



**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

№1 (33) за 2015 г.

Тренды крупнейших мировых экономик в 2015 г.:

1. США



Уверенный рост в 2015 г., несмотря на ожидания ужесточения монетарной политики:

- + сокращение уровня безработицы
- + рост потребительских ожиданий
- стагнация заказов на товары длительного пользования

2. Зона евро



Продолжение восстановления экономики невысокими темпами:

- + рост промышленного производства
- + сокращение уровня безработицы
- + программа «количественного смягчения» ЕЦБ
- рост рисков для финансовой системы зоны евро из-за выборов в Греции

3. Китай



Существенное замедление экономического роста в 2015 г., возможно, будет смягчено мерами денежно-кредитной политики:

- замедление роста розничных продаж
- замедление роста инвестиций
- + ускорение кредитования в декабре

Макроэкономические прогнозы международных организаций на 2015 г.:

Темп прироста ВВП, %	ООН, дек 14	ВБ, янв 15	МВФ, янв 15	справочно: 2014 г.
Мир (по ППС)	3.5	3.6	3.5	3.3
США	2.8	3.2	3.6	2.4
Зона евро	1.3	1.1	1.2	0.8
Япония	1.2	1.2	0.6	0.1
Китай	7.0	7.1	6.8	7.4
Индия	5.9***	6.4***	6.3***	5.8
Бразилия	1.5	1.0	0.3	0.1
Россия	0.2	-2.9	-3.0	0.6
Нефть, долл./бар.*	92**	66	57	96

