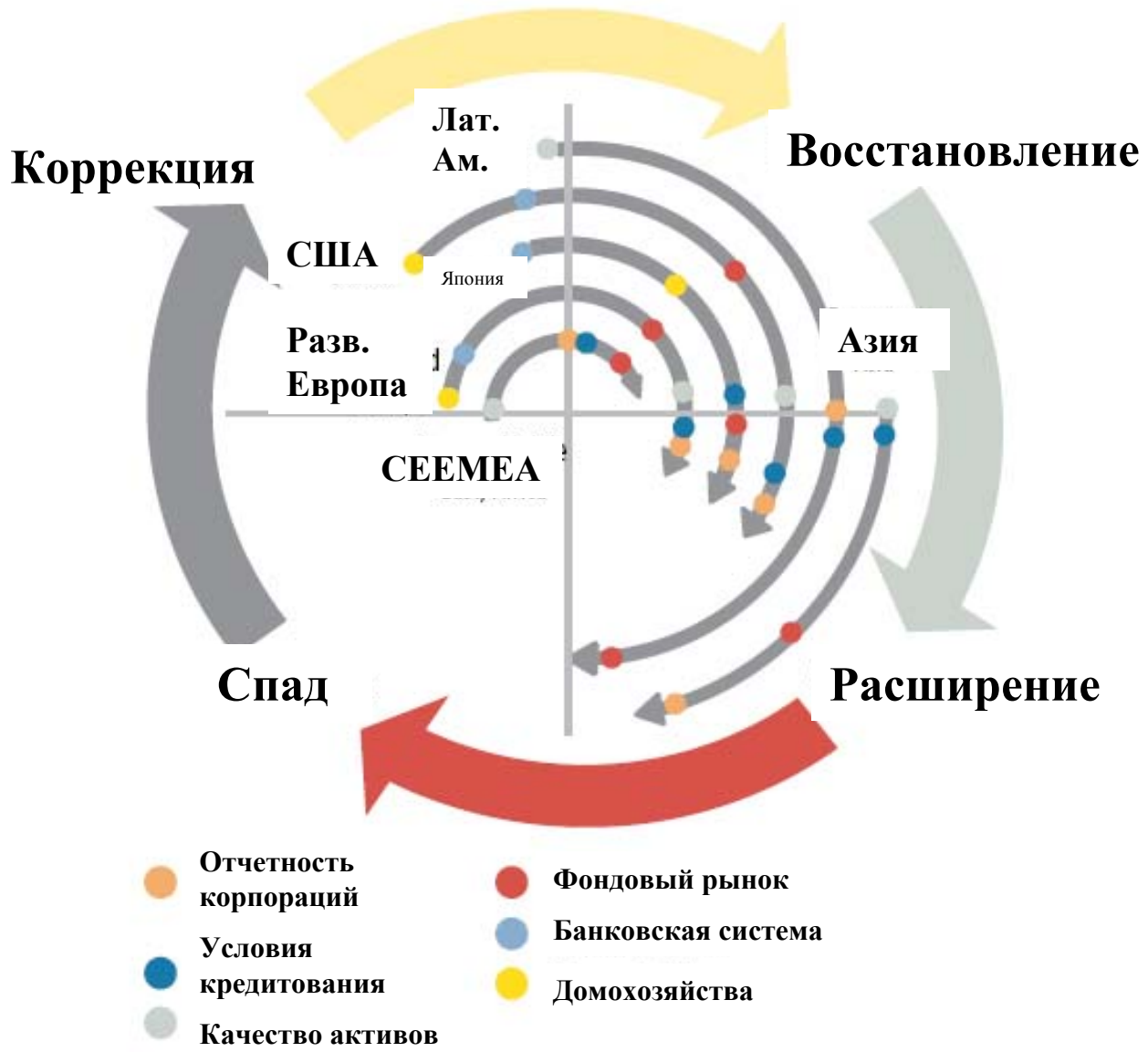


***Тенденции и риски для  
роста мировой  
экономики в 2012 г.***

# ***1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.***

- ✓ Регионы мировой экономики в 2012 г. находятся на различных стадиях цикла:
  - США находятся на стадии «восстановления», которое может замедлиться во второй половине года
  - Экономики Европы находятся на «дне» в силу кризиса суверенного долга, для возобновления которого остаются предпосылки
  - Развивающиеся экономики Азии находится на стадии «перегрева», где-то уже перешедшего к замедлению

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.



Источник: МВФ GFS

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.1. Макроэкономические прогнозы международных организаций на 2012 г.

<b>Темп прироста ВВП, %</b>	<b>ООН, янв 12</b>	<b>МВФ, янв 12</b>	<b>ВБ, янв 12</b>	<b>справочно: 2011 г.</b>
<b>Мир (по ППС)</b>	3.6	3.3	3.4	3.8
<b>США</b>	1.5	1.8	2.2	1.8
<b>Зона евро</b>	0.4	-0.5	-0.3	1.6
<b>Япония</b>	2.0	1.7	1.9	-0.9
<b>Китай</b>	8.7	8.2	8.4	9.2
<b>Индия</b>	7.7	7.0	6.5	7.4
<b>Бразилия</b>	2.7	3.0	3.4	2.9
<b>Россия</b>	3.9	3.3	3.5	4.1
<b>Нефть, долл./бар.*</b>	100.0	99.1	98.2	104.2

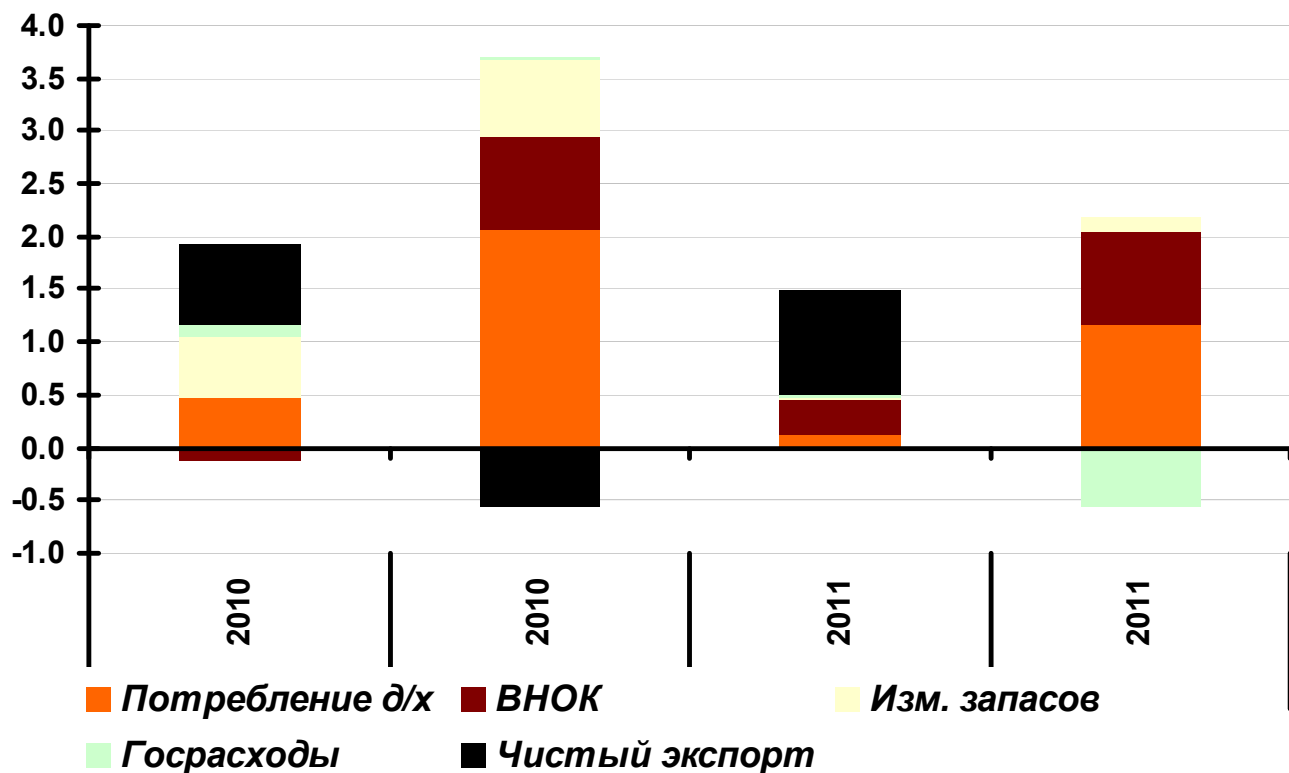
\*среднее цены сортов Dubai, Brent, WTI. Справочно: цена барреля сорта Urals составила в 2011 г., в среднем за январь-март 2012 г. – 117.3 долл./бар.

## 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

- ✓ Замедление ВВП в 2011 г. не затронуло инвестиции в основной капитал ни в США, ни в зоне евро – это аргумент в пользу формирования новой траектории роста для 2012 г.
- ✓ Основная проблема роста в 2012 г. – это европейские страны, где ожидается рецессия
- ✓ Замедление роста промышленного производства в Китае с 13% до 11.5% в январе-марте соответствует замедлению прироста ВВП на 1 проц. п. в годовом выражении. Для 2012 г. это примерно 8% – высокие темпы роста с точки зрения динамики мировой экономики

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.2. Структура роста США и зоны евро в 2010-2011 гг.



