



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

№8(29) за 2014 г.

1. США

 *Уверенный рост в 2014 г., несмотря на значительное падение ВВП в первом квартале:*

- + ускорение инвестиций в основной капитал
- + сокращение уровня безработицы
- + восстановление первичного рынка жилья
- сокращение программы стимулирования ФРС

2. Зона евро

 *Восстановление невысокими темпами с нарастанием рисков неэффективности стимулирующих мер:*

- + стабилизация роста промышленного производства
- + стабилизация уровня безработицы
- неясные перспективы операций ЕЦБ по увеличению баланса на 1 трлн. евро
- стагнация во втором квартале при рецессии в Германии и Италии

3. Китай

 *Существенное замедление экономического роста в 2014 г.:*

- рекордно низкие темпы роста промпроизводства в августе
- сокращение рынка жилья
- замедление роста инвестиций
- неопределенность ожиданий относительно деловой конъюнктуры

Макроэкономические прогнозы международных организаций на 2014 г.:

Темп прироста ВВП, %	ООН, дек 13	ВБ, июнь 14	МВФ, июль 14	справочно: 2013 г. (оценка)
Мир (по ППС)	3.6	3.4	3.4	3.0
США	2.5	2.1	1.7	1.9
Зона евро	1.1	1.1	1.1	-0.4
Япония	1.5	1.3	1.6	1.7
Китай	7.5	7.6	7.4	7.7
Индия	5.3	5.5***	5.4***	4.4
Бразилия	3.0	1.5	1.3	2.3
Россия	2.9	0.5	0.2	1.3
Нефть, долл./бар.*	108**	103	104	104

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

**Brent

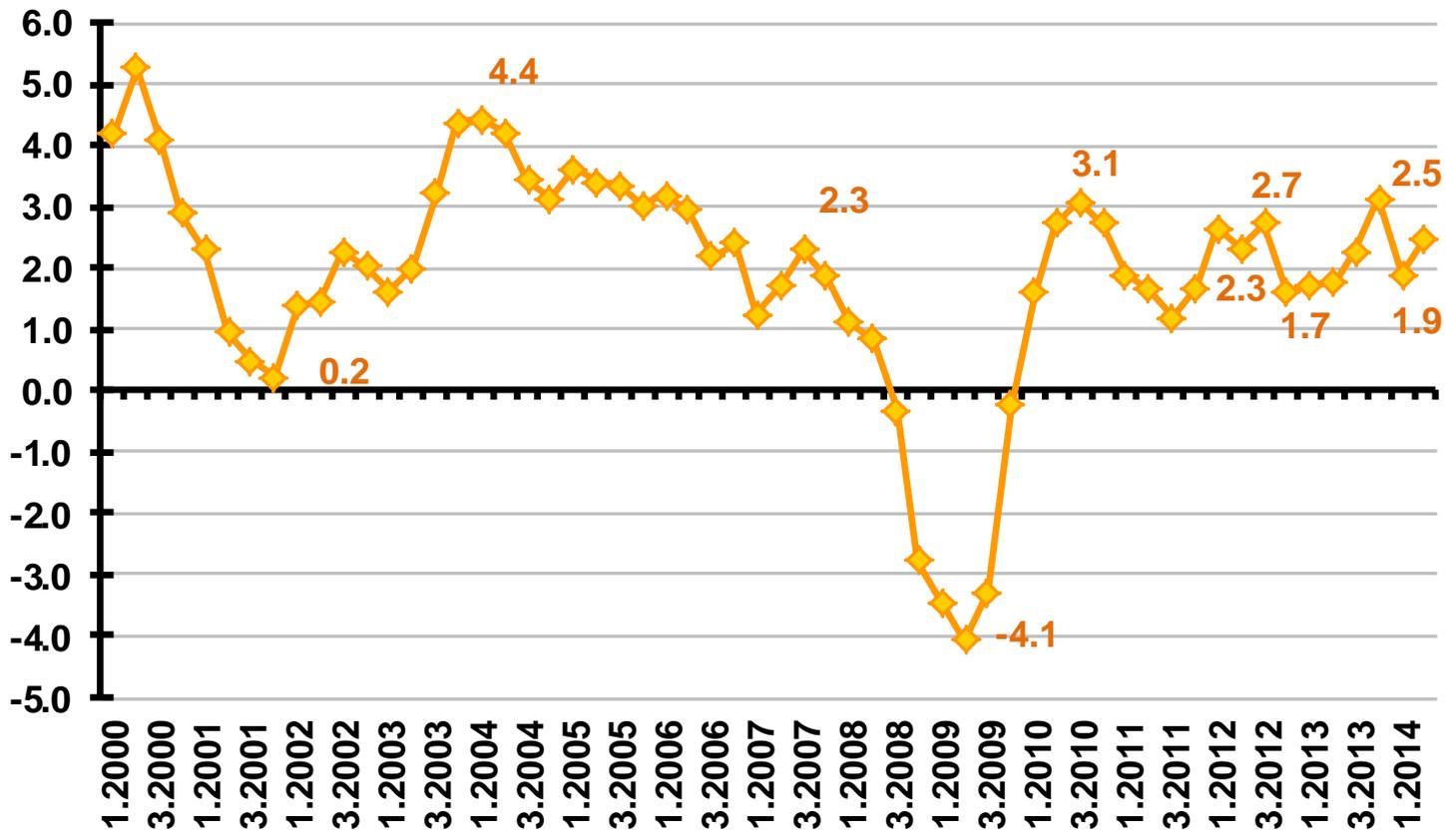
***за фискальный год (01.07-30.06)

1.США

Основные выводы:

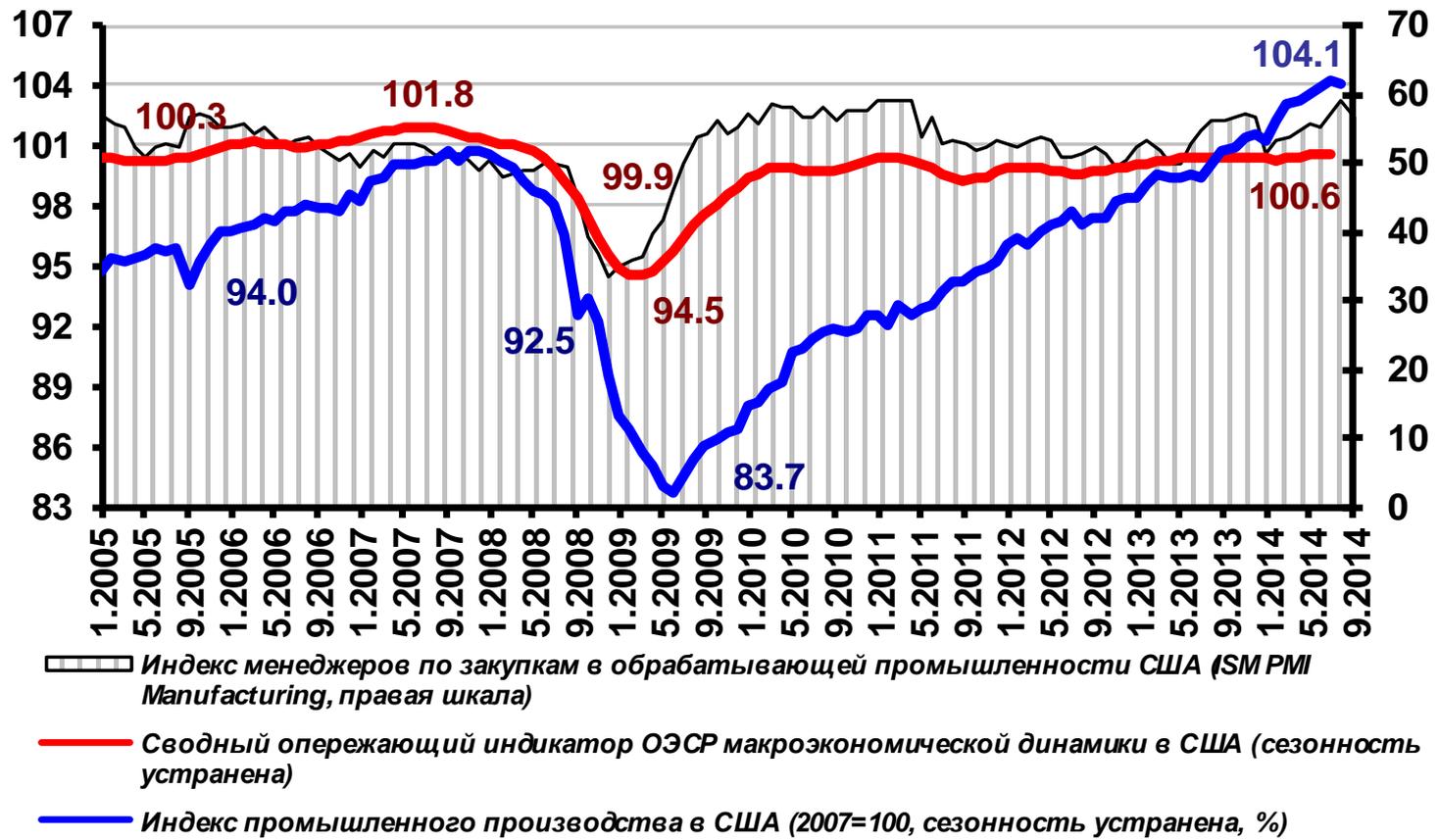
- **Ключевые индикаторы указывают на продолжение уверенного роста экономики США:**
 - ✓ фактический показатель роста ВВП США во II кв. был пересмотрен вверх – с 2.4% до 2.6% (к соотв. пер. предш. г.), в основном за счет коррекции вверх инвестиций в основной капитал и экспорта. Существенно выросли все компоненты ВВП по сравнению с первым кварталом
 - ✓ уровень безработицы в сентябре снизился до 5.9% ЭАН (минимум с 2008 г.), при этом уровень ЭАН снизился до 62.7% (минимум с 1978 г.)
 - ✓ количество занятых за пределами сельского хозяйства за январь-сентябрь увеличилось в среднем на 230 тыс. чел/мес, в сравнении с 193 тыс. чел/мес за январь-сентябрь в 2013 г.
 - ✓ объем промышленного производства в августе вырос на 4.1% после роста на 4.2% в июле (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года), и, хотя производство потребительских товаров продолжает стагнировать, в производстве стройматериалов наблюдается устойчивый рост
 - ✓ индекс потребительских ожиданий в сентябре достиг годового максимума на уровне 84.6
- **Рынок недвижимости будет поддерживать рост в 2014 г.:**
 - ✓ вклад инвестиций в жилищное строительство в рост ВВП во II кв. составил 0.3 проц.п.
 - ✓ занятость в строительстве в сентябре выросла на 200 тыс. чел. к соотв. пер. предш. г.
 - ✓ индекс Ассоциации домостроителей (НАНВ) в сентябре вырос до 59 с 55 в августе, это рекордное значение с ноября 2005 г. Значения выше 50 (наблюдаются с июля) означают ожидания роста активности
 - ✓ продажи на первичном рынке в августе достигли шестилетнего максимума, хотя все еще остаются примерно вдвое ниже уровней перегрева 2004-2005 гг.
 - ✓ запасы жилья на вторичном рынке остаются на уровне 5.5 мес. продаж, а цены в августе выросли всего на 9.4%, что указывает на отсутствие рисков перегрева
- **ФРС на заседаниях в июле и сентябре приняла решение о сокращении программы количественного смягчения с 45 до 15 млрд. долл. в месяц (5 млрд. долл. ипотечных облигаций и 10 млрд. долл. облигаций Казначейства США в месяц)**

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



Источник: OECD

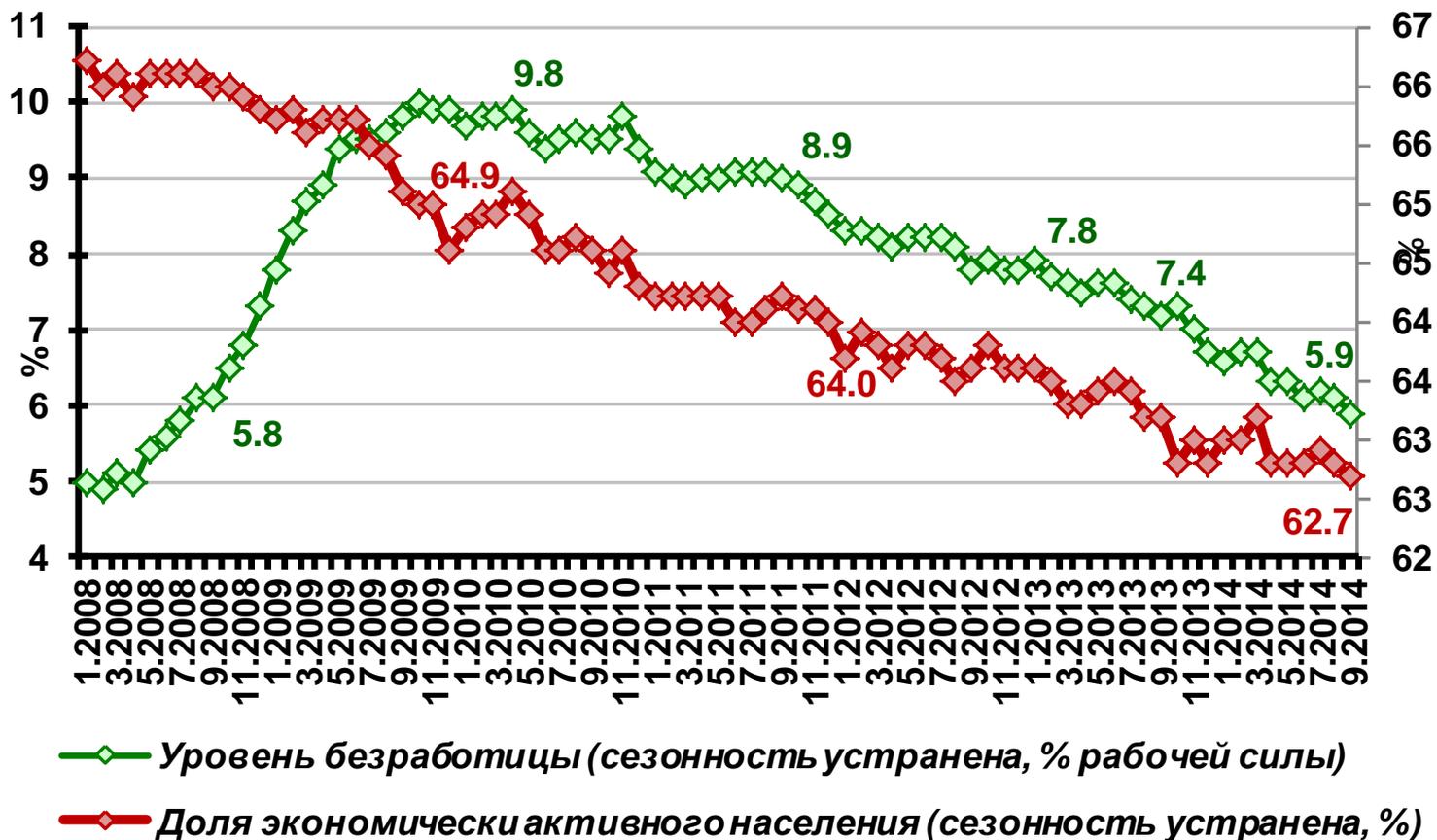
Основные индикаторы экономического роста