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

**Brent

***за фискальный год (01.07-30.06)

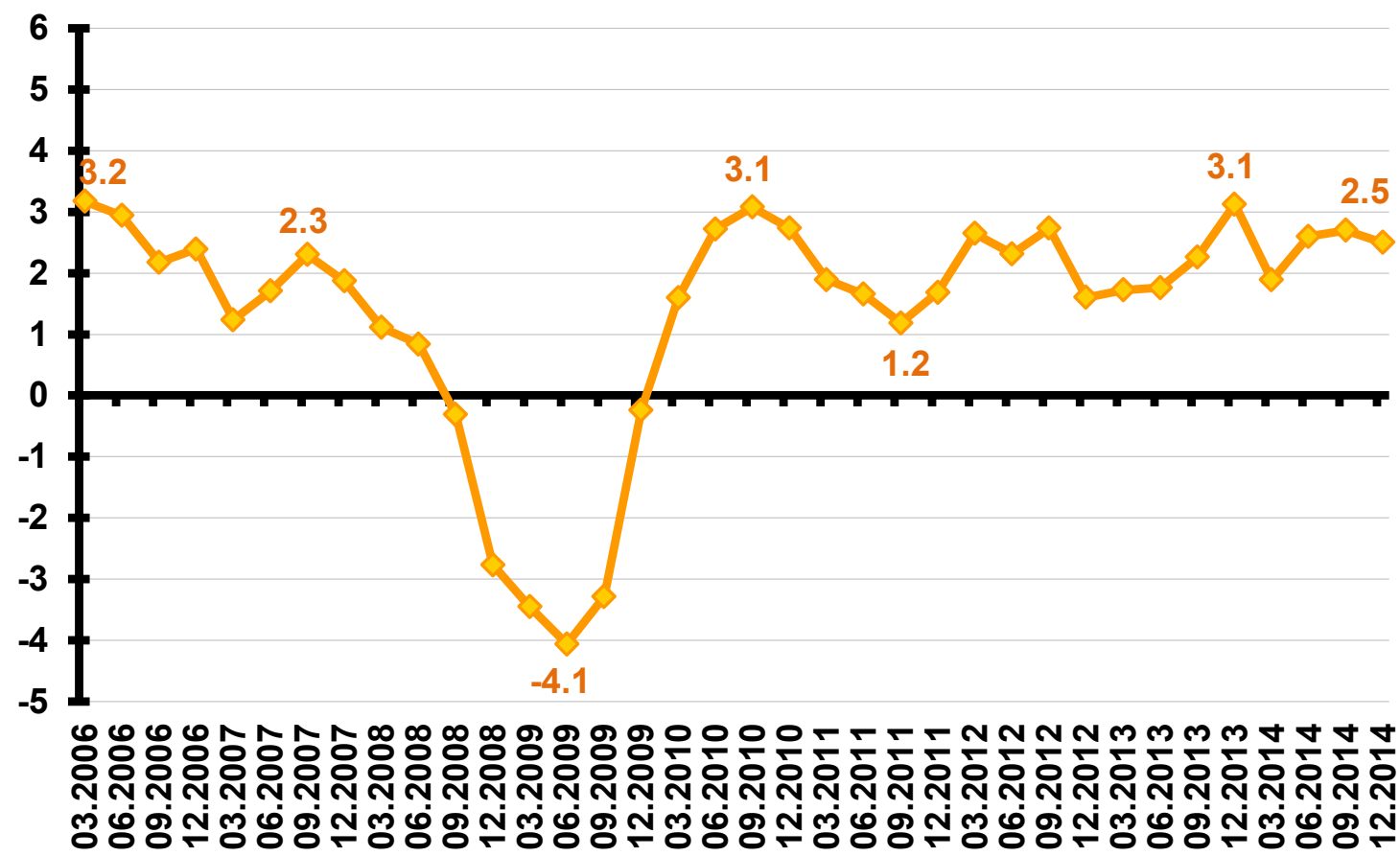
1. США

1. США

Основные выводы:

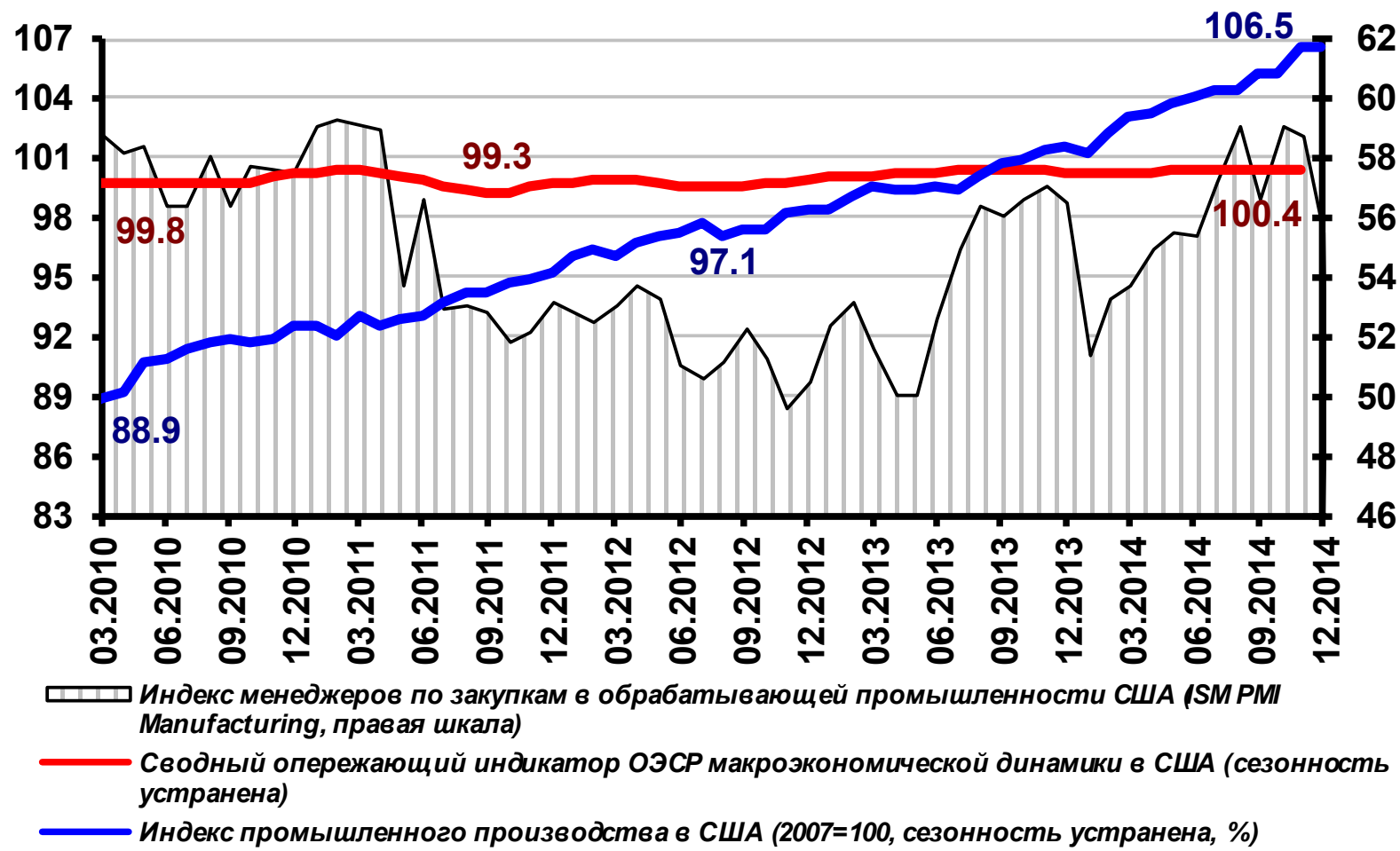
- В конце 2014 г. американская экономика замедлилась. ВВП США в 2014 г. вырос на 2.4%:
 - ✓ в годовом исчислении рост ВВП в IV кв. составил 2.6% после 5.0% в III кв. Замедление роста по отношению к предыдущему кварталу связано с динамикой инвестиций в машины и оборудование (-1.0 проц.п. роста) и импорта (-1.5 проц.п.) из-за сильного доллара. Это замедление частично было скомпенсировано увеличением запасов. Без учета этого фактора рост ВВП в IV кв. составил бы 1.6%
 - ✓ в декабре второй месяц подряд наблюдается падение заказов на товары длительного пользования (на 0.8% после 1.3% в ноябре по группе товаров без транспортных средств)
 - ✓ объем промышленного производства в декабре практически не изменился, динамика объема производства остановилась по всем категориям товаров, кроме производства стройматериалов
- Предпосылки для быстрого роста американской экономики сохраняются в начале 2015 г.:
 - ✓ уровень безработицы продолжил снижаться и в декабре составил 5.6% ЭАН (минимум с июня 2008 г.) после 5.8% ЭАН в ноябре, при этом было создано 252 тыс. рабочих мест, что превышает как показатель 2014 г. (246 тыс./мес), так и существенно выше показателя 2013 г. (194 тыс./мес)
 - ✓ индекс потребительской уверенности University of Michigan составил в январе 98.1, это наибольшее значение за предыдущие 10 лет
- Аналитические бюджетные проектировки администрации Б. Обамы («Президентский бюджет») предполагают сокращение дефицита в 2015 г. до 3.2% ВВП и до 2.5% ВВП в 2016 г., или до 474 млрд. долл. в сравнении с 1.4 трлн. долл. в 2009 г. Предполагается существенный рост налоговых доходов (рост поступлений на 640 млрд. долл. или 3.7% ВВП) за счет налоговой реформы. Вероятно, контролируемый Республиканской партией Конгресс США примет значительно менее консервативный бюджет, чем предполагается в проектировках