В зоне евро на фоне кризиса существенно возросли инвестиции в основной капитал и чистый экспорт, а в США спад был наполовину сформирован бюджетной консолидацией и сокращением запасов

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

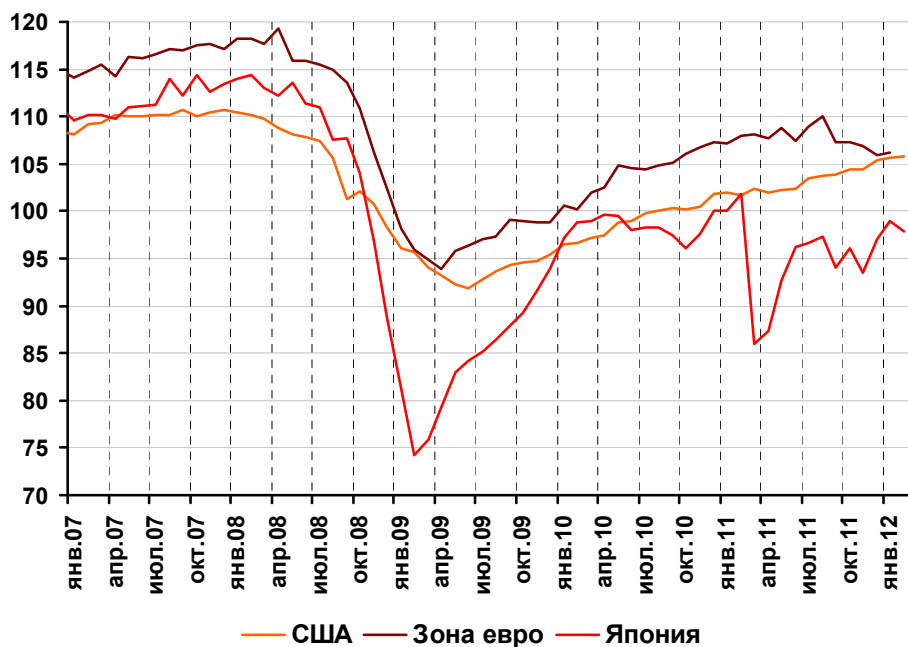
## 1.3. Структура роста крупнейших экономик мира в 2011 г.

Страна	ВВП	Вклады в прирост ВВП			
		потребление	инвестиции в основной капитал	операции с внешним миром	прирост запасов
<b>США</b>	1.72	1.34	0.61	0.07	-0.18
<b>Зона евро</b>	1.67	0.38	0.40	0.62	0.31
<b>Япония</b>	-0.87	0.08	-0.02	-0.75	-0.42
<b>Китай</b>	9.20	3.00	6.50	-0.30	н.д.
<b>Индия</b>	7.46	4.23	1.83	-1.81	0.10
<i>справочно:</i>					
<b>Россия</b>	4.30	3.30	1.80	-4.40	3.50

Уже в 2011 г. чистый экспорт не оказывал влияния на тем прироста ВВП Китая. В 2012 г. основными источниками роста экономики Китая останутся потребление и инвестиции

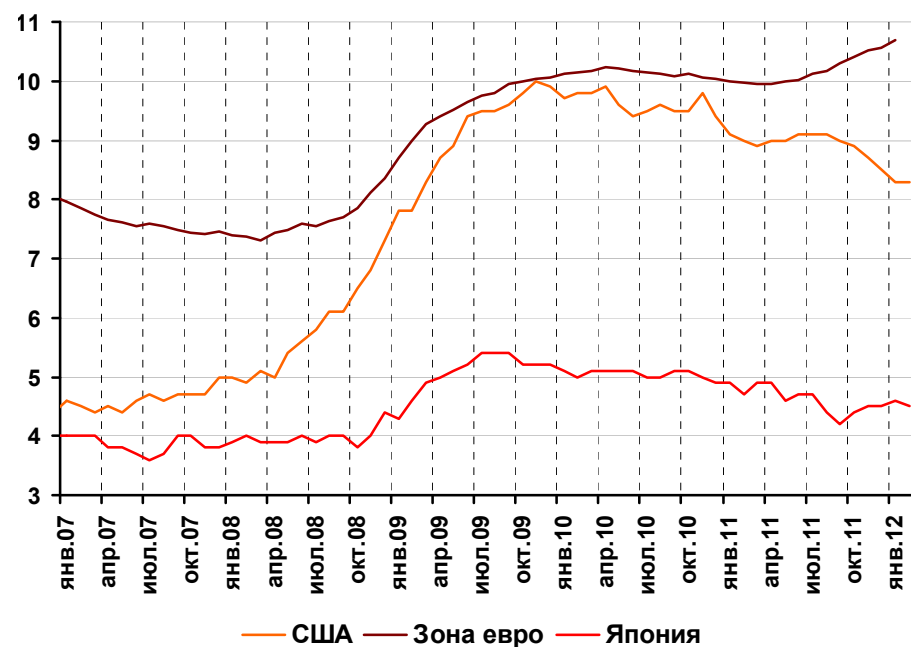
# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.4. Индекс промышленного производства, 01/01/2000=100



Источник: МВФ International financial statistics

## 1.5. Уровень безработицы, % ЭАН

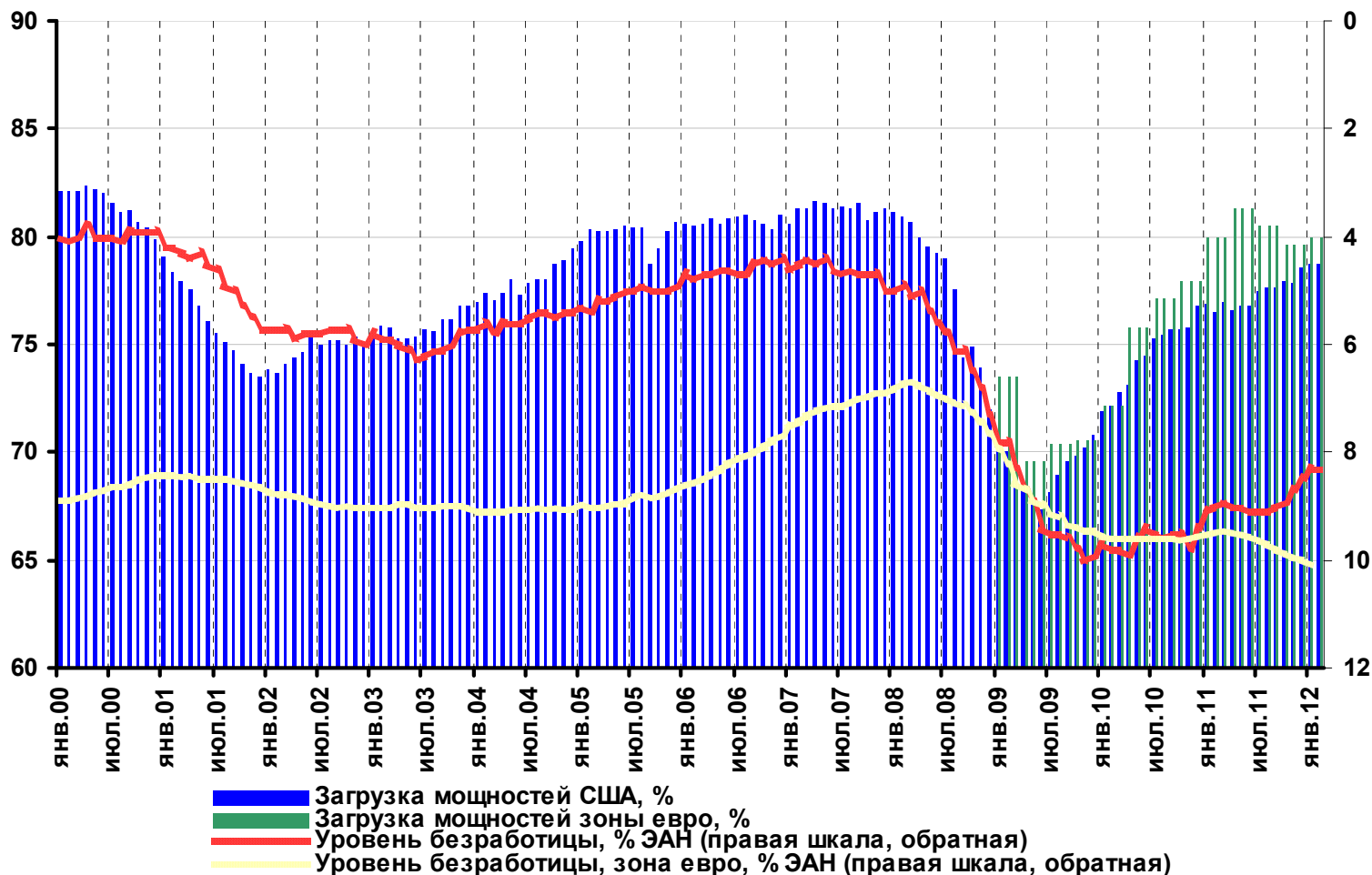


Источник: МВФ International financial statistics

Рост в США выглядит наиболее устойчивым среди развитых стран по данным на февраль 2012 г. Экономика стран зон евро, напротив, продолжают замедление, начатое в конце 2011 г.