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

1.1. США: макроэкономика

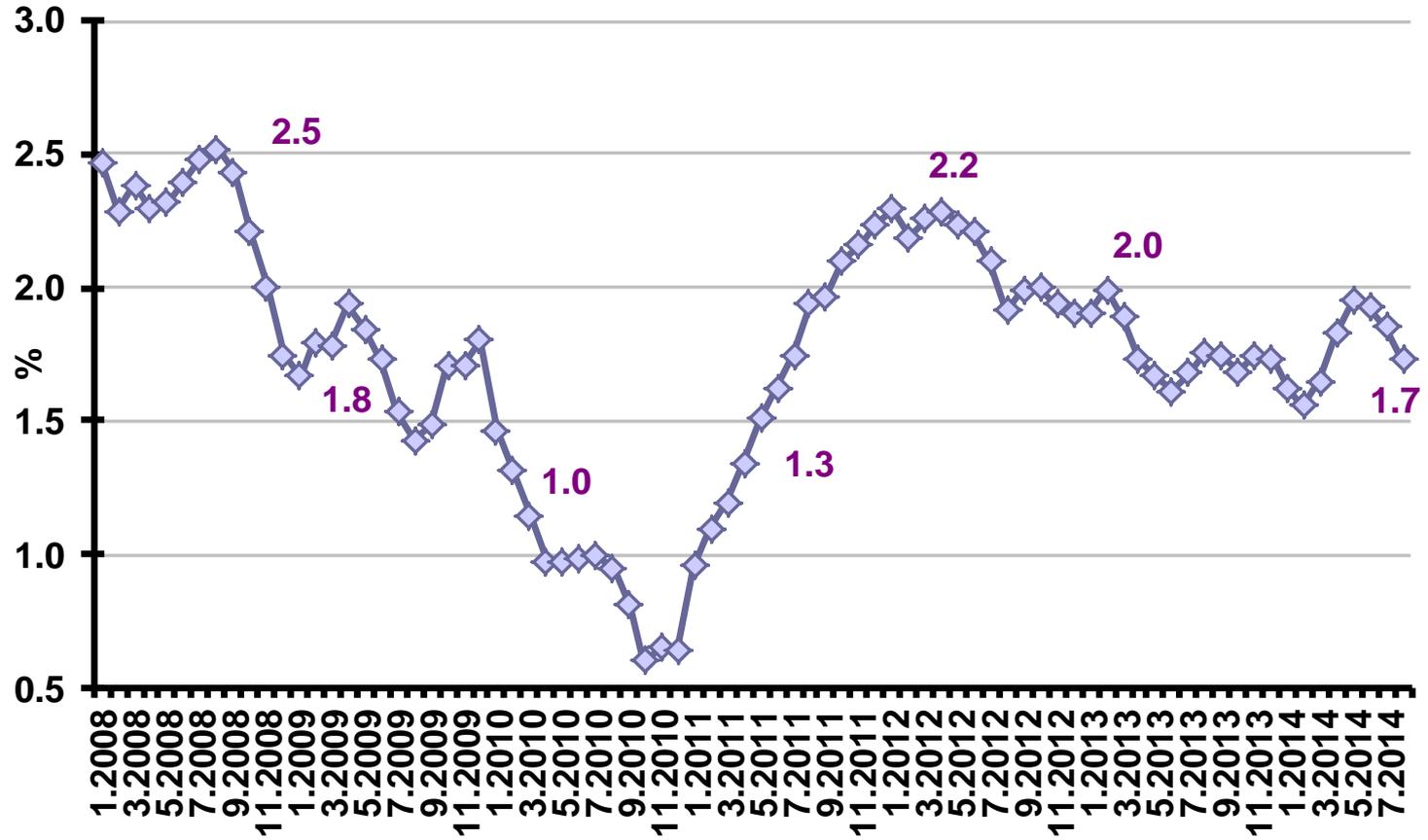
Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН) и доля экономически активного населения (сезонность устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

1.1. США: макроэкономика

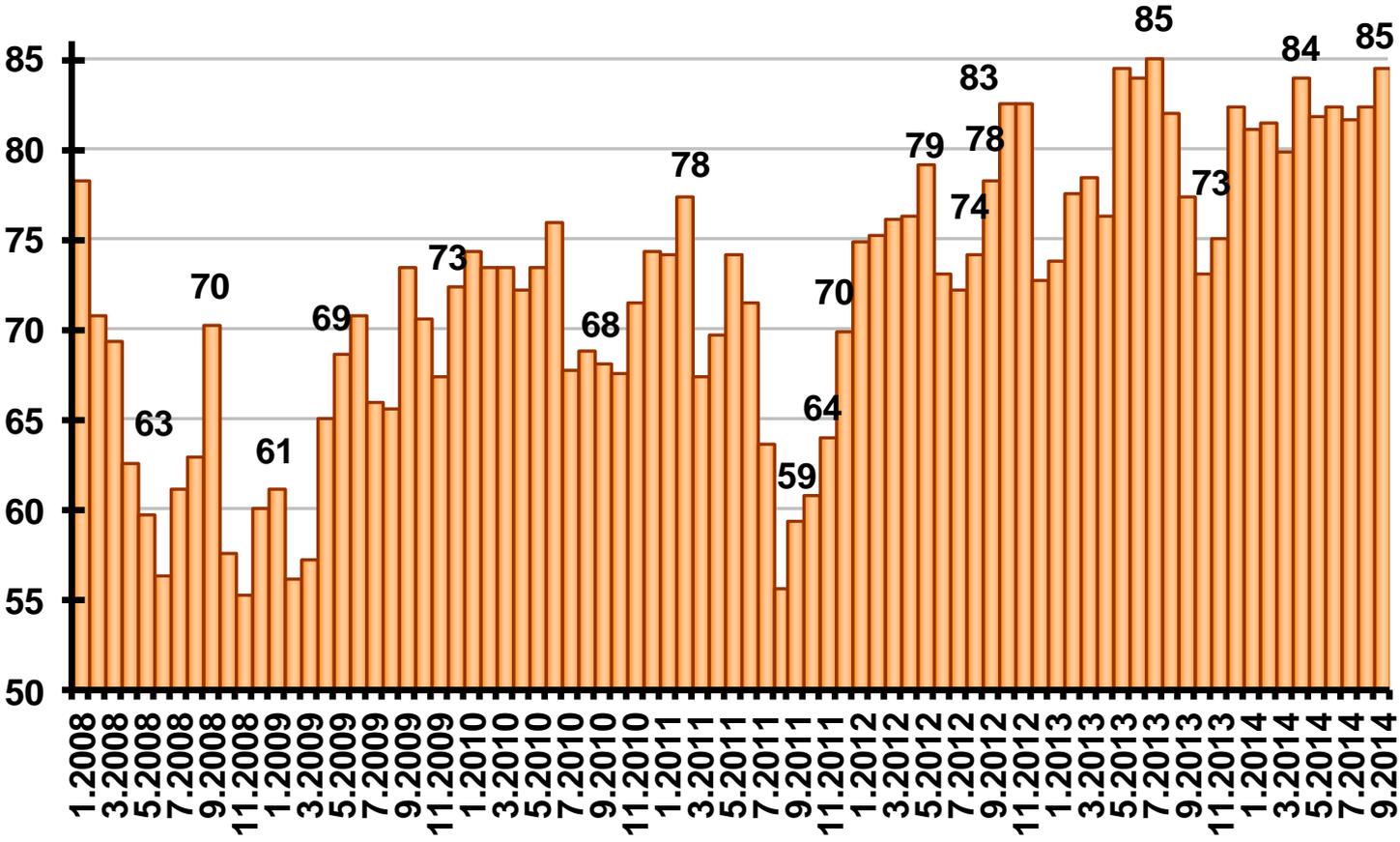
Изменение базового индекса потребительских цен (темпы прироста за год, сезонность устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

1.2. США: потребительский рынок

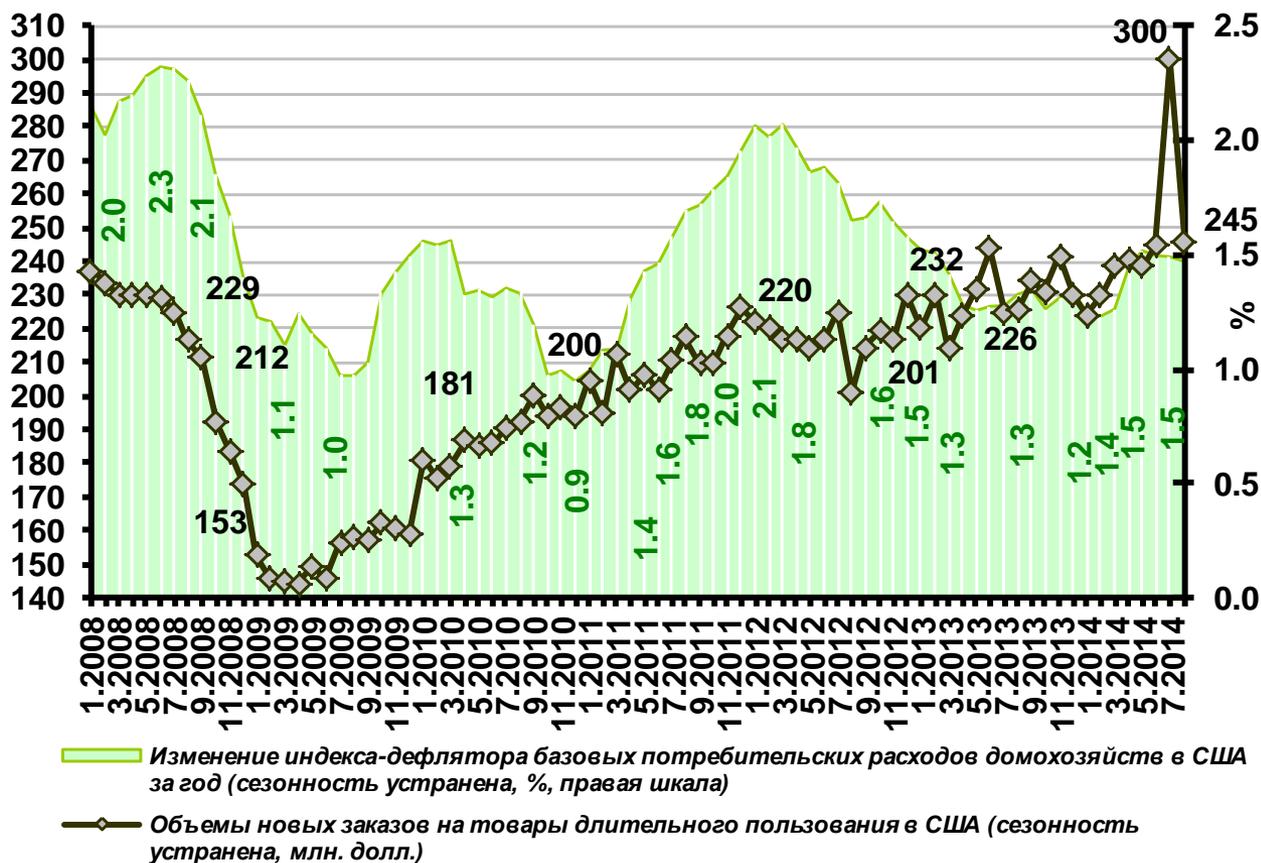
Индекс потребительской уверенности University of Michigan