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



Источник: BEA

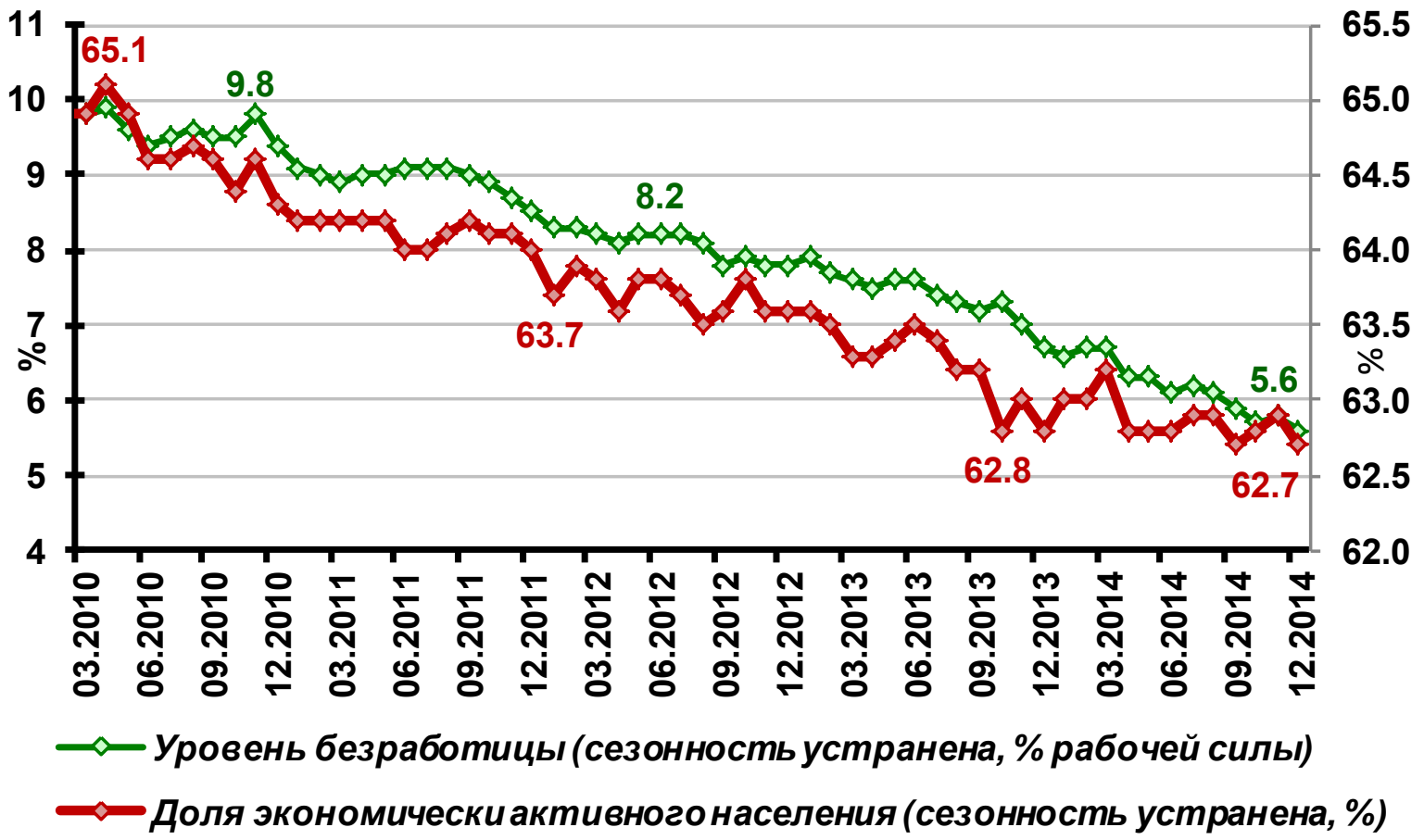
Основные индикаторы экономического роста



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