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.6. Загрузка промышленных мощностей. %

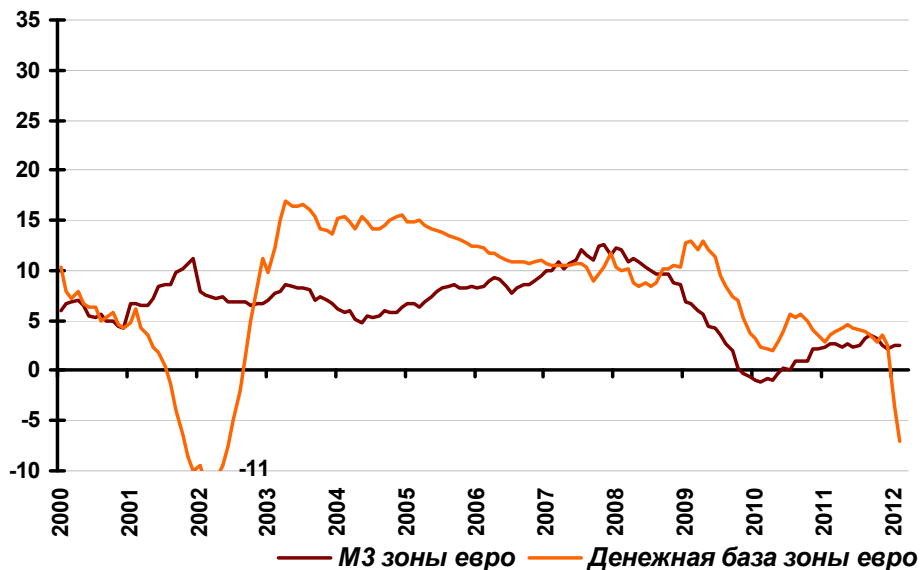


Источник: ФРС США, Евростат

С точки зрения загрузки мощностей потенциал снижения безработицы высок и в зоне евро, и в США

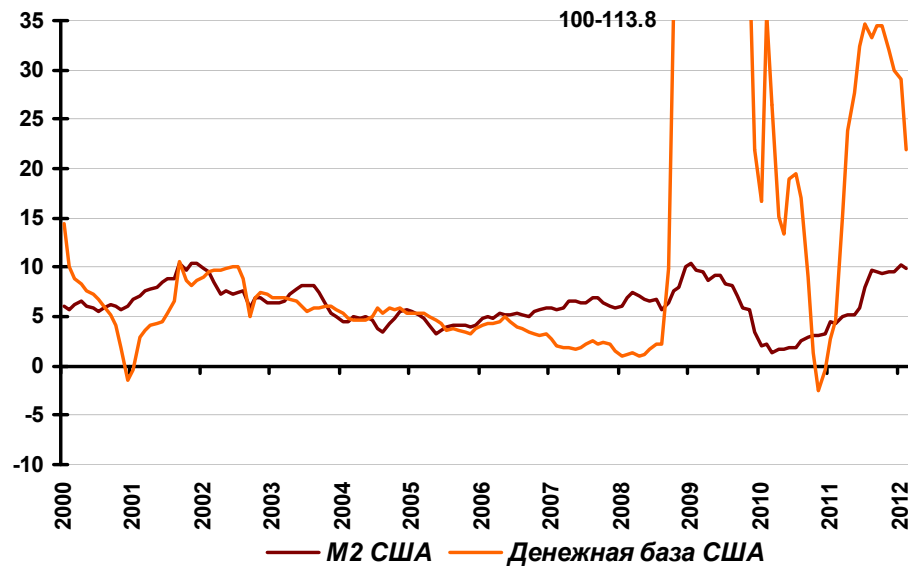
# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.7. Темпы прироста денежных агрегатов МВ и М3 в зоне евро к соотв. мес. пред. года, %



Источник: ЕЦБ

## 1.8. Темпы прироста денежных агрегатов МВ и М2 в США к соотв. мес. пред. года, %

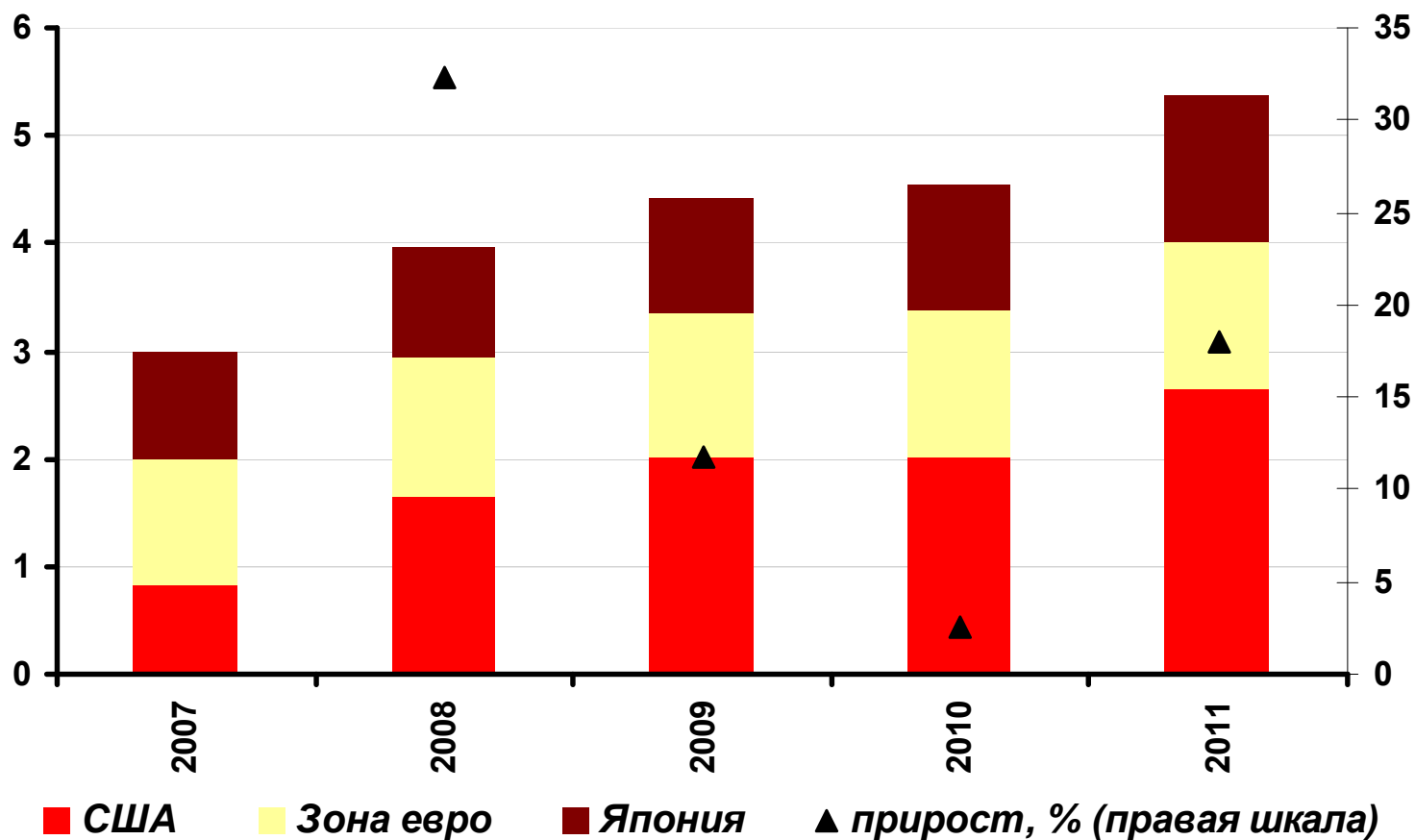


Источник: ФРС США

Динамика денежной массы в США нормализовалась в ответ на масштабные программы количественного смягчения, в зоне евро эффект похожих программ пока не заметен

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.9. Совокупная денежная база развитых стран, трлн. долл.