Источник: University of Michigan

1.2. США: потребительский рынок

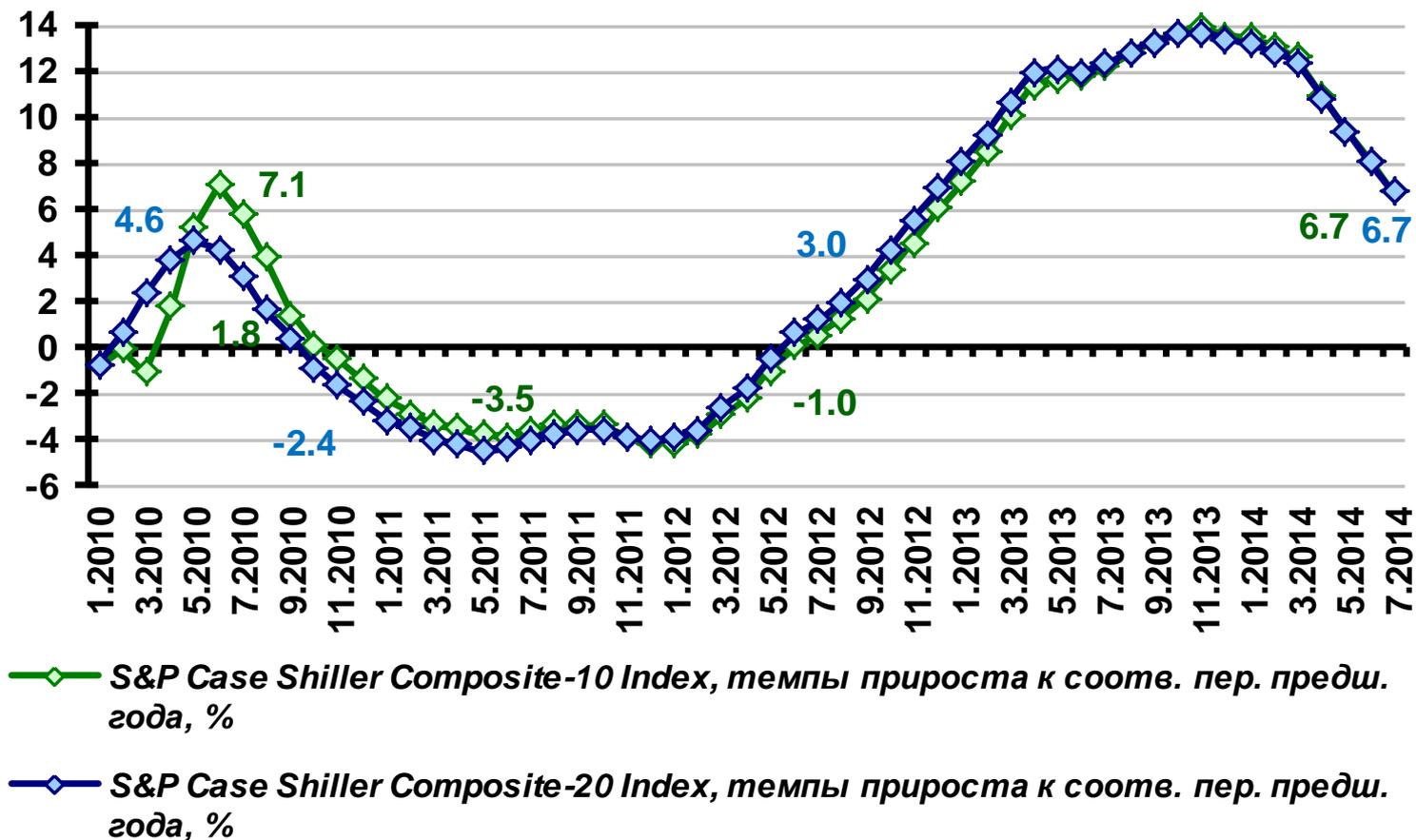
Объемы заказов на товары длительного пользования в США (сезонность устранена, млн. долл.) и индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств в США (сезонность устранена, %)



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

1.3. США: рынок жилья

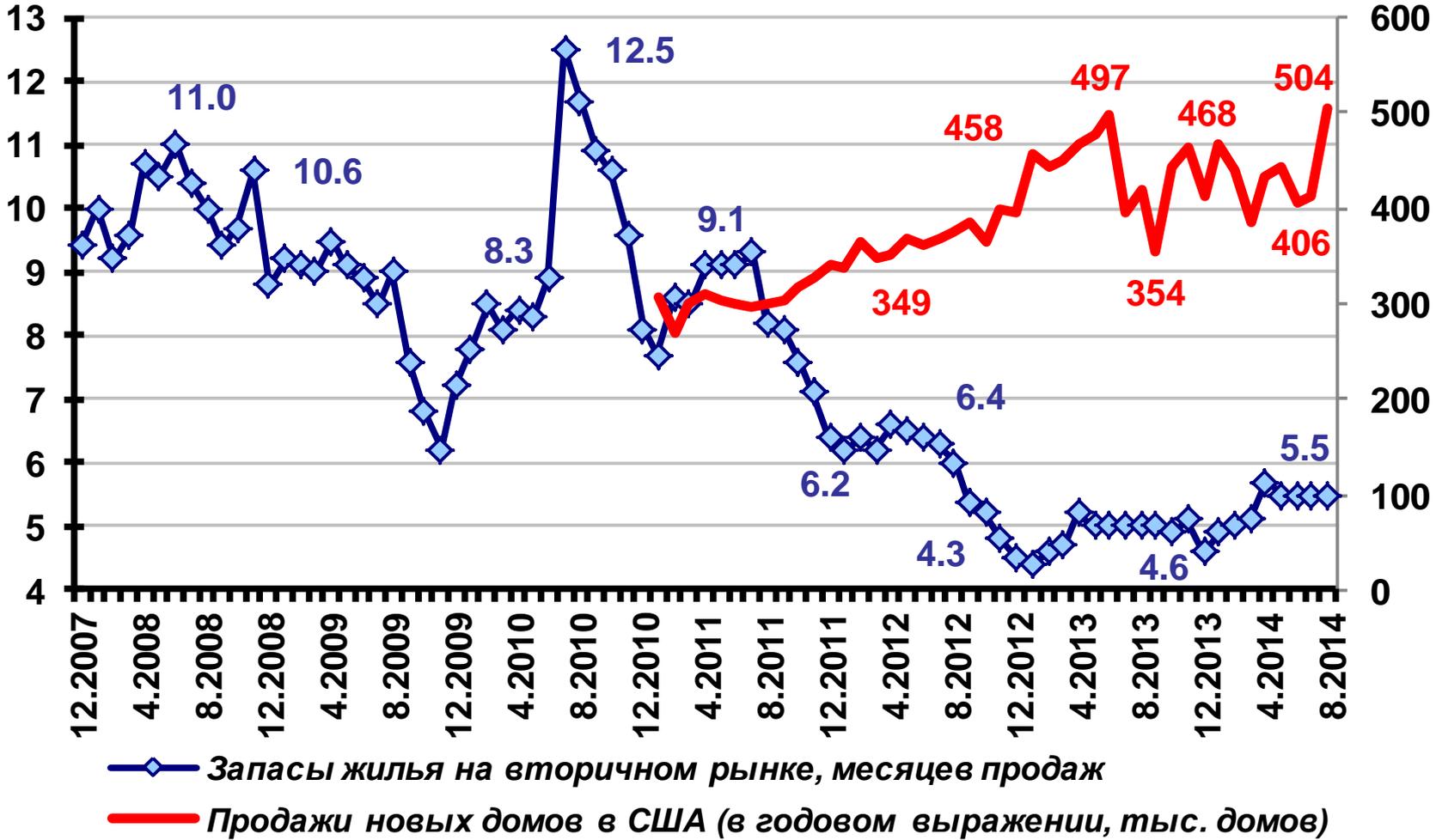
Индексы цен на жилую недвижимость в крупнейших городах S&P Case Shiller (темпы прироста к соотв. пер. предш. года, %)



Источник: Standard & Poor's

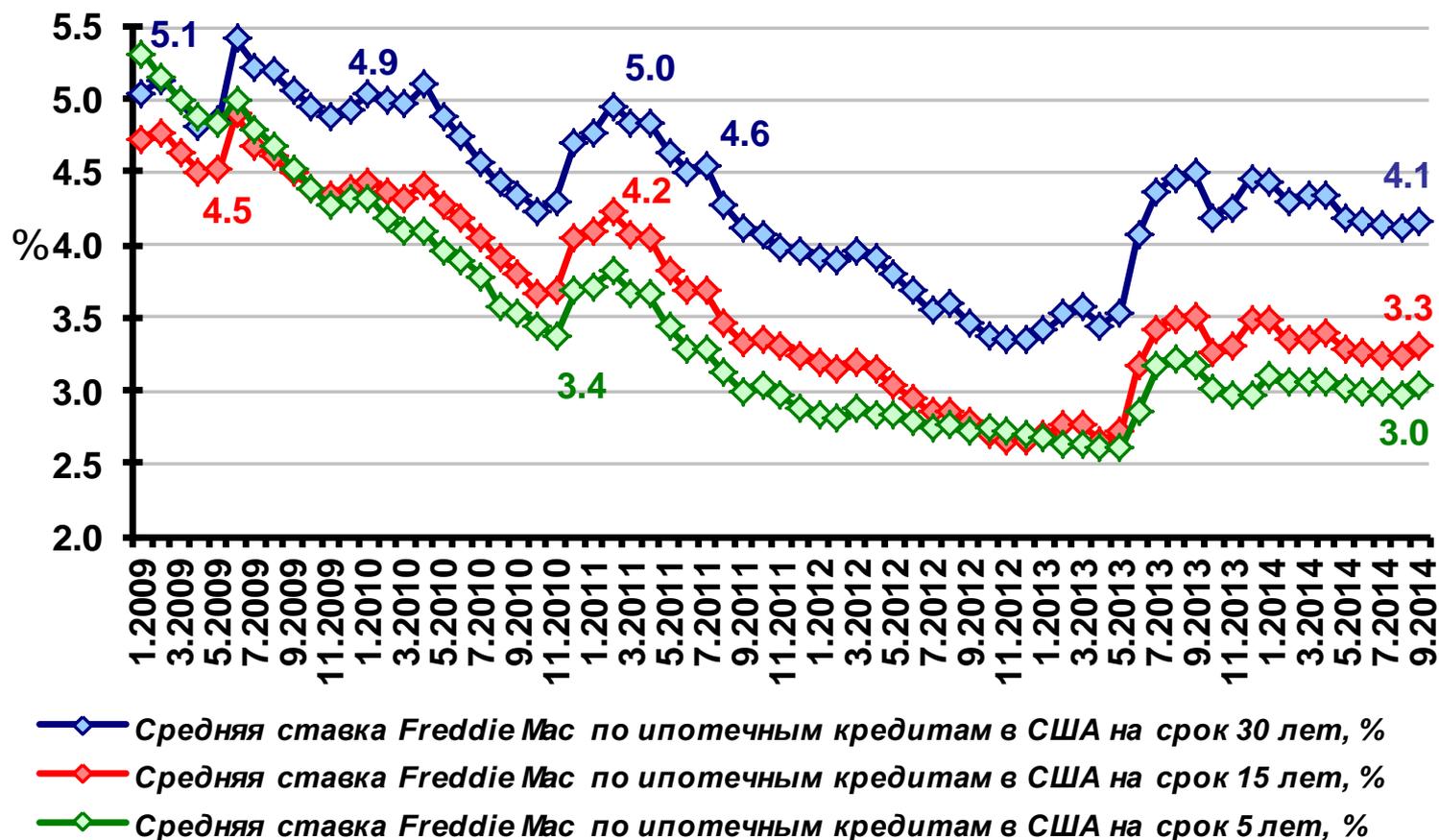
1.3. США: рынок жилья

Запасы жилья на вторичном рынке (месяцев продаж) и объем продаж новых домов (в годовом выражении, тыс. домов)



Источник: Realtor.org

Средние ставки Freddie Mac по ипотечным кредитам (% годовых)



Источник: Freddie Mac

2. Зона евро

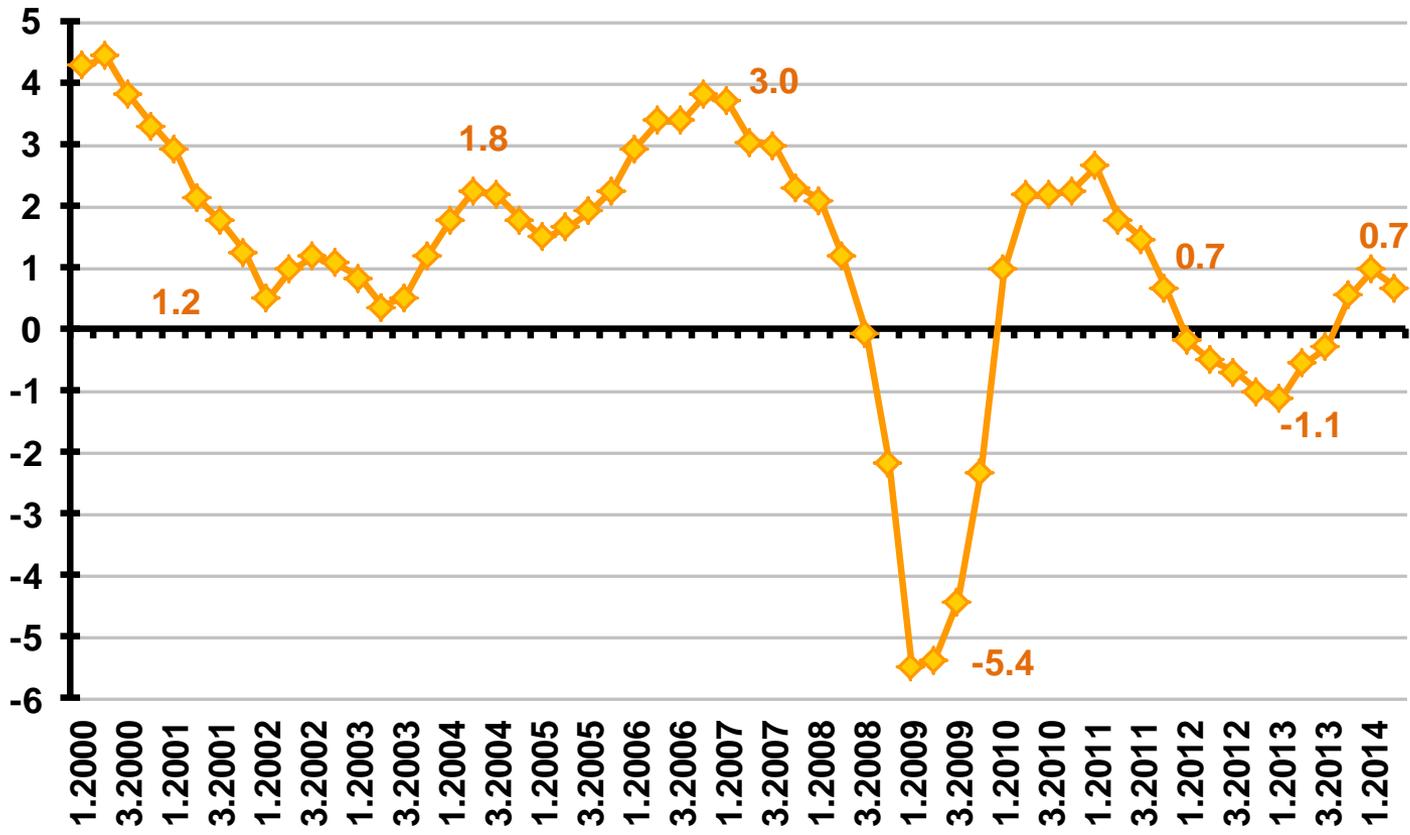
2. Зона евро

Основные выводы:

- **Перспективы роста зоны евро в 2014 г. выглядят все менее радужными:**
 - ✓ ВВП зоны евро во втором квартале вырос на 0.7% (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года), к предыдущему кварталу не изменился
 - ✓ к первому кварталу сокращались экономики Германии и Италии (-0.2% каждая) при росте экономик Испании и Нидерландов и стабильной динамике экономики Франции
 - ✓ по сравнению с I кв. существенно сократился вклад чистого экспорта (до -0.3 с 0.1 проц.п.), снизились инвестиции в основной капитал (-0.3%), в годовом выражении рост этого показателя составил 1.3% вместо 1.8% в I кв.
 - ✓ объем промышленного производства в июле вырос на 2.2%, по отношению к июню рост составил 1.0% (сезонность устранена). Вклад в рост внесли, в основном, инвестиционные товары
 - ✓ рынок труда в зоне евро с начала года стабилизировался. Уровень безработицы в августе составил 11.5% ЭАН, при этом в Германии, Нидерландах, Греции, Испании и Португалии показатель устойчиво снижается, во Франции и Италии сохраняется высокий уровень безработицы
- **ЕЦБ провел первое целевое количественное смягчение (TLTRO), а также объявил о покупках секьюритизированного долга кредитных организаций в четвертом квартале, включая облигации банков Греции и Кипра:**
 - ✓ объем распределенных по TLTRO 22.09.14 средств составил 82.6 млрд. евро, консенсус-прогноз Блумберг составлял от 100 до 300 млрд. евро (126-378 млрд. долл.), половину объема привлекли банки Италии и Испании
 - ✓ объем операций по покупке активов не объявлялся, но объем рынка секьюритизированного долга банков (ABS, covered bonds) в Европе, по оценке Рейтер, не превышает 320 млрд долл.
 - ✓ результаты TLTRO и ограничения объема рынка секьюритизированного долга банков привлечения ставят под угрозу планы ЕЦБ по распределению 1 трлн евро ликвидности
 - ✓ операции ЕЦБ стали важным фактором существенного ослабления курса евро к доллару в июне-сентябре (с 1.34 долл./евро в конце июля до 1.27 долл./евро в конце сентября)

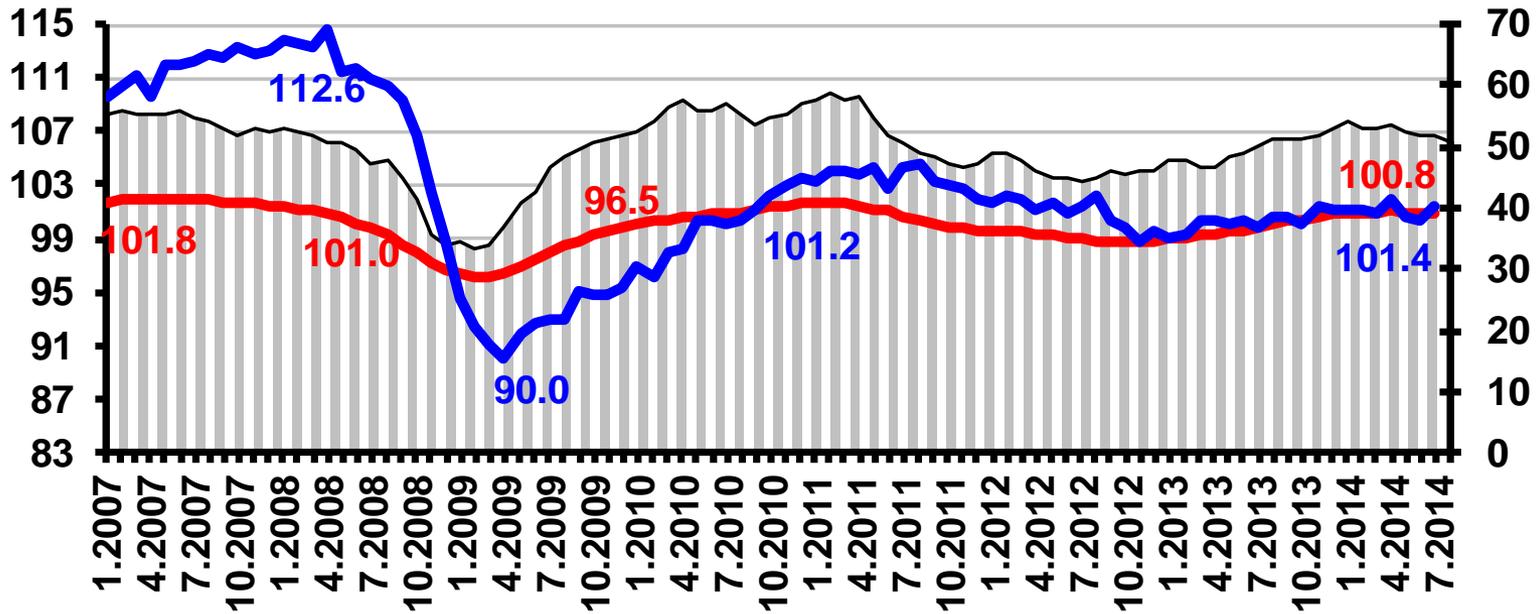
2.1. Зона евро: макроэкономика

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



Источник: OECD

Основные индикаторы экономического роста

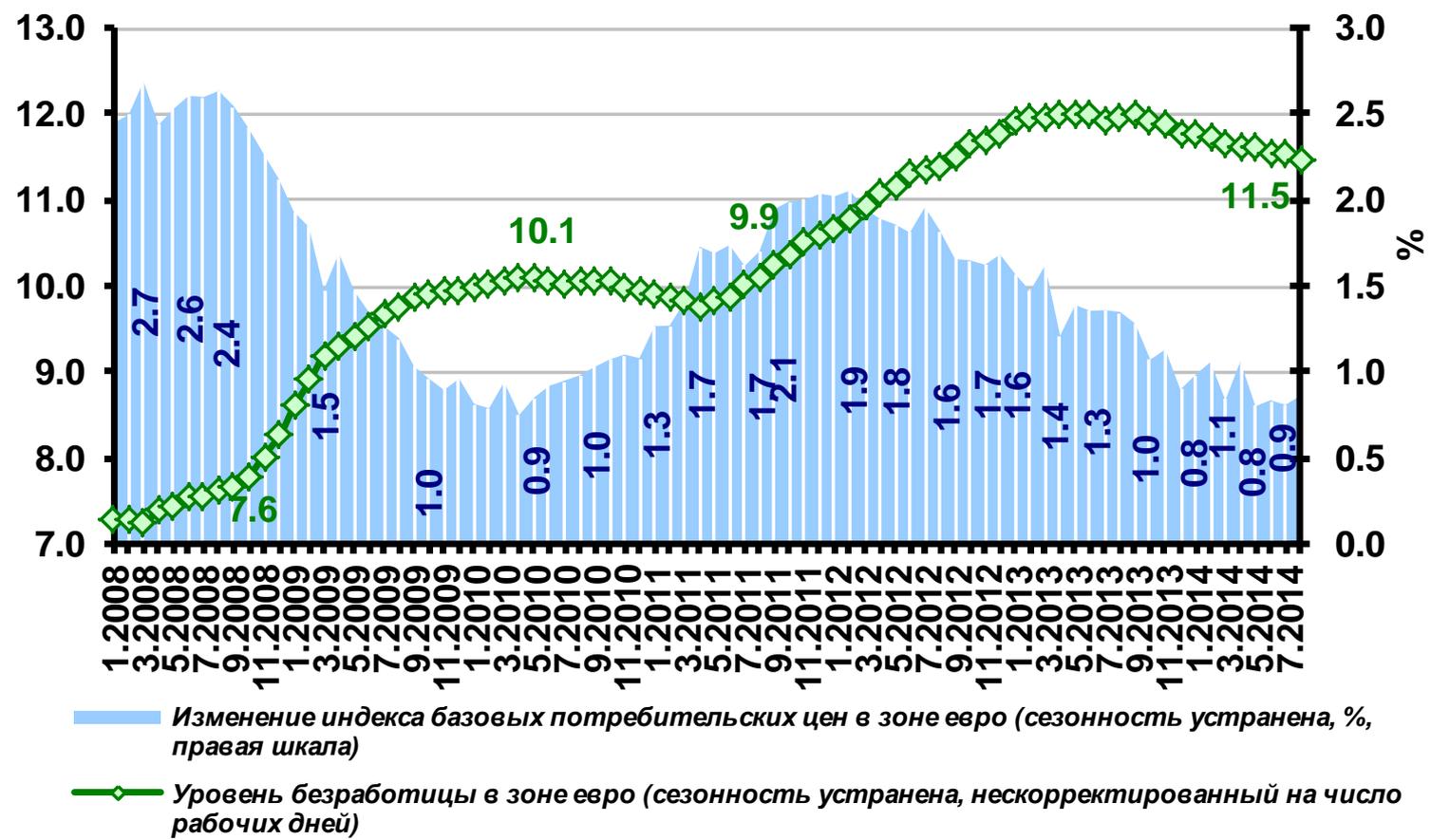


- Индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности в зоне евро (EA Markit PMI Manufacturing, правая шкала)
- Сводный опережающий индикатор ОЭСР макроэкономической динамики в зоне евро (сезонность устранена)
- Индекс промышленного производства в зоне евро (EA 17, сезонность устранена, скорректированный на число рабочих дней, 2010 = 100, %)

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

2.1. Зона евро: макроэкономика

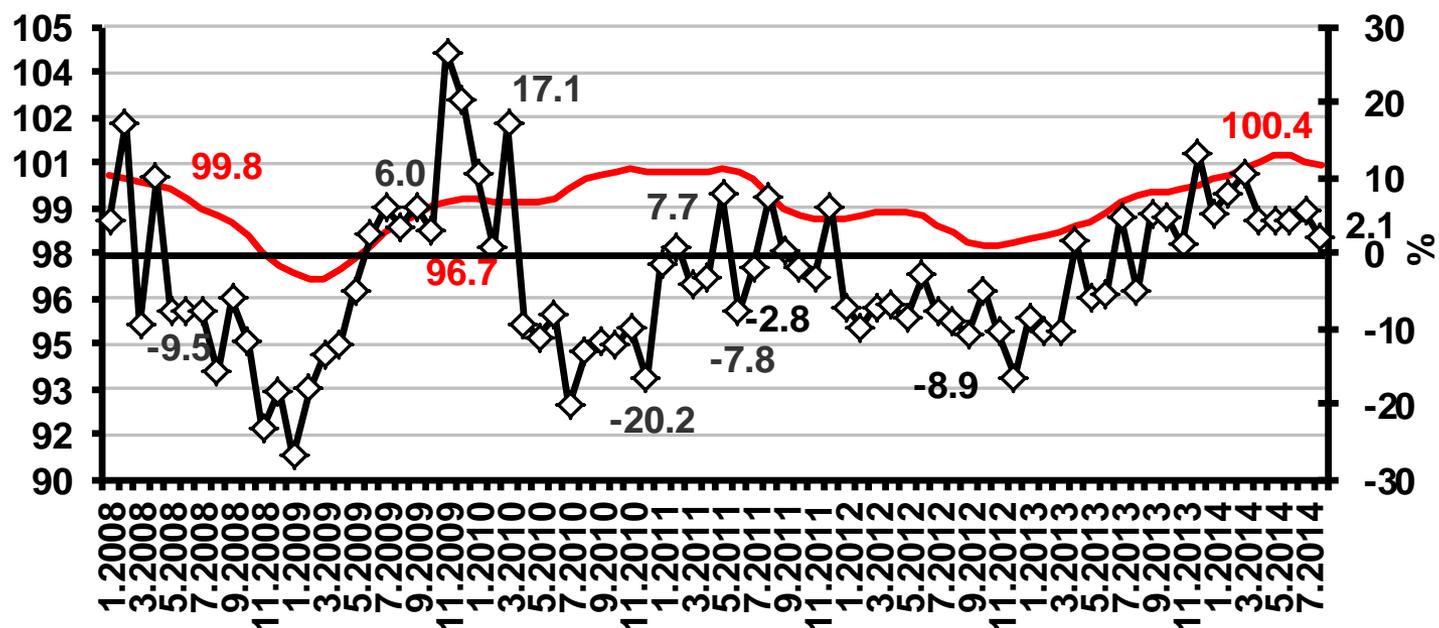
Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)



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)