1.1. США: макроэкономика

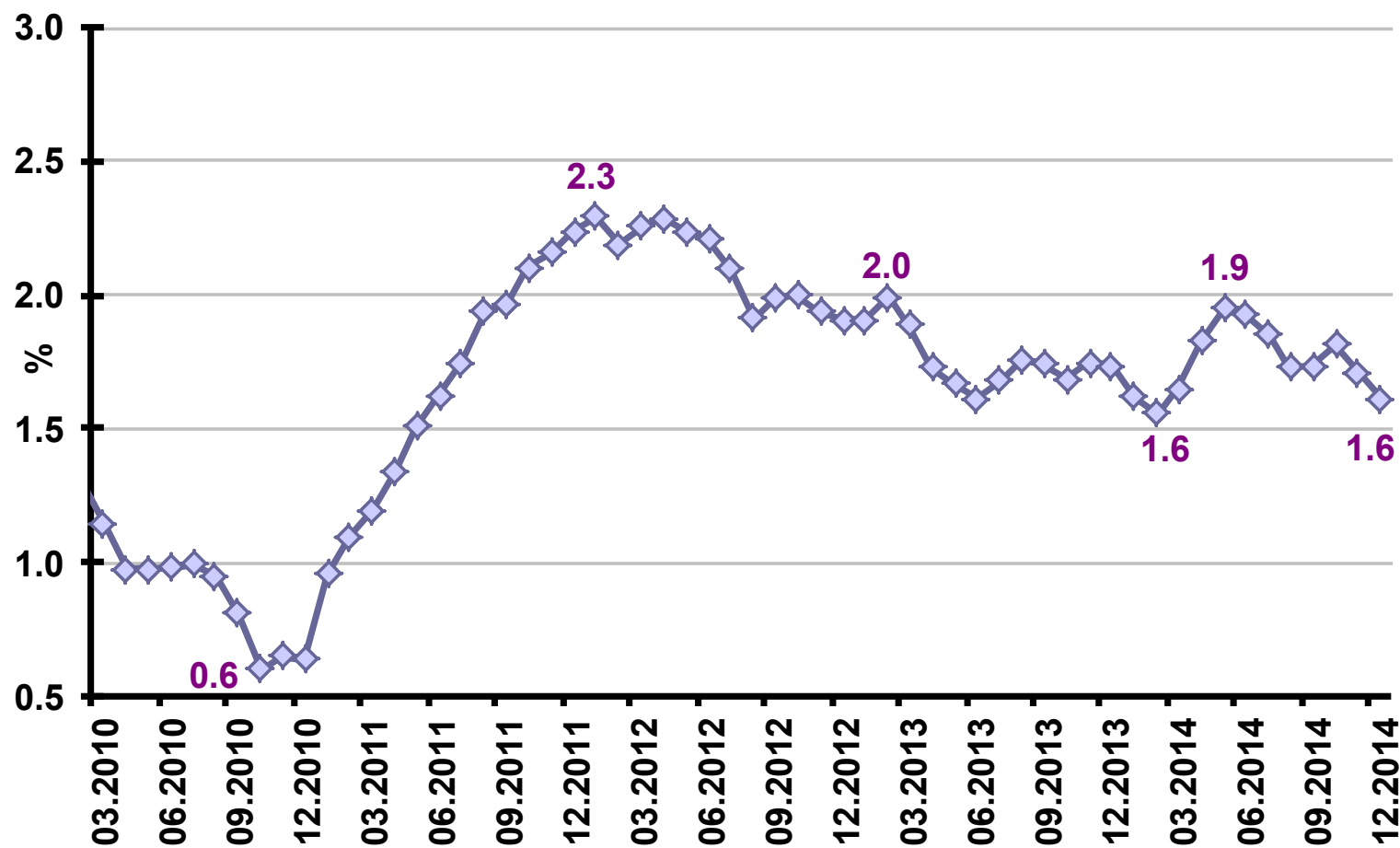
Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН) и
доля экономически активного населения (сезонность
устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

