для товаров импорта растет существенно медленнее, чем оценивает Банк России
- Одновременно поток ликвидности через «количественное смягчение» может быть опасен для России:
 - ✓ укрепление рубля и соответствующее удешевление импорта, особенно в сочетании с политикой Банка России по переходу к плавающему курсу
 - ✓ приток «горячих денег», который с середины 2012 г. уже не сопровождается компенсирующим устойчивым трендом на отток капитала
 - ✓ ограничения движения капитала и политика занижения курса ближайших торговых партнеров (на СНГ приходится 20% российского импорта) по образцу конкурентных девальваций российского рубля, украинской гривны, казахстанского тенге и белорусского рубля в 2008-2009 гг.

Авторы обзора:

Александр Апокин, ведущий эксперт, к.э.н., CFA

aapokin@forecast.ru

Ирина Сухарева, эксперт

isukhareva@forecast.ru