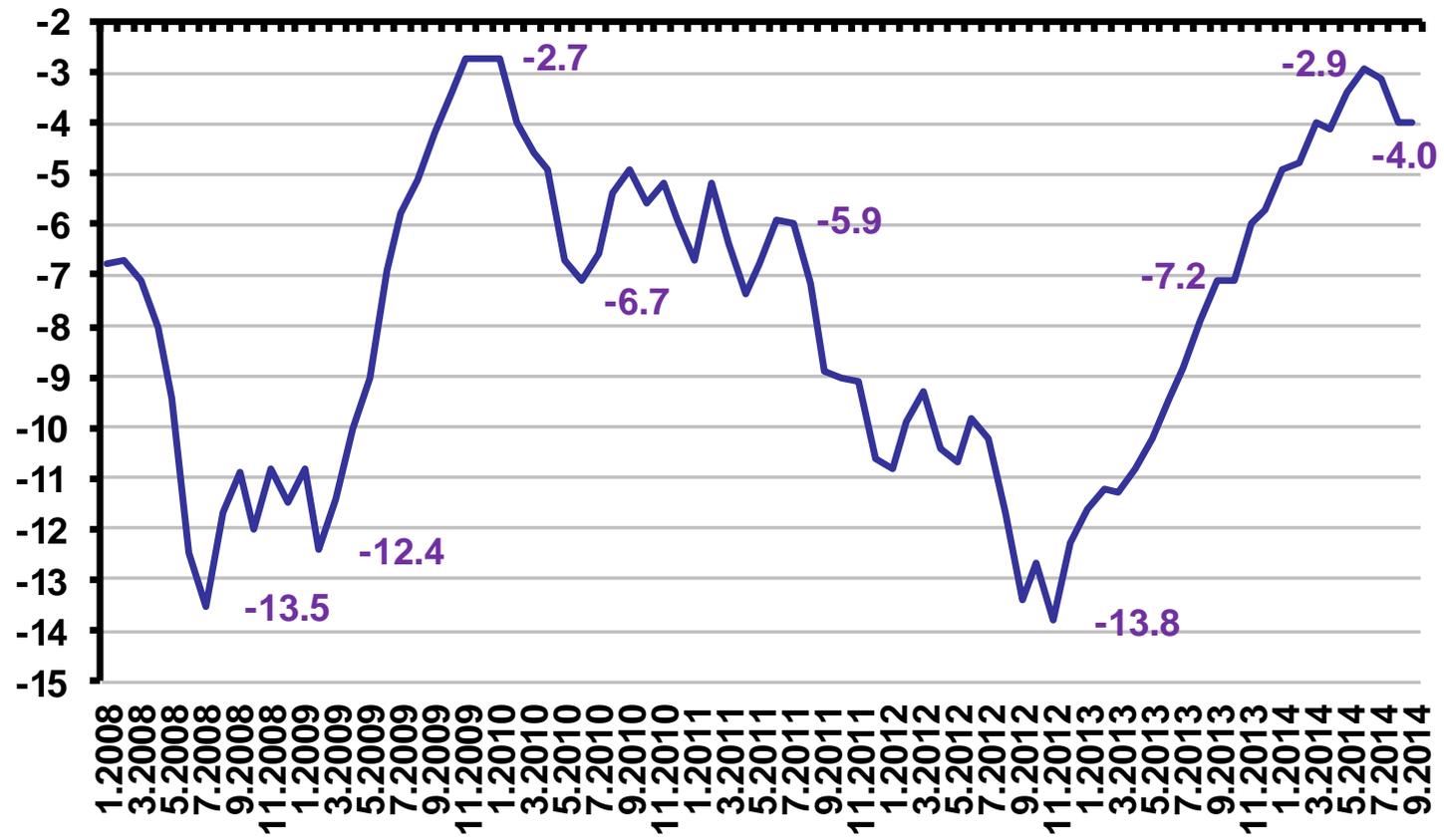


- Индекс потребительского доверия в зоне евро (CCI OECD, сезонность устранена)
- Продажи автомобилей (темпы прироста к аналогичному периоду предш. года, %, правая шкала)

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

2.2. Зона евро: потребительский рынок

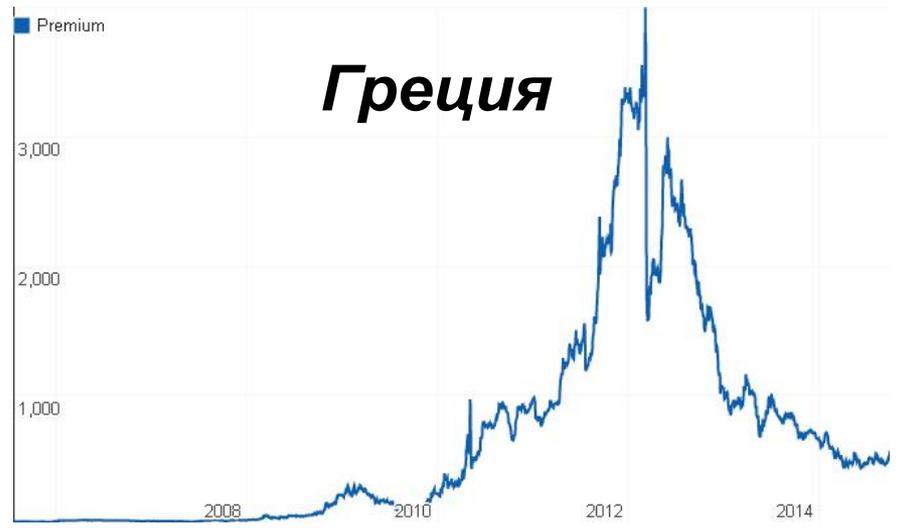
Балансовый индекс потребительского доверия в зоне евро (EA 17, опросы относительно финансовой ситуации, ожидаемой в ближайшие 12 месяцев)



Источник: Eurostat

2.3. Зона евро: финансовый рынок

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



Источник: Datosmacro.com

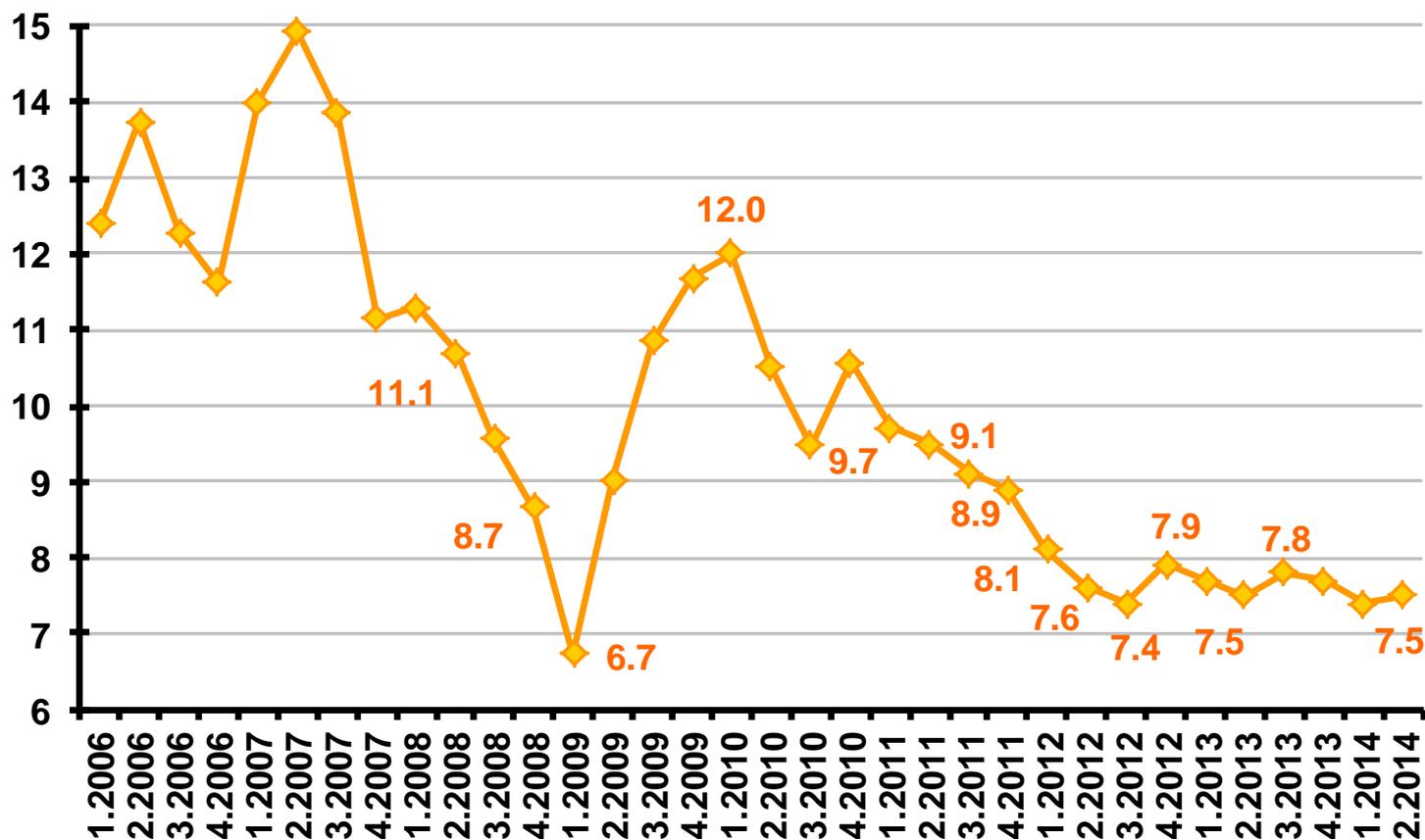
3. Китай

Основные выводы:

- **Замедление экономического роста в Китае в текущем году, вероятно, будет более существенным, чем ожидалось ранее:**
 - ✓ темпы роста промпроизводства замедлились до рекордных (с 2008 г.) минимумов, составив 6.9% в августе (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года). В июле темпы роста промпроизводства составили 9.0%
 - ✓ рынок жилья перешел к уверенному сокращению. В августе падение цен на новые объекты жилой недвижимости по отношению к июлю было отмечено уже в 68 из 70 крупнейших городов. При этом снижение цен, набирающее обороты с начала текущего года, оказывает заметное влияние и на сектор строительства. Так, за январь-август темпы роста производства цемента снизились на 5.1 проц.п. (до 4.3%) относительно темпов роста января-августа 2013 г.
 - ✓ динамика инвестиций в основной капитал стабильно ухудшается. За январь-август темпы роста совокупных инвестиций в основной капитал снизились на 3.8 проц.п. (до 16.5%) относительно темпов января-августа 2013 г., частных – на 4.3 проц.п. (до 19.0%). Минимальный рост наблюдался в секторах добычи полезных ископаемых и обрабатывающих производств (5.8% и 17.4% соответственно)
 - ✓ замедляются темпы роста прямых иностранных инвестиций. В августе приток ПИИ (7.2 млрд. долл.) оказался на 14% ниже объемов, привлеченных в августе 2013 г., за январь-август – на 1.8% ниже объемов, привлеченных в январе-августе 2013 г.
 - ✓ ожидания изменений деловой конъюнктуры вернулись к границе неопределенности (50). В августе-сентябре превышение ожиданий улучшения конъюнктуры над ожиданиями ее ухудшения было минимальным. Индекс менеджеров по закупкам (HSBC PMI) в эти месяцы составил 50.2
- **Вместе с тем, согласно официальной позиции, власти Китая пока не готовы к агрессивным стимулирующим мерам (снижение процентных ставок, резервных требований к банкам, и др.), ограничиваясь вмешательством в отдельные наиболее уязвимые сектора экономики. Так, в середине сентября Народный банк Китая объявил о решении предоставить дополнительную ликвидность (81.4 млрд. долл.) крупнейшим банкам страны (в рамках ранее заявленной программы SLF, Standard Lending Facility)**