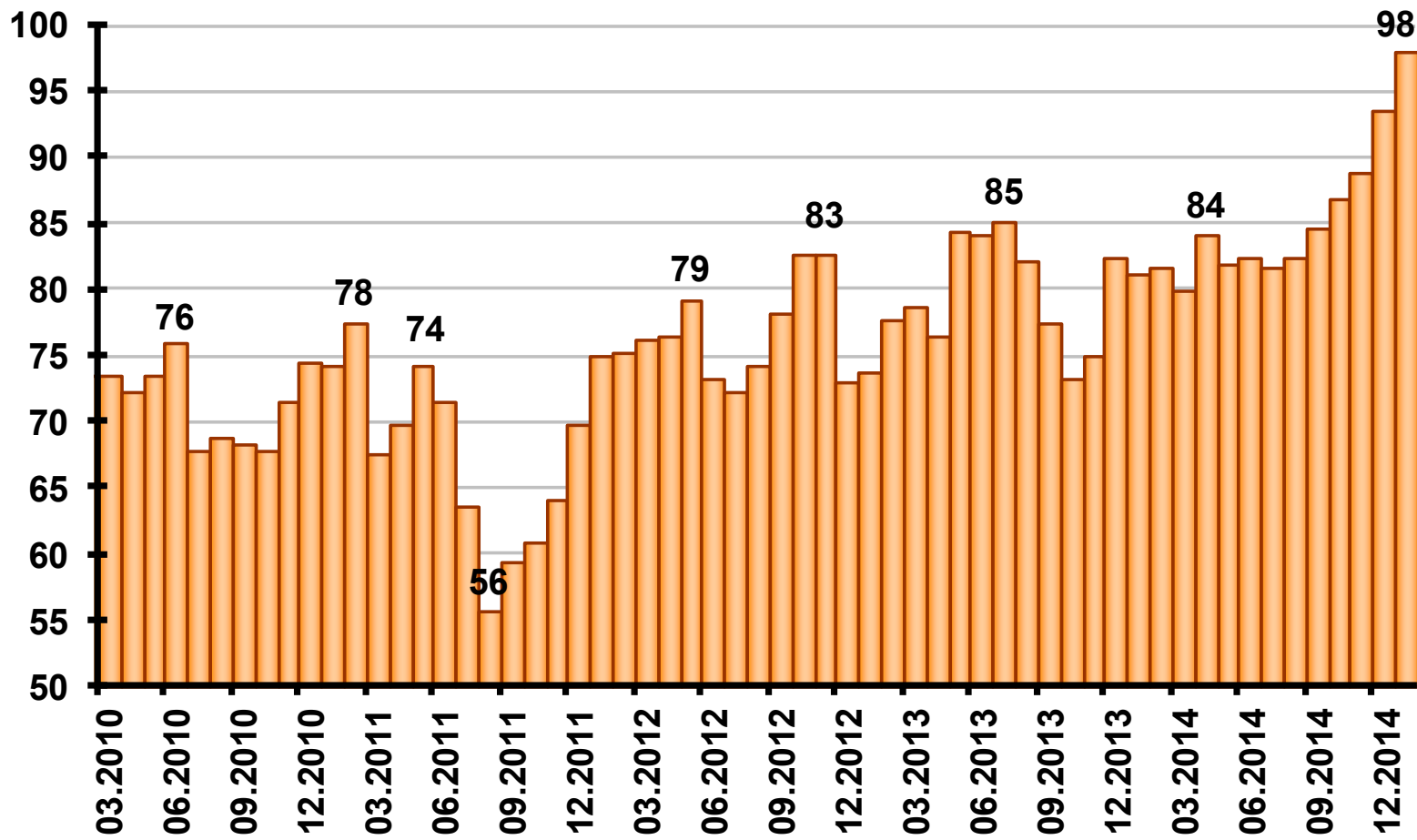
1.1. США: макроэкономика

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



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

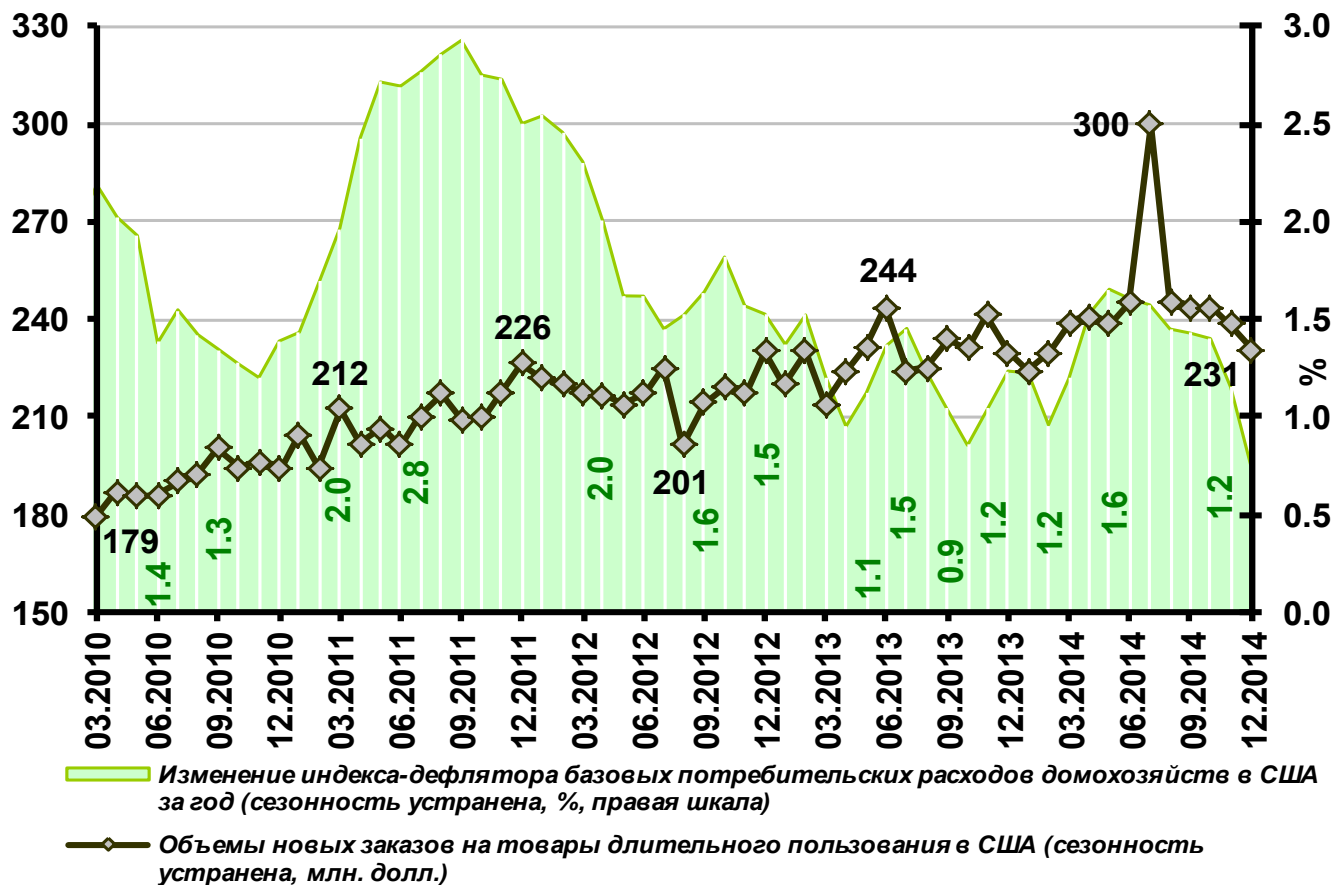
Индекс потребительской уверенности
University of Michigan