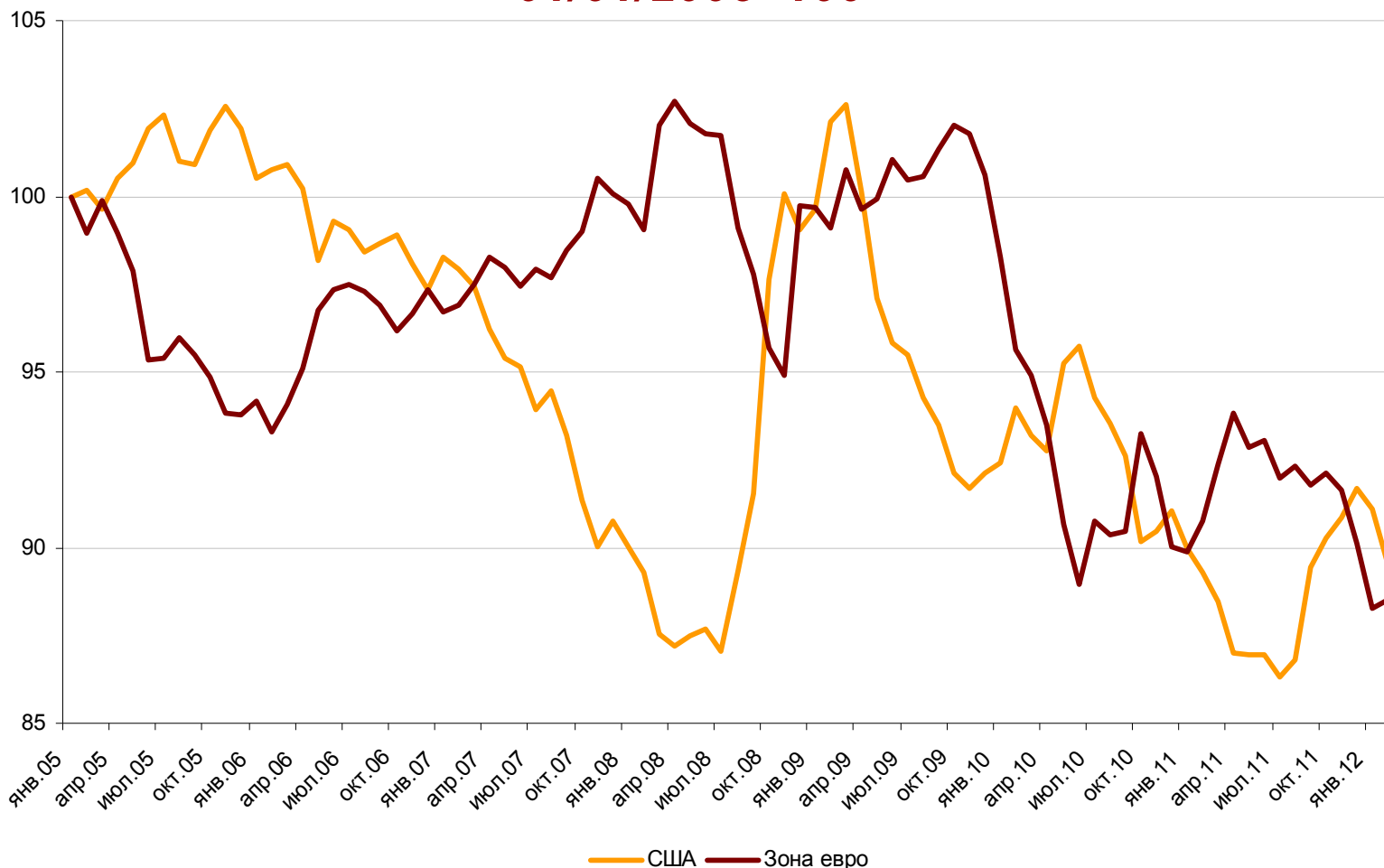


Источник: МВФ, оценка ЦМАКП

Объем новой ликвидности 2009 и 2011 гг. по-прежнему оказывает повышающее давление на рынки

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.10. Индексы номинальных эффективных курсов доллара и евро, 01/01/2005=100



Источник: МВФ, оценка ЦМАКП

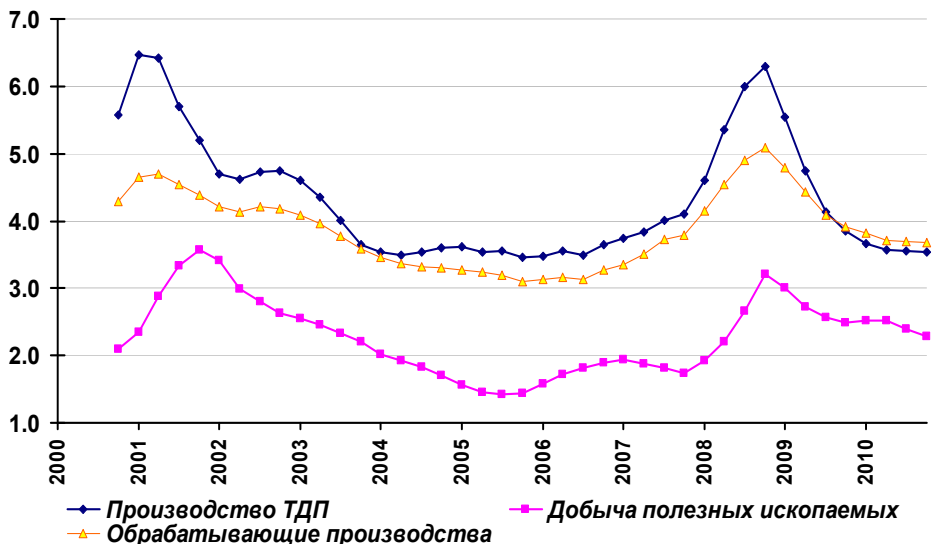
Одновременно, ликвидность создает понижающее давление на курсы валют развитых стран

## 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

- ✓ Долговая нагрузка домохозяйств и корпоративного сектора в США и зоне евро находятся на уровне десятилетней давности. В зоне евро балансировка идет медленнее, но в некоторых странах уже закончена
- ✓ Пик банковской задолженности корпораций и домохозяйств пройден в США и почти пройден в зоне евро, хотя замедление 2012 г. может затянуть этот процесс
- ✓ При этом условия кредитования и в США, и в зоне евро остаются относительно неблагоприятными, что замедляет рост

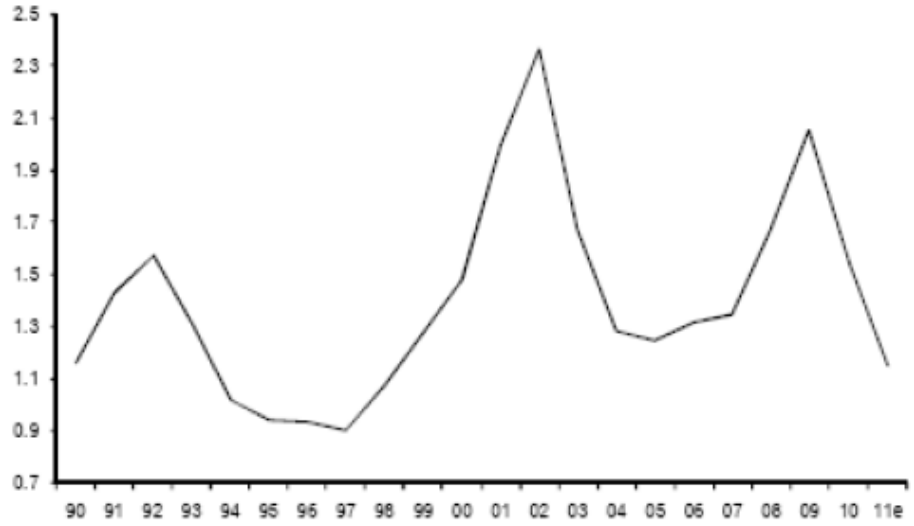
# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