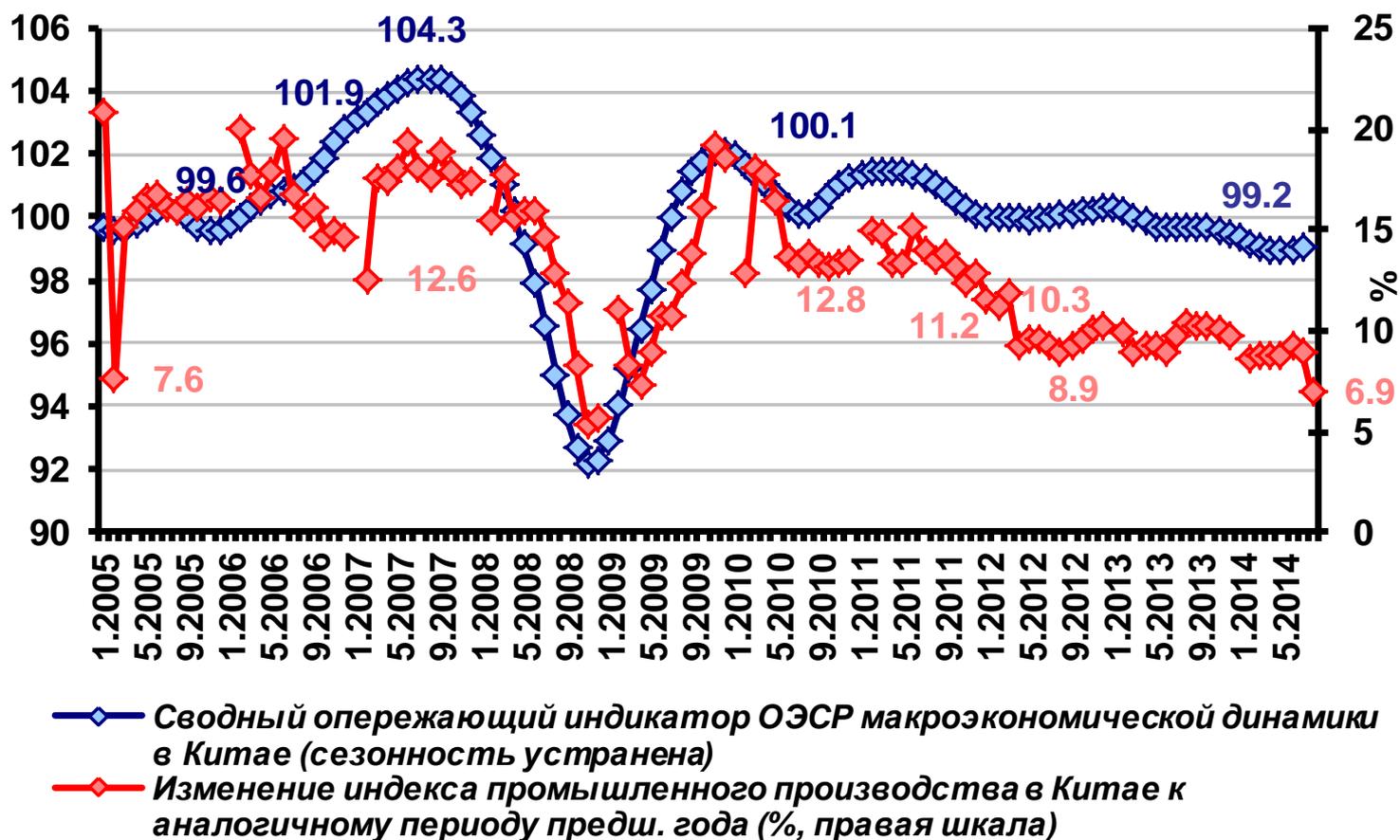
3.1. Китай: макроэкономика

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



Источник: National Bureau of Statistics of China, IMF WEO, расчеты ЦМАКП

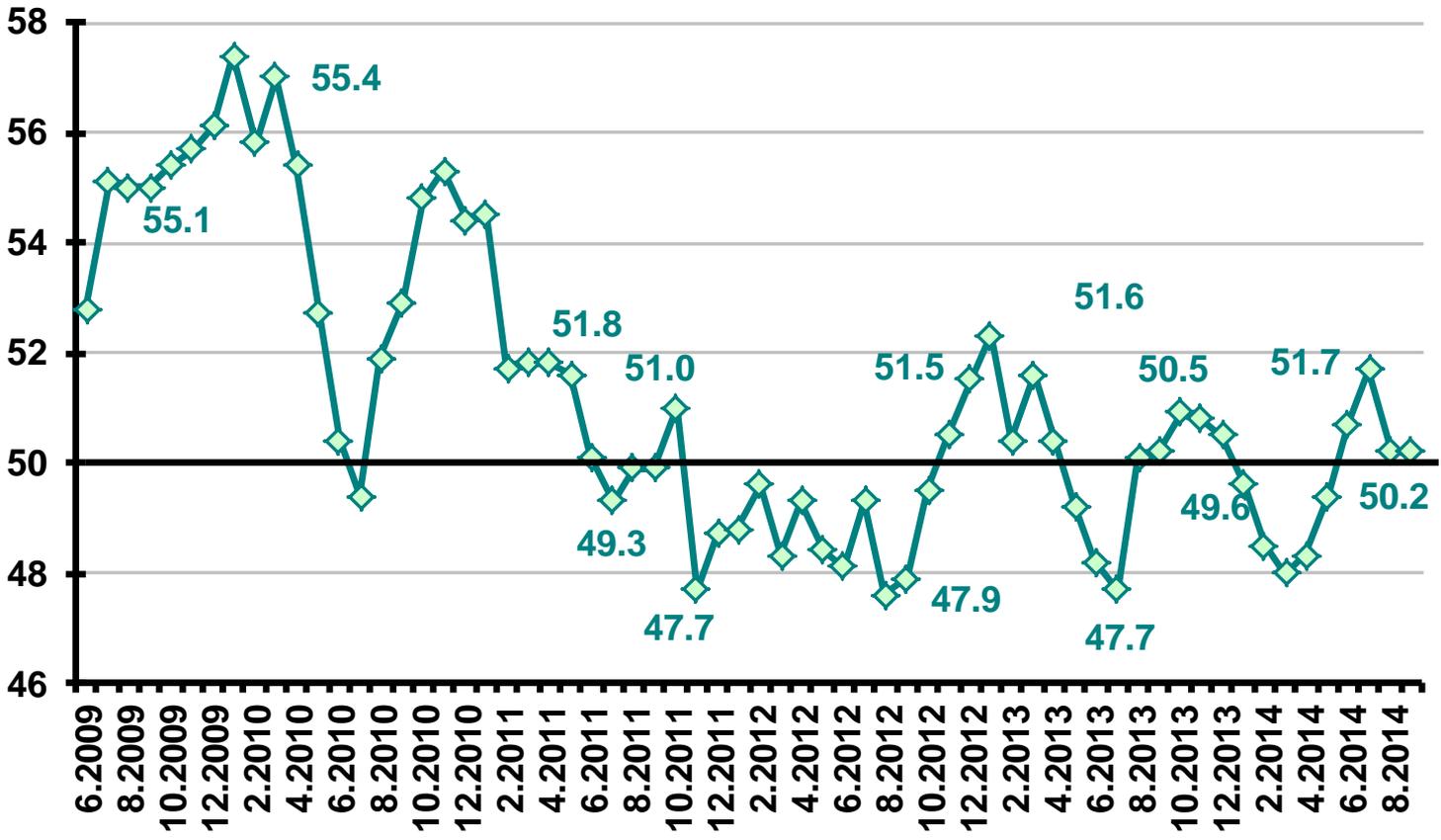
Основные индикаторы экономического роста



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

3.1. Китай: макроэкономика

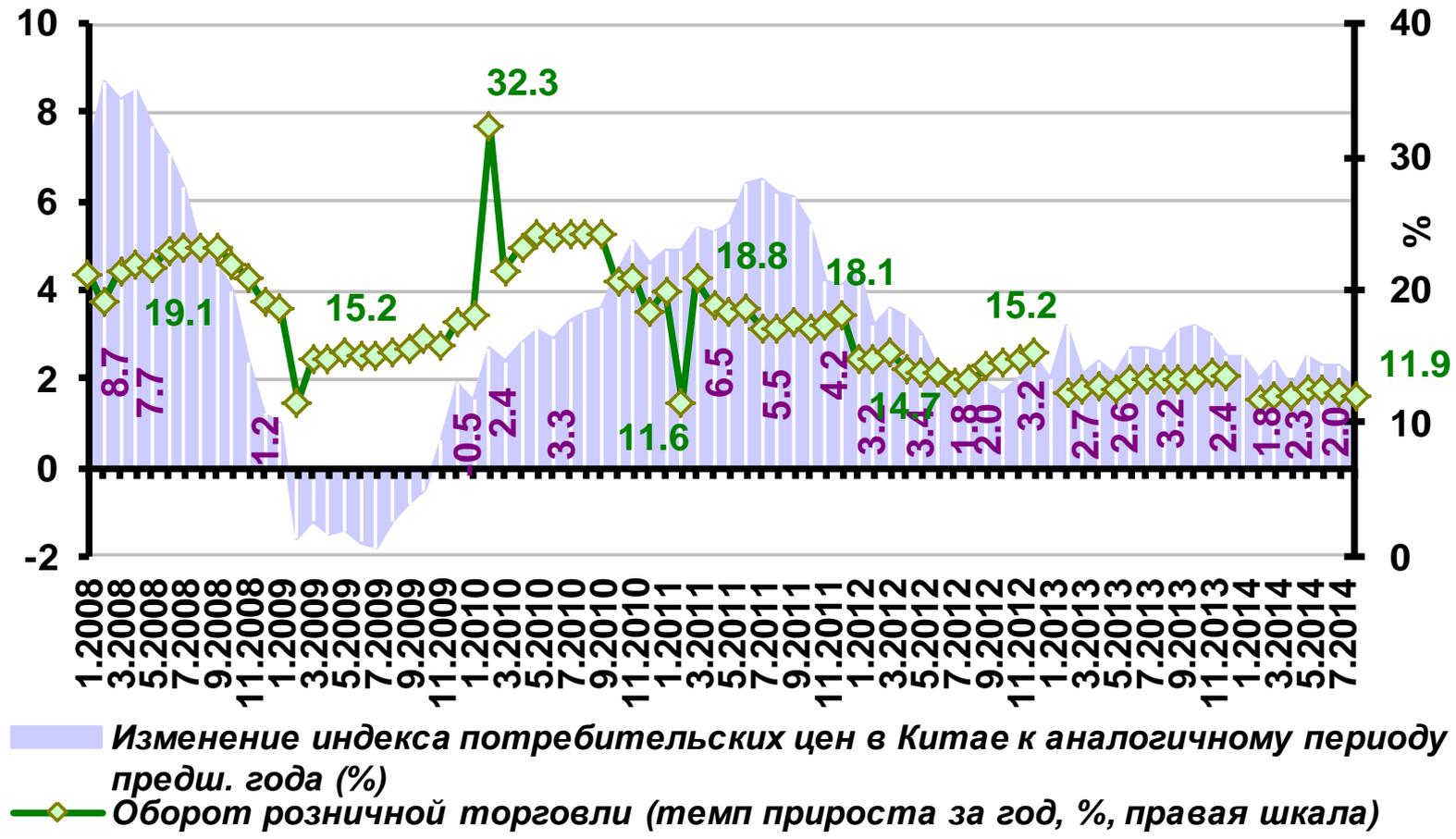
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности (HSBC PMI)



Источник: HSBC

3.2. Китай: потребительский рынок

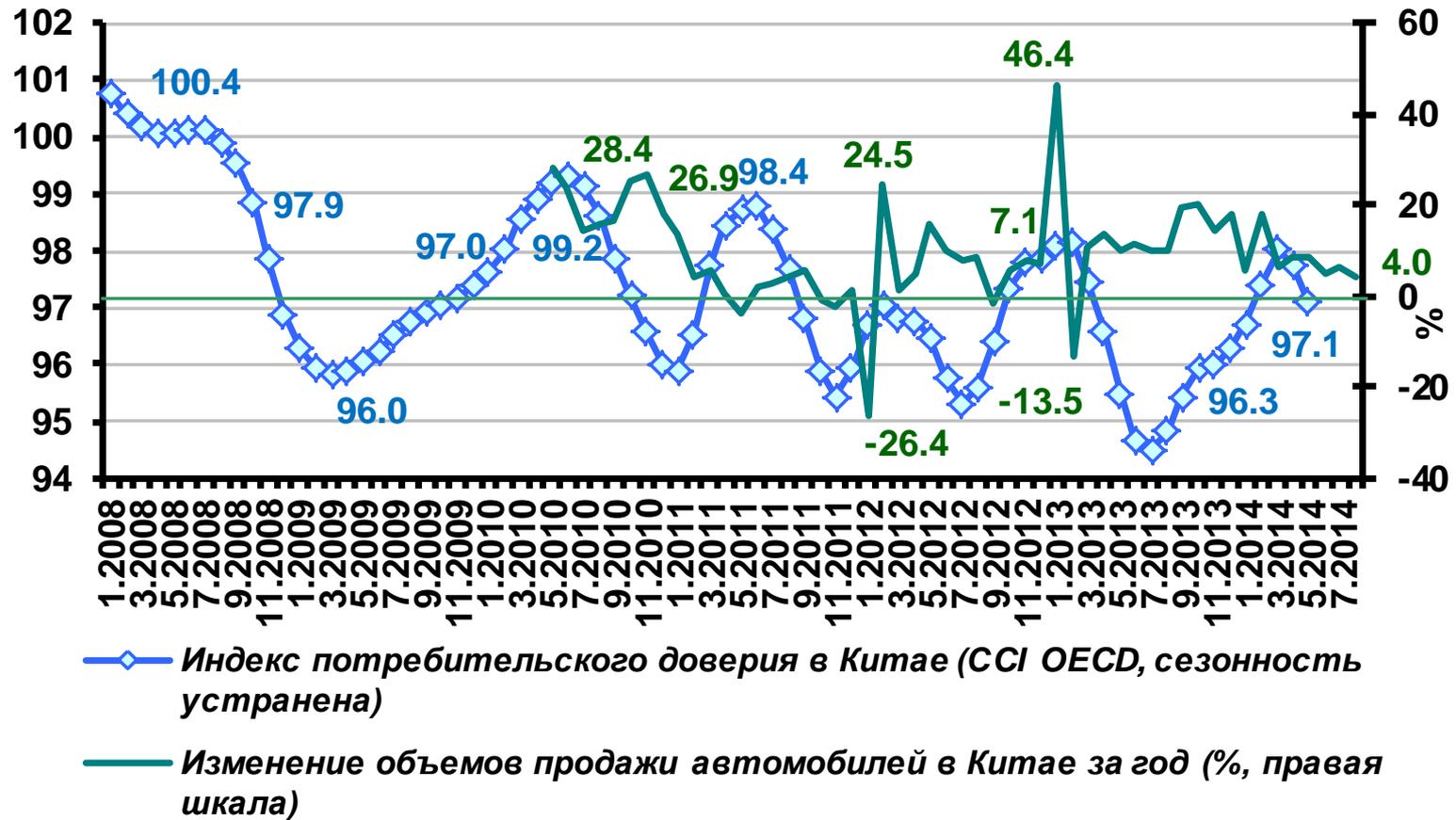
Оборот розничной торговли (темпы прироста, %) и индекс потребительских цен