Источник: University of Michigan

1.2. США: потребительский рынок

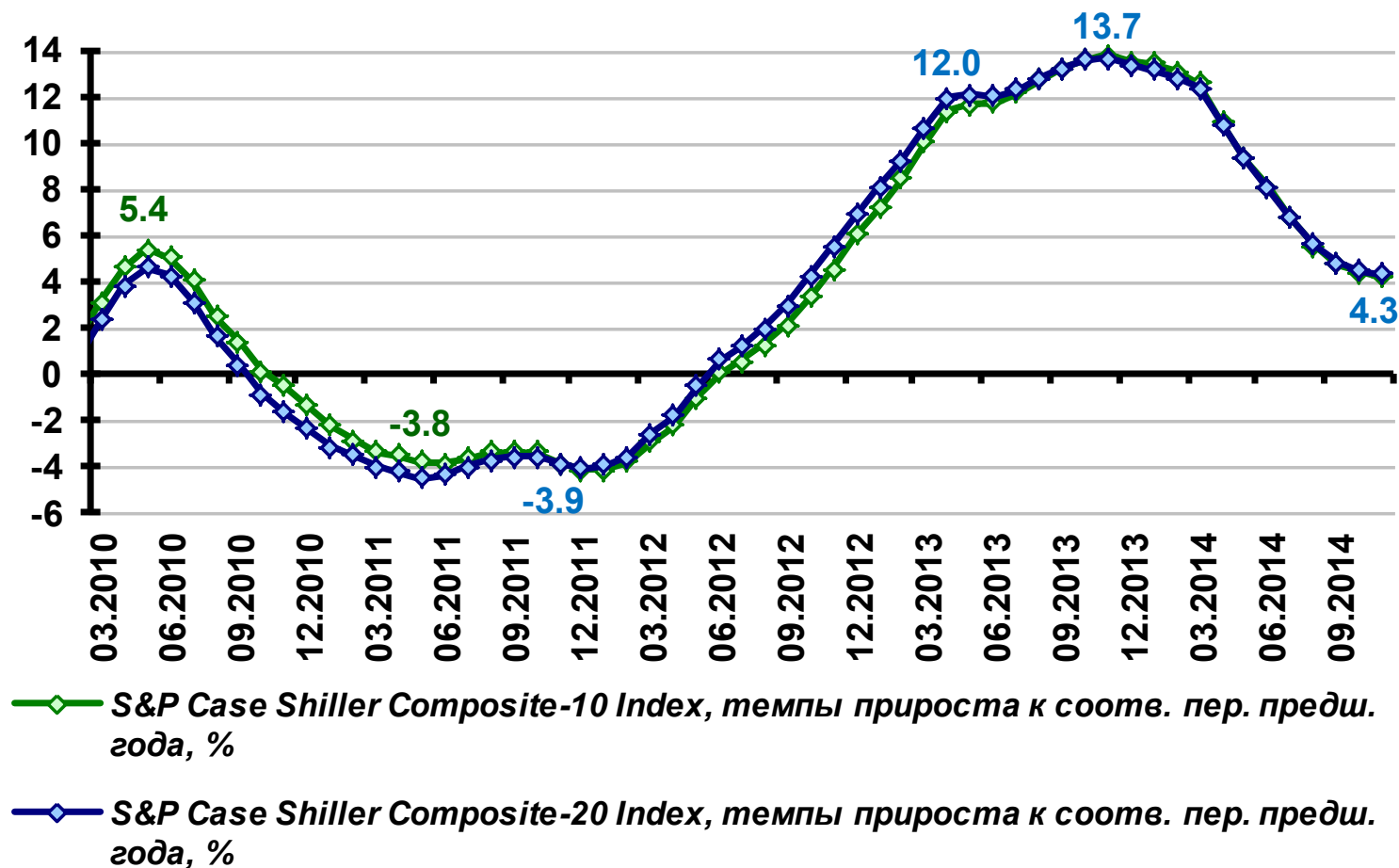
Объемы заказов на товары длительного пользования в США (сезонность устранена, млн. долл.) и индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств в США (сезонность устранена, %)