**1.11. Отношение валового долга к EBITDA в отраслях обрабатывающей промышленности США**



Источник: US Census Bureau

**1.12. Отношение чистого долга к EBITDA в нефинансовых корпорациях Европы**

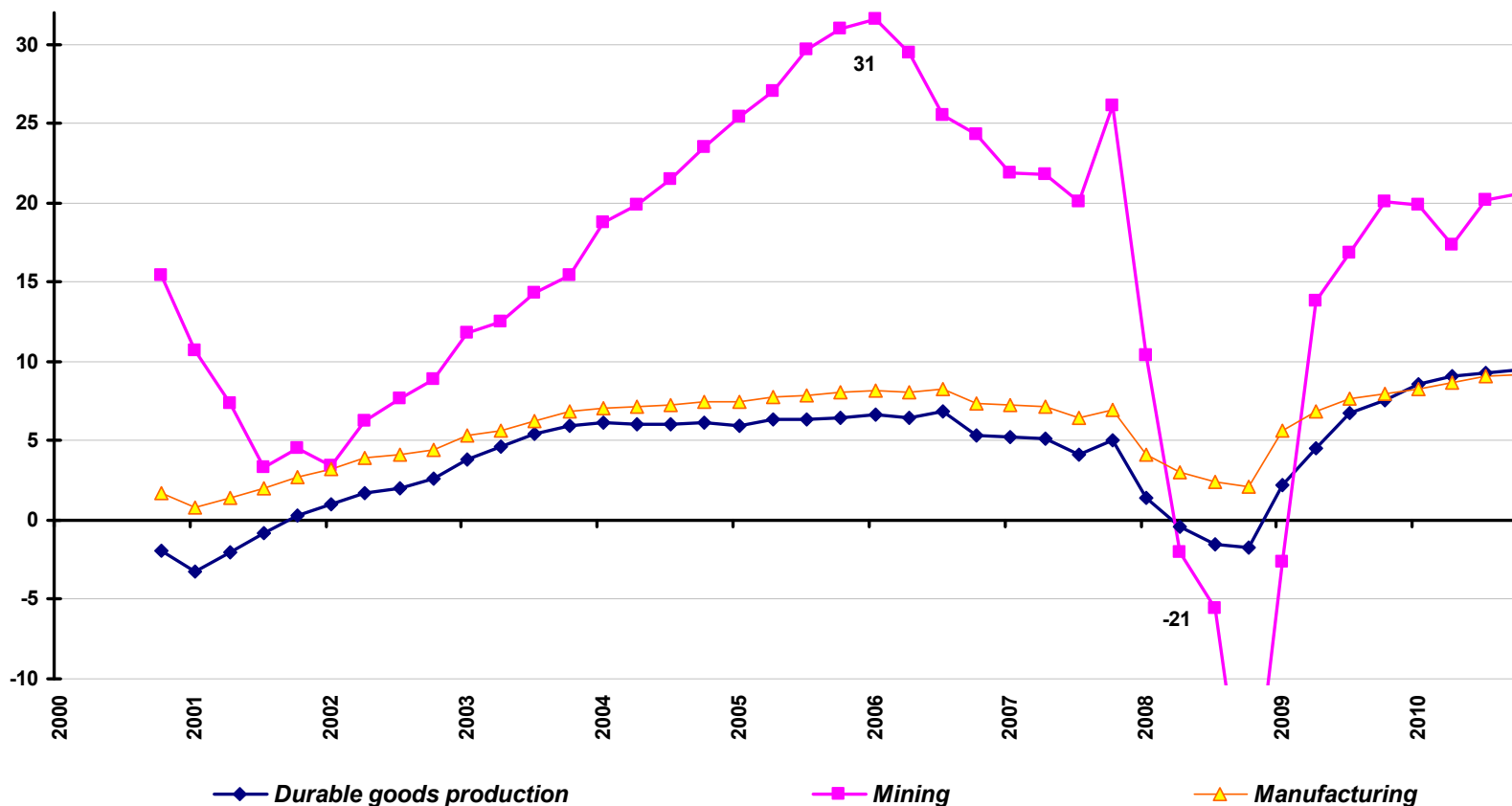


Источник: Dexia asset management

Рост рентабельности, низкие ставки и сокращение долга сформировали самые высокие за десятилетие показатели финансовой стабильности корпораций

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

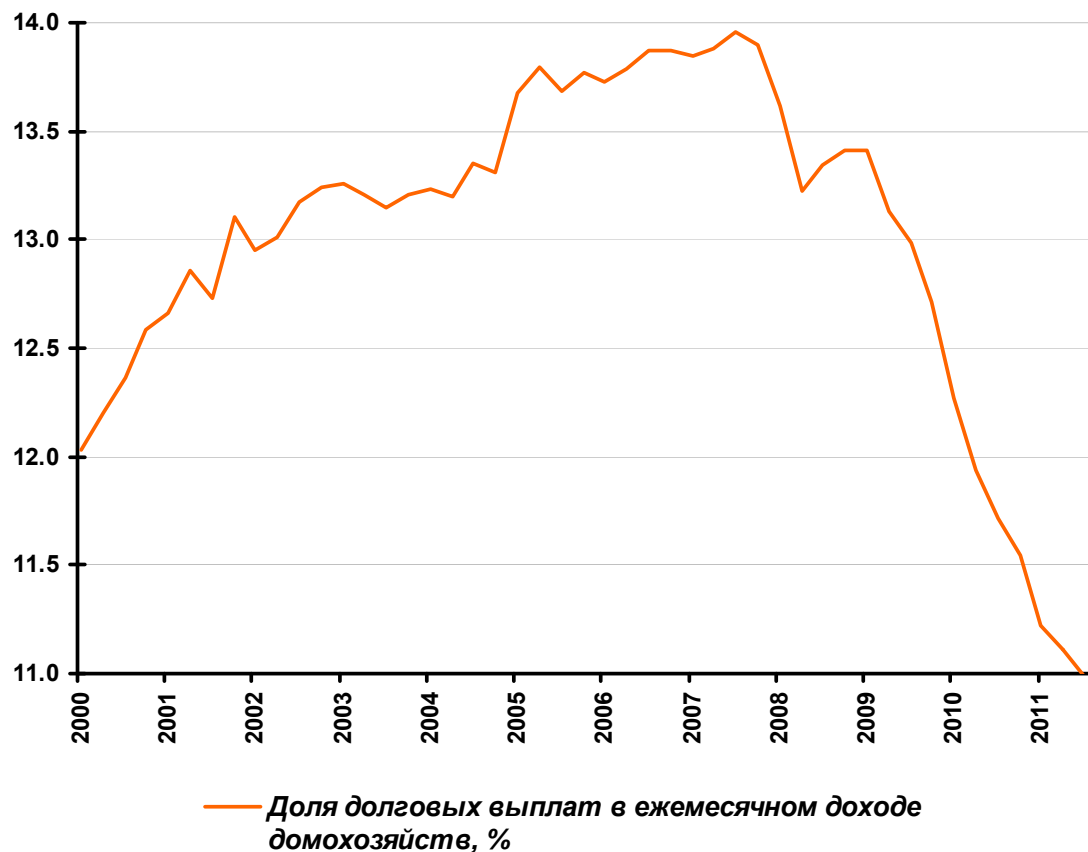
## 1.13. Рентабельность (отношение прибыли к продажам) в отраслях промышленности США



Источник: US Census Bureau

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.14. Доля долговых выплат в бюджете домохозяйств США, %

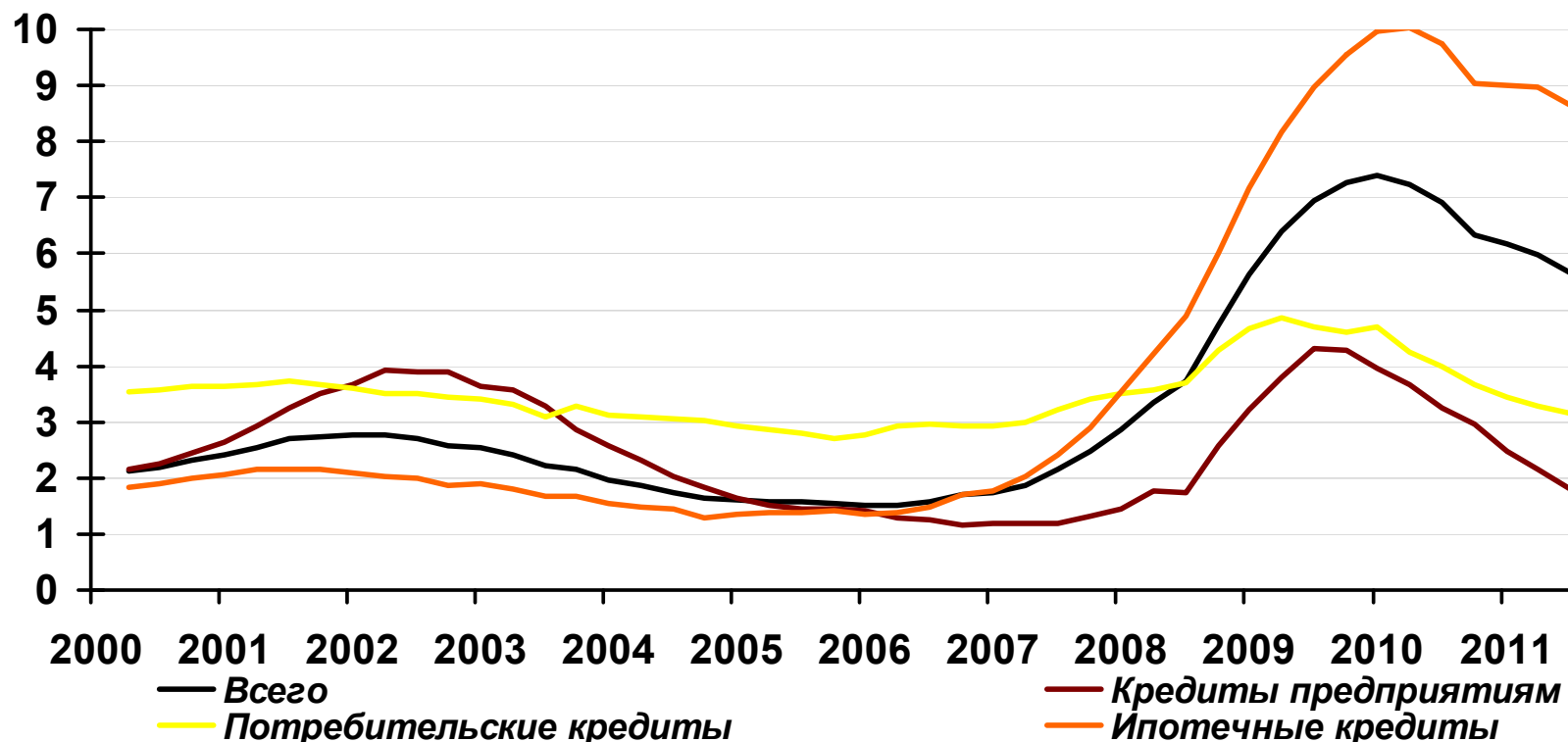


Источник: ФРС США

Долговая нагрузка домохозяйств США снизилась до рекордно низких уровней

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.15. Объем просроченных кредитов в банковской системе США, % активов