Источник: National Bureau of Statistics of China

3.2. Китай: потребительский рынок

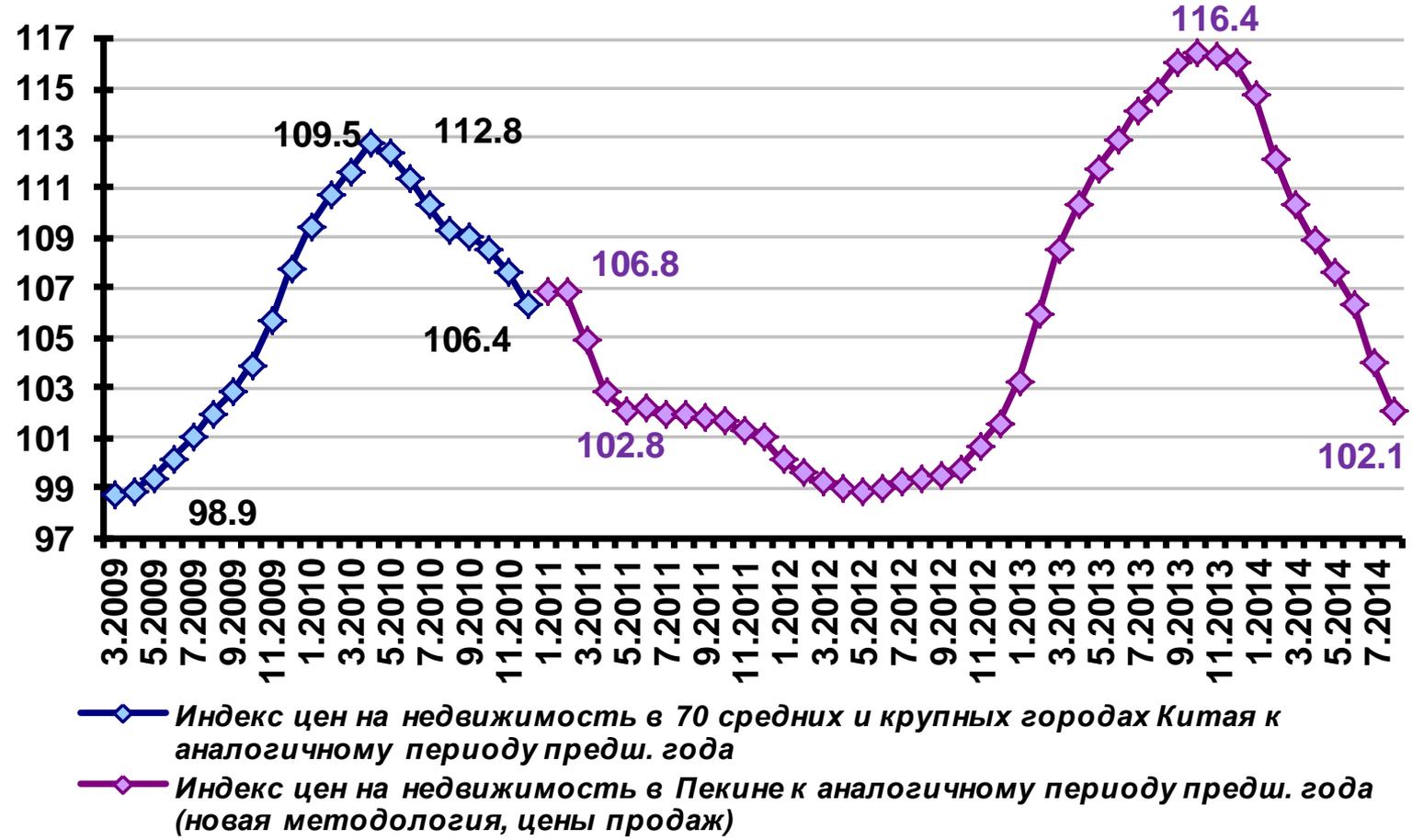
Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс потребительского доверия в Китае (BCI OECD)



Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

3.3. Китай: рынок жилья

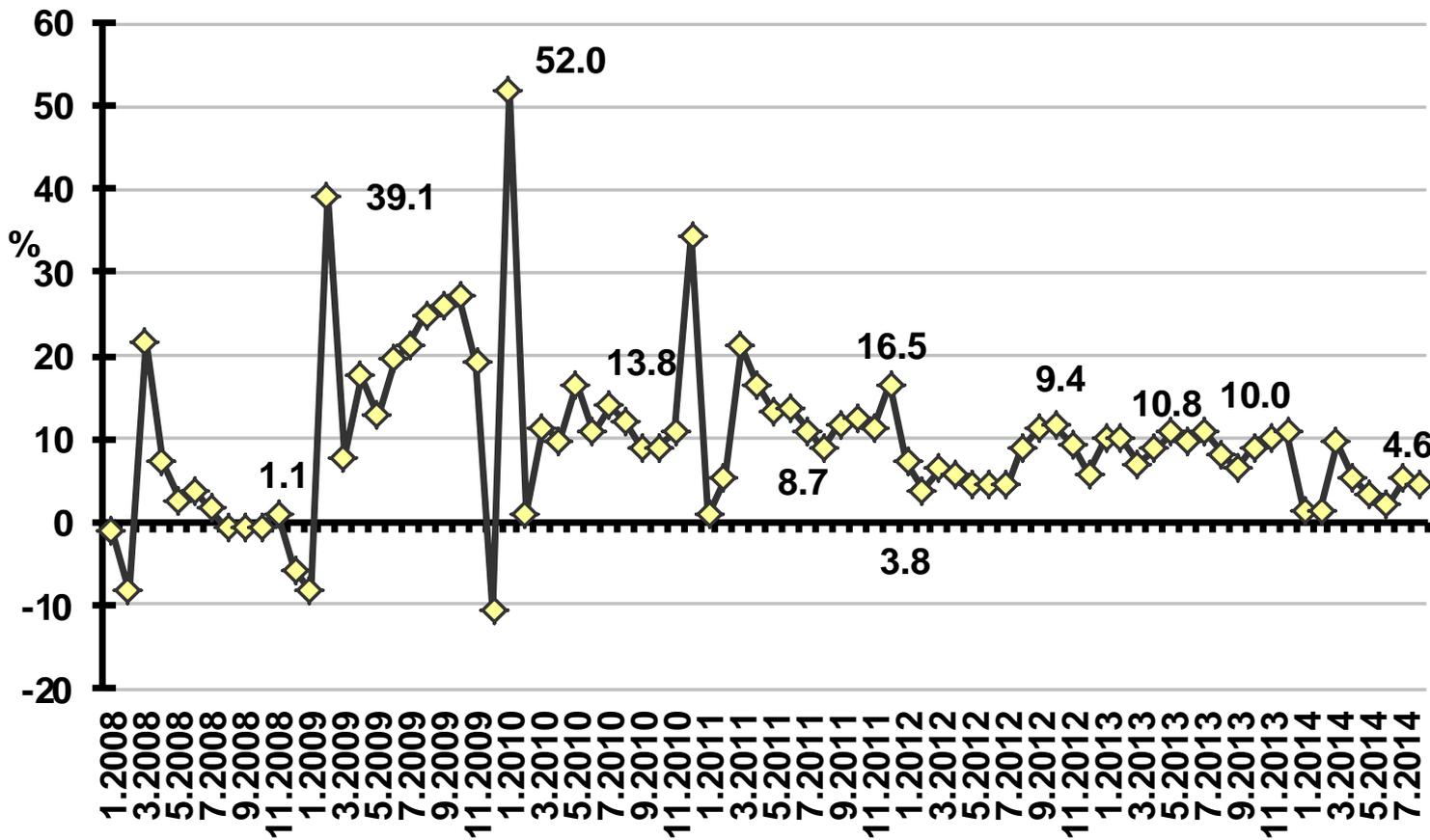
Индексы цен на недвижимость



Источник: National Bureau of Statistics of China

3.3. Китай: рынок жилья

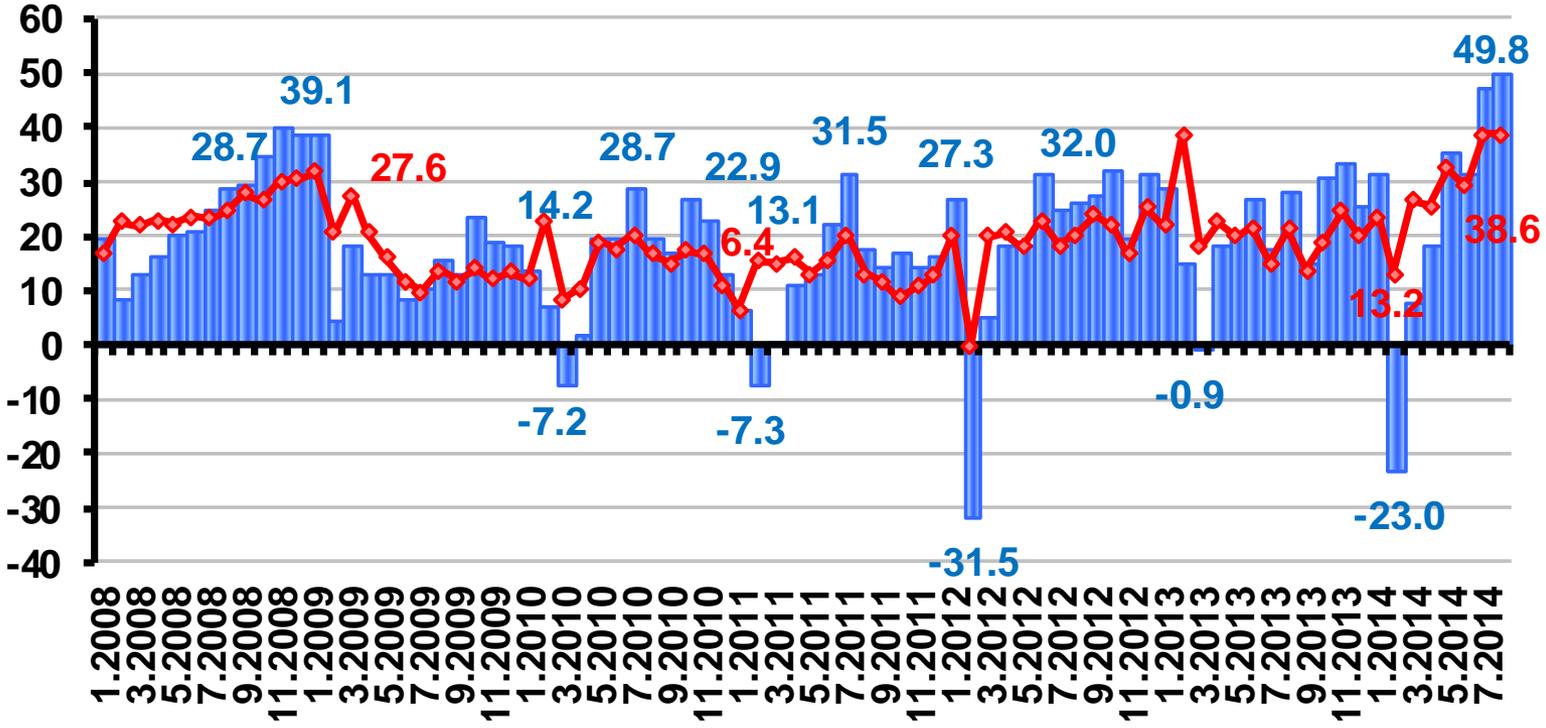
Объем производства цемента (темпы прироста за год, %)



Источник: National Bureau of Statistics of China

3.4. Китай: торговый баланс

Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)



Сальдо торгового баланса в Китае, млрд. долл.

Сальдо торгового баланса в Китае (со снятой сезонностью), млрд. долл.

Источник: General Administration of Customs of China

4. Тема номера

***Почему прогнозы цены нефти
теперь смотрят «вниз»?***

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

- **Крупнейшие финансовые и энергетические организации прогнозируют снижение цены на нефть к 2020 г., которое, фактически, уже начинается:**
 - ✓ МВФ и ДЭ США (EIA) ожидают снижение цены нефти
 - ✓ до 2012 г. в среднесрочных прогнозах ожидался устойчивый рост цен на нефть
 - ✓ с 2013 г. среднесрочные прогнозы предполагают снижение цен на нефть
 - ✓ величина ожидаемого снижения углубляется

- **Прогноз цены на нефть, как правило, зависит от современного значения цены. За 2003-2008 гг. цена нефти выросла на 240%. За 2011-2014 гг. цена нефти оставалась практически неизменной. Почему при довольно стабильных ценах прогноз роста сменился прогнозом спада?**
 - ✓ насколько устойчивы тенденции спроса и предложения нефти?
 - ✓ какие изменения произошли на рынке нефти в последние годы и что это означает для его перспектив?

- **За 2011-2013 гг. на рынке нефти произошли существенные политические, финансовые и технологические изменения, вклад которых стоит рассматривать отдельно:**
 - ✓ каждое изменение вносит существенный вклад в ценовую динамику
 - ✓ в каждом из этих измерений происходят важные для рынка процессы
 - ✓ эти измерения влияют на рынок независимо друг от друга

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

Прогнозы цены на нефть международных организаций

Цена на нефть, долл./бар*	2013	2014	2015	2016
ООН* (сентябрь 2014)	108	105	–	–
ВБ** (июль 2014)	104	106	104	104
МВФ** (июль 2014)	104	103	99	97
ДЭ США* (сентябрь 2014)	109	106	103	–
ОПЕК (сентябрь 2013)***	106	–	110	–

*Brent

**среднее цены сортов Dubai, Brent, WTI

***Корзина нефти ОПЕК

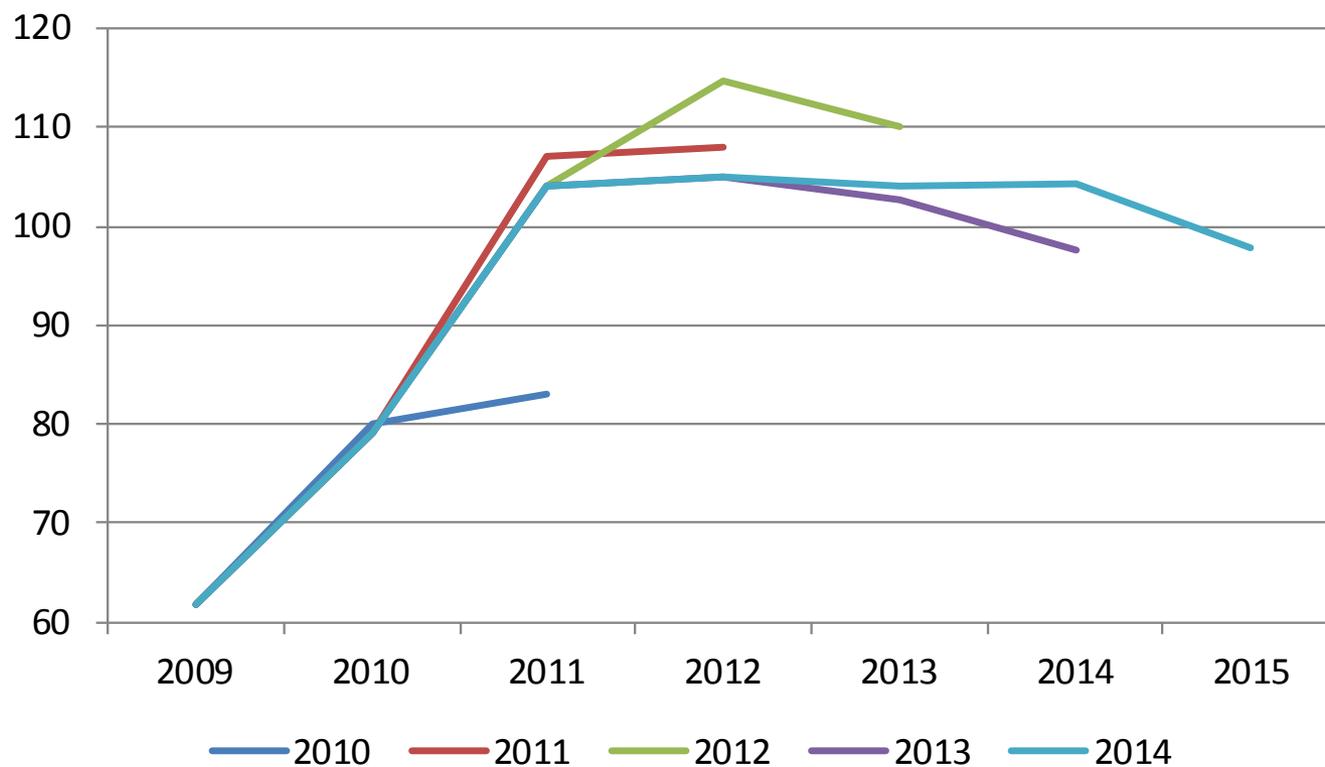
4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

- **В 2011-2012 гг. был сформирован среднесрочный дефицит предложения нефти в объеме около 1.5 млн. бар/день (1.8% глобального предложения) за счет блокировки поставок из Ливии и эмбарго на иранскую нефть, а также гражданской войны в Сирии**
 - ✓ дореволюционная добыча из Ливии составляла около 1.6 млн бар/день, в 2011-2013 гг. средний объем поставок составил 1 млн. бар./день, это сокращение эквивалентно 0.7% глобального предложения нефти в 2012 г.
 - ✓ объем добычи Ирана в результате эмбарго и санкций сократился в 2012-2013 гг. с 4.4 до 3.6 млн. бар/день, что соответствует 0.8% глобального предложения
 - ✓ в ходе гражданской войны в Сирии сокращение добычи составило 0.3 млн. бар/день, что соответствует 0.3% глобального предложения

- **Дефицит нефти 2011-2012 гг. привел к росту цен и резкой коррекции прогноза вверх:**
 - ✓ в апреле 2011 г. прогноз МВФ на 2012 г. составил 108 долл./бар, к в апрелю 2012 г. он был пересмотрен до 115 долл./бар, спотовые цены в первом квартале достигли 125 долл./бар
 - ✓ разница между спросом и предложением нефти достигла 10-летнего максимума (дефицит более 4.5 млн. бар/день, по оценке ВР)
 - ✓ доля энергетических расходов в ВВП США в 2011 г. составила 9.3%, максимум с 2008 г.

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

Прогнозы МВФ цены нефти* на текущий и следующий год



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

Источник: МВФ

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

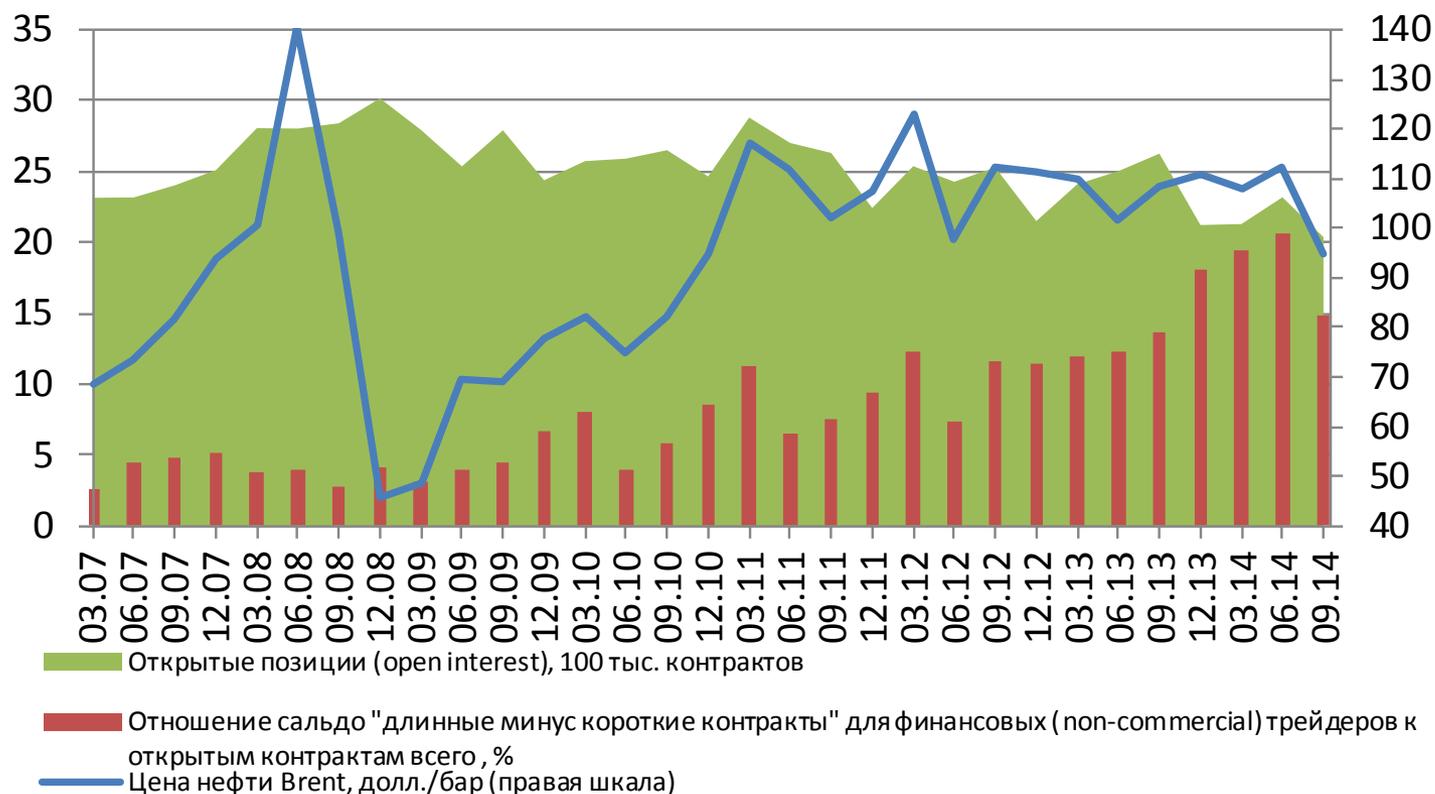
- **В 2013-2014 гг. дефицит в 0.4 млн. бар./день (0.5% глобального предложения) был компенсирован ростом поставок из Саудовской Аравии, США, с 2014 г. – восстановлением экспорта из Ирана и Ливии**
- **Геополитические и военные конфликты в 2013-2014 гг. затрагивают поставки (и цену) нефти слабее, чем в 2011-2012 гг.:**
 - ✓ «Арабская весна» 2011 г. (затронула поставки из Ливии и Судана) и санкции против Ирана в 2012 г. сменились боевыми действиями на Украине, в Сирии и Курдистане (Ирак) – влияние этих конфликтов на рынок нефти ограничено
 - ✓ новых полномасштабных конфликтов на транспортных маршрутах пока не появилось
 - ✓ при этом эмбарго на закупки нефти Ирана отменено в 2013 г., поставки из Ливии после блокировки портов в начале 2014 г. вновь восстанавливаются
- **Добыча сланцевой нефти позволила США нарастить производство нефти и впервые с 1970-ых гг. увеличить ее экспорт:**
 - ✓ добыча нефти и нефтепродуктов США в 2014 г. оценивается в 11.2 млн. бар./день, рост на 12% к уровню добычи 2012 г.
 - ✓ импорт нефти в США сокращается с 2006 г., но за 2013-2014 гг. сокращение составило около 17%, США начали экспортировать нефть с Аляски
 - ✓ доля энергетических расходов в ВВП США в 2013 г. составила 8.7% против 9.3% в 2011 г., в 2014 г. эта доля оценивается в 8.4%

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

- **С 2012 г. наблюдается структурное замедление ряда развивающихся экономик (в первую очередь, экономики Китая), которое привело к замедлению роста глобального спроса на нефть:**
 - ✓ Китай и развивающиеся экономики ЮВА в 2003-2012 гг. увеличивали ежегодный глобальный спрос на нефть в среднем на 4.6% (0.75 млн. бар./день)
 - ✓ за 2013-2014 гг. аналогичный показатель, по оценке ДЭ США (EIA), составит 2.8% (0.59 млн. бар./день)
- **Поведение участников финансового рынка в 2013-2014 гг. также указывает на ожидания снижения цены нефти:**
 - ✓ с сокращением интервенций ФРС и прекращением стимулирующей программы Банка Японии в 2013-2014 гг. доступность ликвидности снизилась
 - ✓ за время сокращения покупок ФРС в 2013-2014 гг. существенно (с 2.6 млн. до 2.0 млн.) снизились открытые позиции (действующие контракты) на рынке нефти, в третьем квартале 2014 г. количество открытых позиций минимально с 2006 г.
 - ✓ при этом большая часть сокращения – это ликвидированные нефтепереработчиками «длинные» контракты, что указывает на существенные ожидания снижения цен

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

Позиции финансовых посредников на биржевом рынке нефти



Источник: CFTC

4. Тема номера: Среднесрочные прогнозы снижения цены нефти

■ Какие из упомянутых ранее факторов сохранятся в будущем?

- ✓ замедление роста в развивающихся экономиках продолжится в ближайшие несколько лет, и ведущие энергетические агентства видят сокращение темпов ежегодного прироста спроса с 1.2 до 1.0 млн. бар/день (IEA)
- ✓ перспективы прироста добычи сланцевой нефти в США на 2015-2020 гг. оцениваются в 0.7 млн. бар/день (EIA)
- ✓ центробанки развитых стран по-разному смотрят на избыточное стимулирование – ФРС намерена его свернуть, ЕЦБ – увеличить, но в целом стоит ожидать сокращения ликвидности

■ Какие факторы потенциально могут приостановить тенденцию спада цен на нефть?

- ✓ *снижение квоты ОПЕК* – пока что целевой уровень добычи ОПЕК (30 млн. бар/день) постоянен и де-факто почти не снижался, более того, Саудовская Аравия повышала добычу для компенсации снижения поставок из Ливии в начале 2014 г. Следующее заседание ОПЕК пройдет 27.11.14
- ✓ *сверхстимулирование ЕЦБ* – начатое сейчас стимулирование носит целевой характер и вряд ли создаст новую ликвидность для финансовых рынков
- ✓ *новая волна роста геополитической напряженности* – события вроде новой волны боевых действий в Ливии, расширения операций ИГИЛ на южный Ирак или ограничения европейских стран на покупки нефти из России могут повысить волатильность рынка
- ✓ неожиданное восстановление китайского спроса – пока что правительство Китая не готово дальше усиливать стимулирование спроса в стране

Выводы:

- В последний год произошел пересмотр траектории среднесрочных прогнозов цены на нефть с повышающейся на снижающуюся
- Можно выделить несколько причин пересмотра:
 - ✓ статистическая – рост цены до уровня, превышающего прогнозировавшийся
 - ✓ финансовая – сокращение объема ликвидности на финансовых рынках
 - ✓ геополитическая – перенос геополитической напряженности в сторону от зон добычи и транспортировки нефти с возобновлением добычи в бывших зонах конфликта
 - ✓ спросовая – замедление роста спроса на нефть по мере замедления роста развивающихся стран
 - ✓ технологическая – пересмотр объемов предложения вверх в связи с ростом объемов добычи сланцевой нефти в США
- **Финансовые и технологические факторы выглядят достаточно устойчивыми к изменениям рыночной конъюнктуры:**
 - ✓ ужесточение ликвидности по сравнению с парадом «количественных смягчений» сохранится по крайней мере на горизонте до 2020 г.
 - ✓ выход на пик производства сланцевой нефти на современном технологическом уровне даже в США ожидается не ранее 2020 г.

Авторы обзора:

Александр Апокин,

руководитель группы исследований мировой экономики, к.э.н., СФА

aapokin@forecast.ru

Ирина Голощанова (Сухарева), эксперт

igoloshchapova@forecast.ru

i.sukhareva@forecast.ru