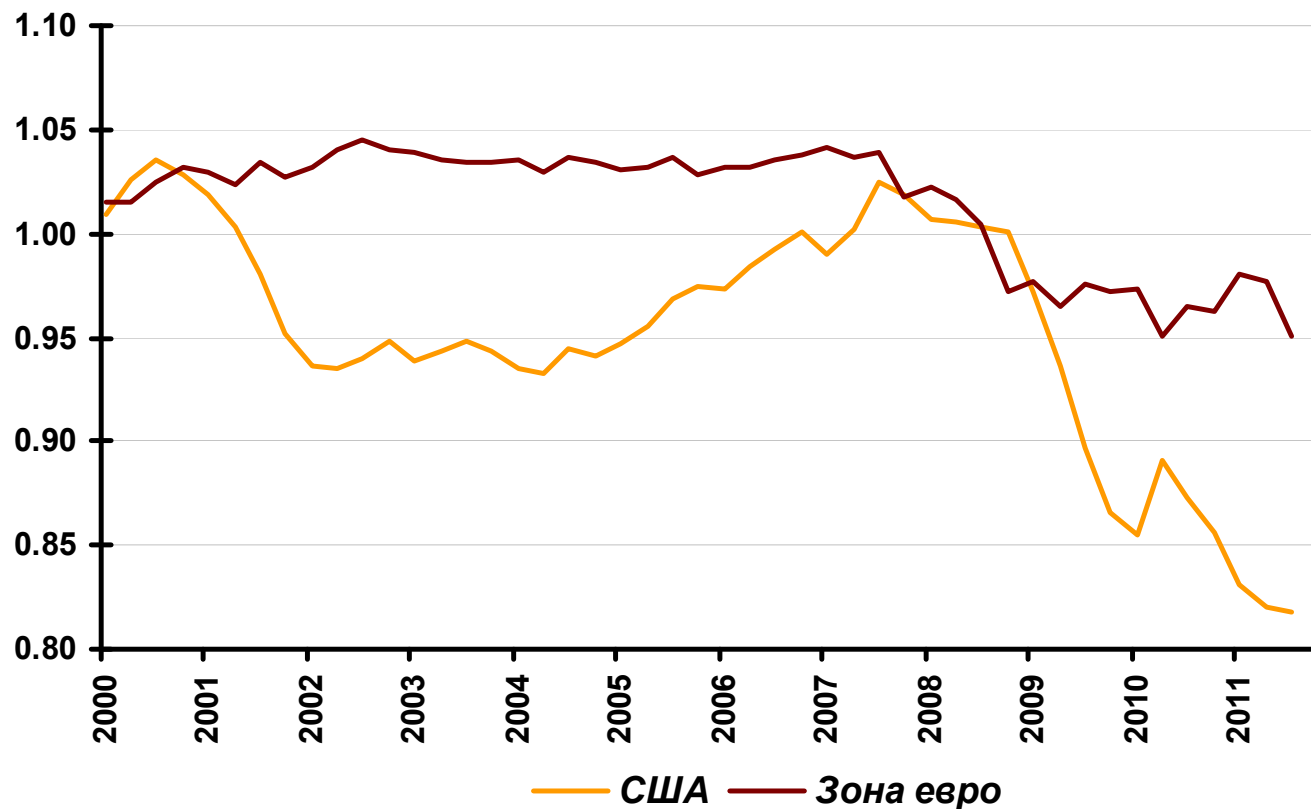


Источник: ФРС США

Пик просроченных кредитов в США пройден, несмотря на сохранение стагнации рынка жилья

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.16. Отношение объемов кредитов и депозитов коммерческих банков

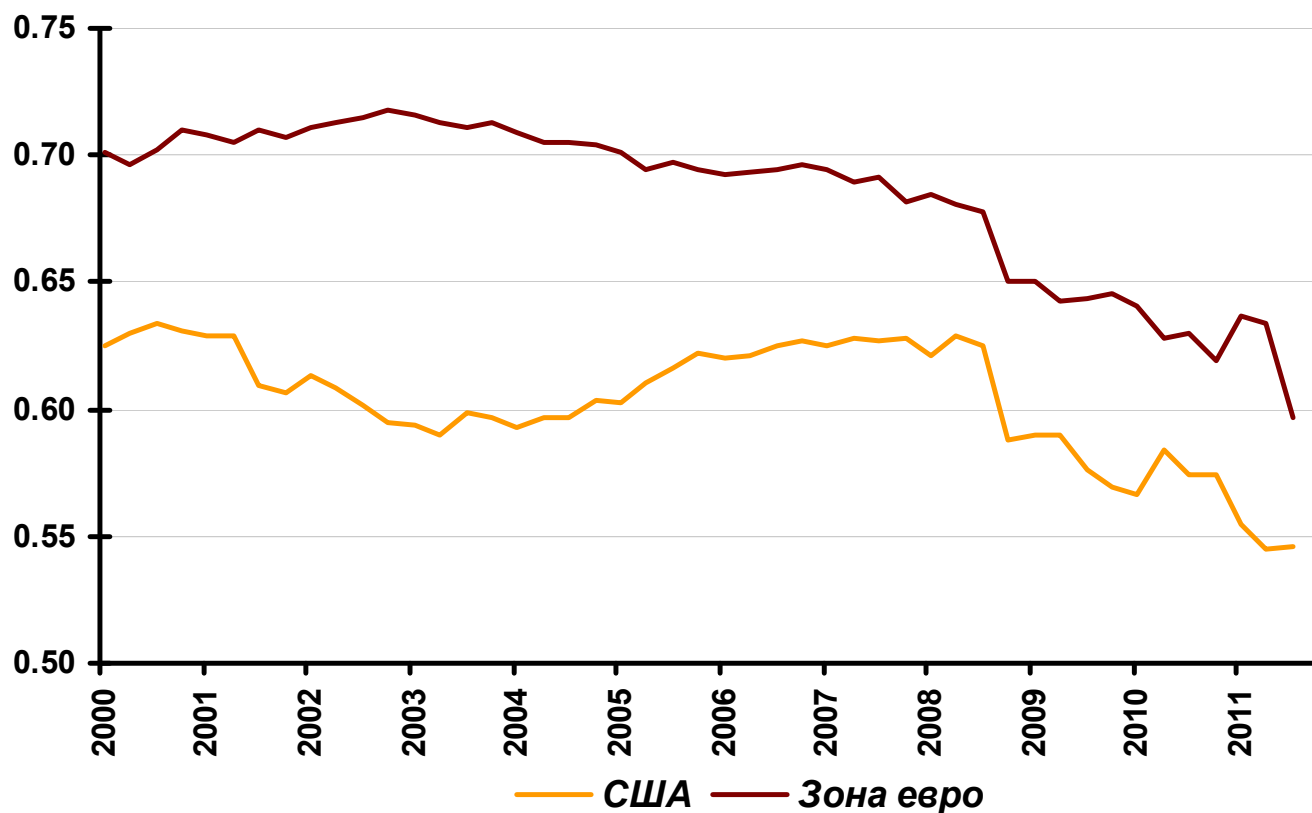


Источник: ФРС США, ЕЦБ

Несмотря на это, кредитование пока не растет, а в зоне евро даже снижается относительно ресурсной базы

# 1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.

## 1.17. Доля кредитов в активах банков США и зоны евро



Источник: ФРС США, ЕЦБ

Кредитование устойчиво снижается относительно активов

## **1. Состояние мировой экономики в начале 2012 г.**

- ✓ Состояние корпоративного и финансового сектора развитых экономик допускает перезапуск кредитного цикла в 2012 г.
- ✓ В похожих условиях в 2011 г. перезапуск кредитного цикла был прерван кризисом суверенного долга в зоне евро
- ✓ Реализация рисков может вновь прервать этот процесс
- ✓ В этом случае развитым экономикам будет необходим еще один этап количественного смягчения (скорее всего, вновь со стороны ЕЦБ)

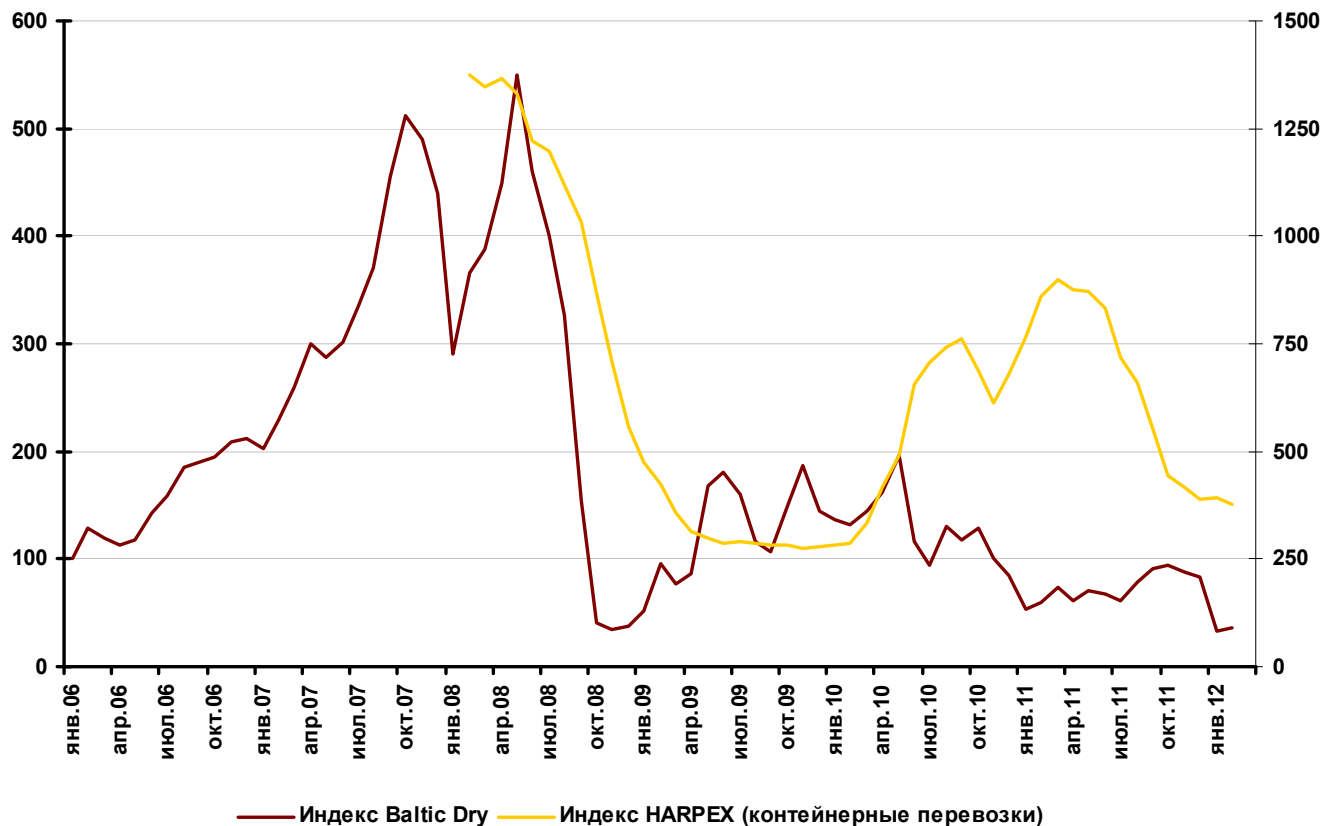
## ***2. Риски для роста в 2012 г.***

## 2. Риски для роста в 2012 г.

- ✓ Для развивающихся стран 2012 г. станет первым годом охлаждения после кризиса – в силу сочетания замедления мировой торговли и политики «мягкого приземления» в Китае, велика вероятность «микрорезисов», малозаметных на уровне глобальных рынков
- ✓ Для США ситуация выглядит наиболее благоприятно, но сохраняется риск стагнации из-за продолжения консолидации бюджета и дальнейшей стагнации рынка жилья
- ✓ Для развитых стран Европы ситуация будет неравномерной:
  - в «периферийных» странах зоны евро (включая Италию) возможна очередная волна кризиса (второй ипотечный кризис в Испании, банковский кризис в Италии)
  - в «странах ядра» речь идет о рецессии, не несущей ни проблем с финансированием госдолга, ни угроз для национальной финансовой системе (кроме угроз от «периферийных стран»)

- ✓ Высока роль политических рисков:
  - Новое противостояние в Конгрессе США по вопросу повышения потолка госдолга в третьем-четвертом квартале 2012 г., в течение предвыборной кампании
  - Риск затягивания согласования нового фонда финансовой стабильности зоны евро на парламентском уровне
  - Риск замедления бюджетной консолидации и структурных реформ во Франции в случае победы Ф. Олланда
  - Возможный политический кризис в Испании в случае усиления забастовок
  - Смена Политбюро ЦК КПК на фоне замедления роста в Китае

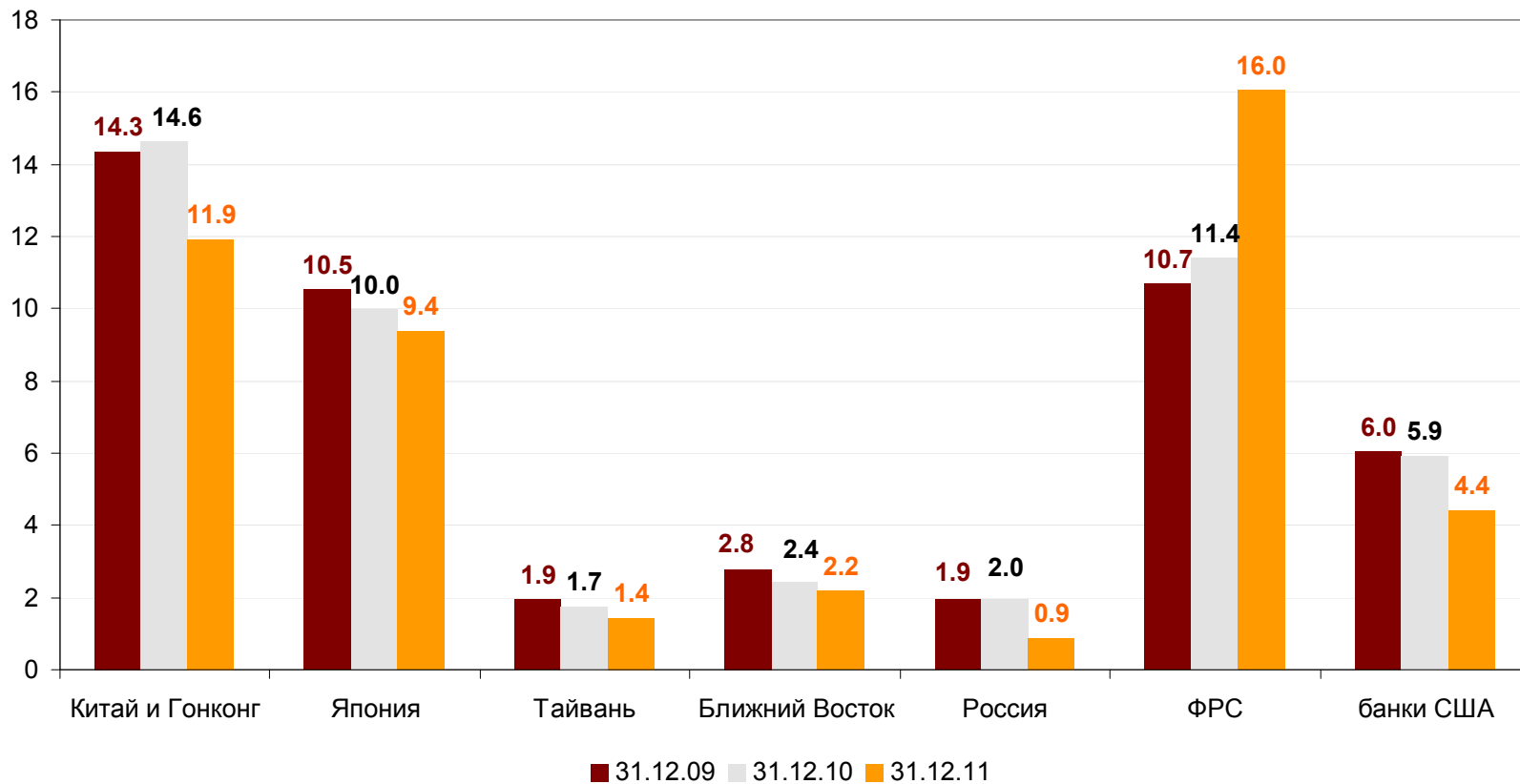
### 2.1. Индикаторы спроса на морские грузовые перевозки



Снижение стоимости морских перевозок говорит о существенном замедлении мировой торговли промышленным сырьем в начале 2012 г. – это соответствует замедлению роста развивающихся стран, которое вряд ли ограничится Китаем

## 2. Риски для роста в 2012 г.

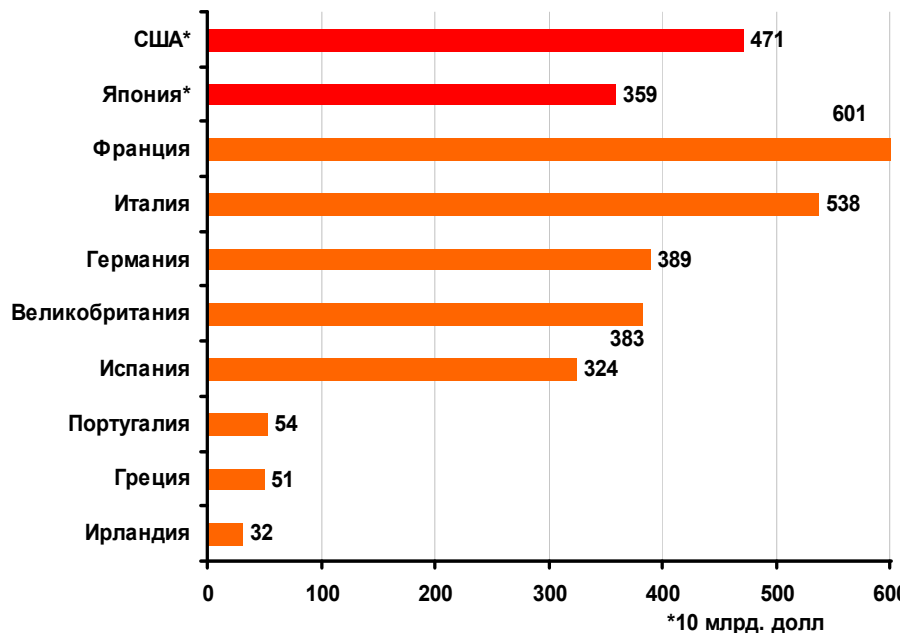
### 2.2. Держатели рыночного долга Казначейства США, %



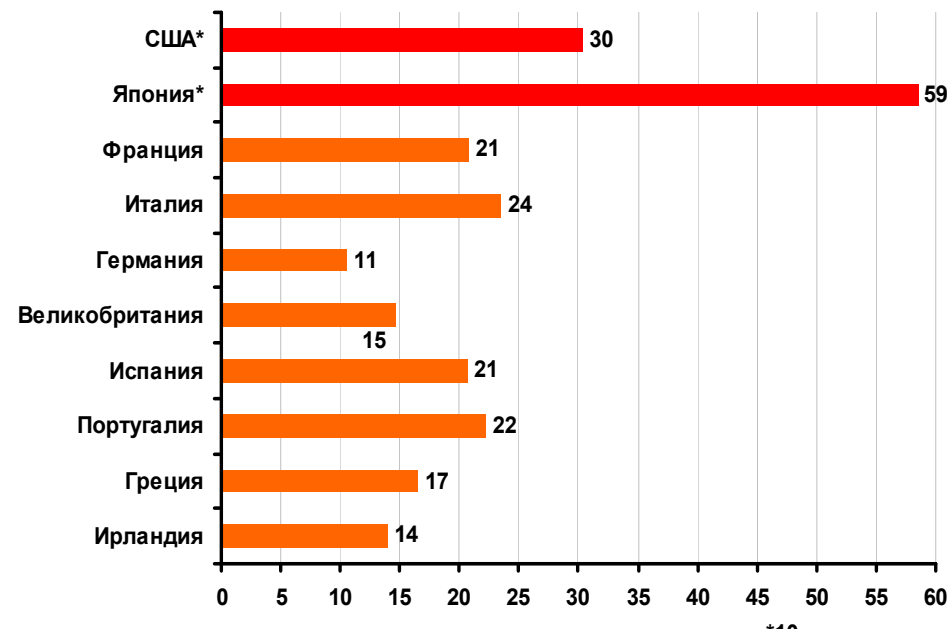
Программы количественного смягчения сделали ФРС крупнейшим инвестором на рынке облигаций Казначейства

## 2. Риски для роста в 2012 г.

### 2.3. Потребность в финансировании развитых стран в 2012 г., млрд. долл.



### 2.4. Потребность в финансировании развитых стран в 2012 г., % ВВП

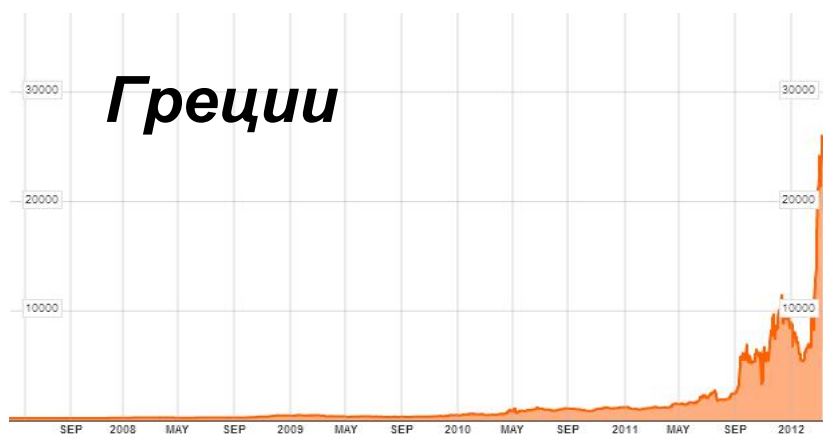


Источник: МВФ, Fiscal Monitor 2011

Проблемы рефинансирования долга в 2012 г. могут затронуть Испанию и Италию в случае, если бюджетные ориентиры консолидации не будут достигнуты

## 2. Риски для роста в 2012 г.

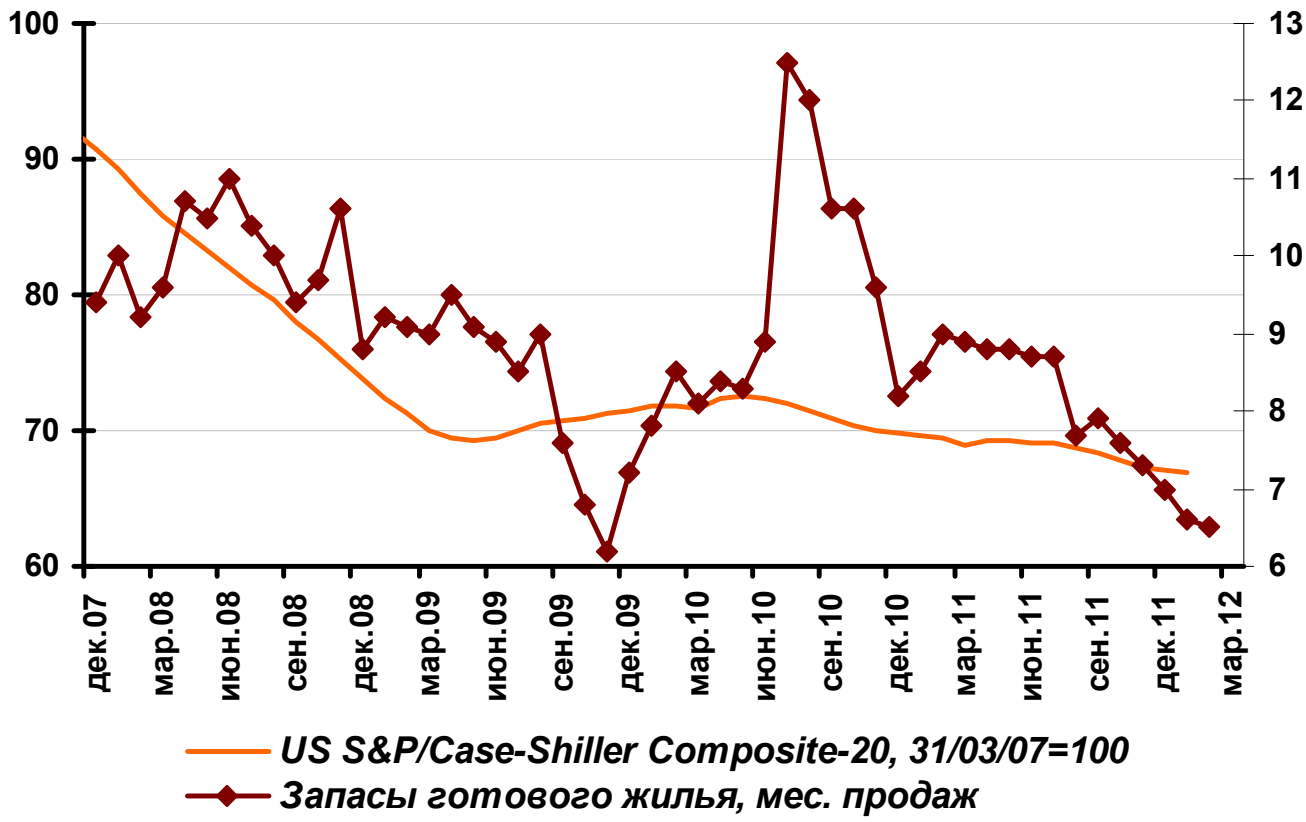
### 2.5. Средняя цена свопов «кредит-дефолт» (CDS) на суверенные кредитные риски стран



Источник: Bloomberg.com

Рынки по-прежнему осторожно оценивают платежеспособность Италии и Испании

2.6. Конъюнктура вторичного рынка недвижимости США



Источник: S&P, NAR

Продолжение стагнации на рынке жилой недвижимости США помешает возобновлению кредитования

- ✓ В начале 2012 г. присутствуют условия для запуска нового кредитного цикла, а затем – нового экономического цикла в США и, через некоторое время – в зоне евро
  - ✓ Инвестиции в основной капитал США и зоне евро устойчиво росли после кризиса
  - ✓ Показатели кредитной нагрузки на банковские системы в США и зоне евро рекордно низки
  - ✓ Корпоративный сектор обладает очень низким уровнем долга
  - ✓ И США, и зона евро корректируют свой торговый баланс в сторону улучшения

- ✓ Присутствует много рисков прерывания запуска цикла в 2012 г., основные из них:
  - ✓ «Мягкое приземление» Китая с заражением рынков промышленного сырья и развивающихся рынков, в первую очередь, Бразилии
  - ✓ Сохранение высокой безработицы, ухудшение потребительских ожиданий и стагнация рынка жилья в США
  - ✓ Возникновение политического кризиса, неблагоприятного для условий кредитования – в США или одной из периферийных стран зоны евро
  - ✓ Как дополнительный фактор – повторение волны кризиса суверенного долга в случае затягивания согласований по новому фонду финансовой стабильности

## Приложение. Оценка рисков для роста мировой экономики в 2012 г.

	Событие	Вероятность	Ущерб
США	Кризис потолка госдолга во время выборов президента	Средняя	Значительный
США	Сохранение высокой безработицы при восстановлении	Низкая	Средний
Зона евро	Проблемы консолидации бюджета для Испании	Низкая	Значительный
Зона евро	Разворот бюджетной консолидации Франции после выборов	Средняя	Низкий (для 2012 г.)

## Приложение. Оценка рисков для роста мировой экономики в 2012 г.

	Событие	Вероятность	Ущерб
Зона евро	Банковский кризис в Италии	Низкая	Значительный
Китай	Кризис муниципального и инфраструктурного долга	Высокая	Средний
Китай	Снижение потребления сырья и материалов на фоне замедления	Высокая	Значительный