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

1.3. США: рынок жилья

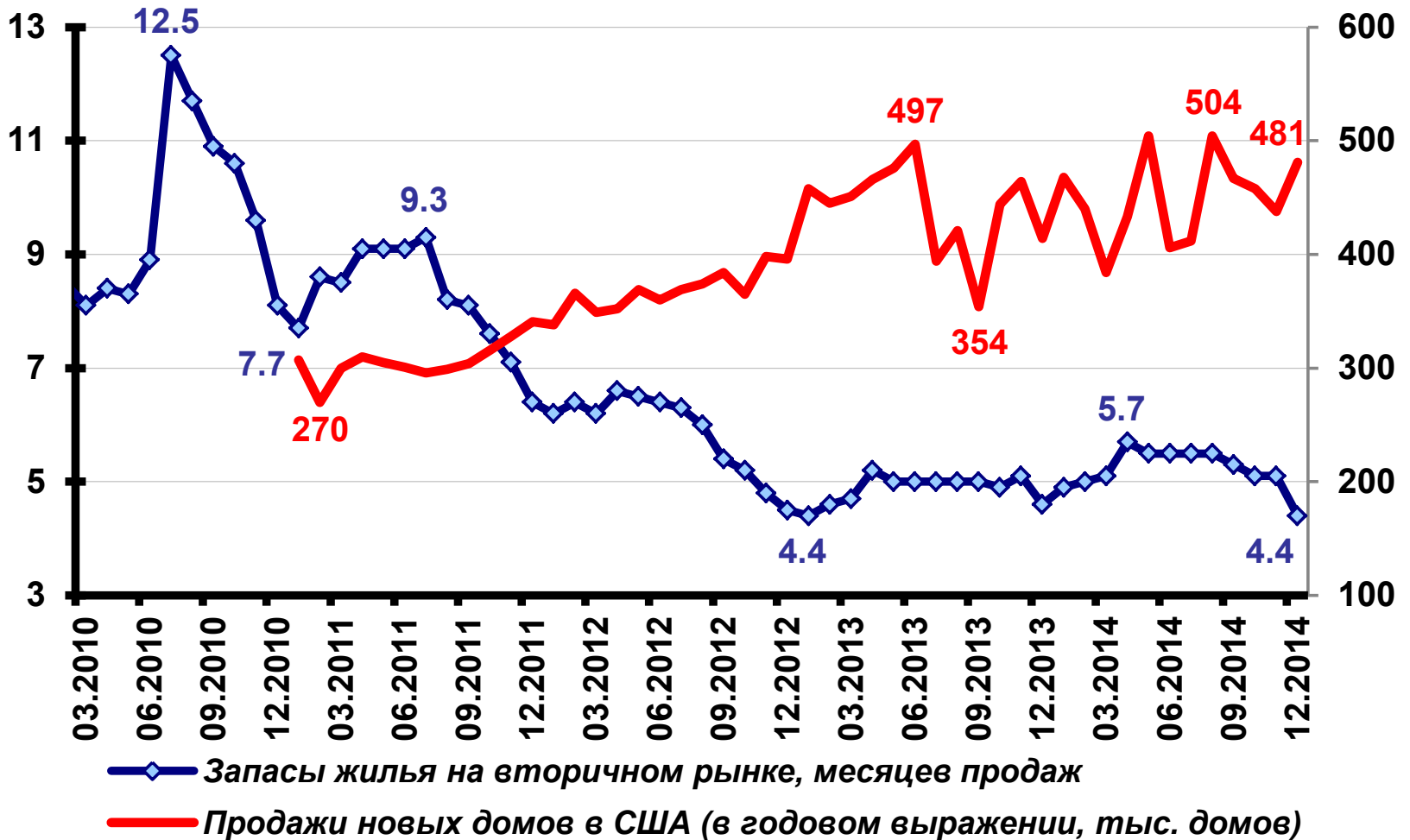
Индексы цен на жилую недвижимость в крупнейших городах S&P Case Shiller (темпы прироста к соотв. пер. предш. года, %)



Источник: Standard & Poor's

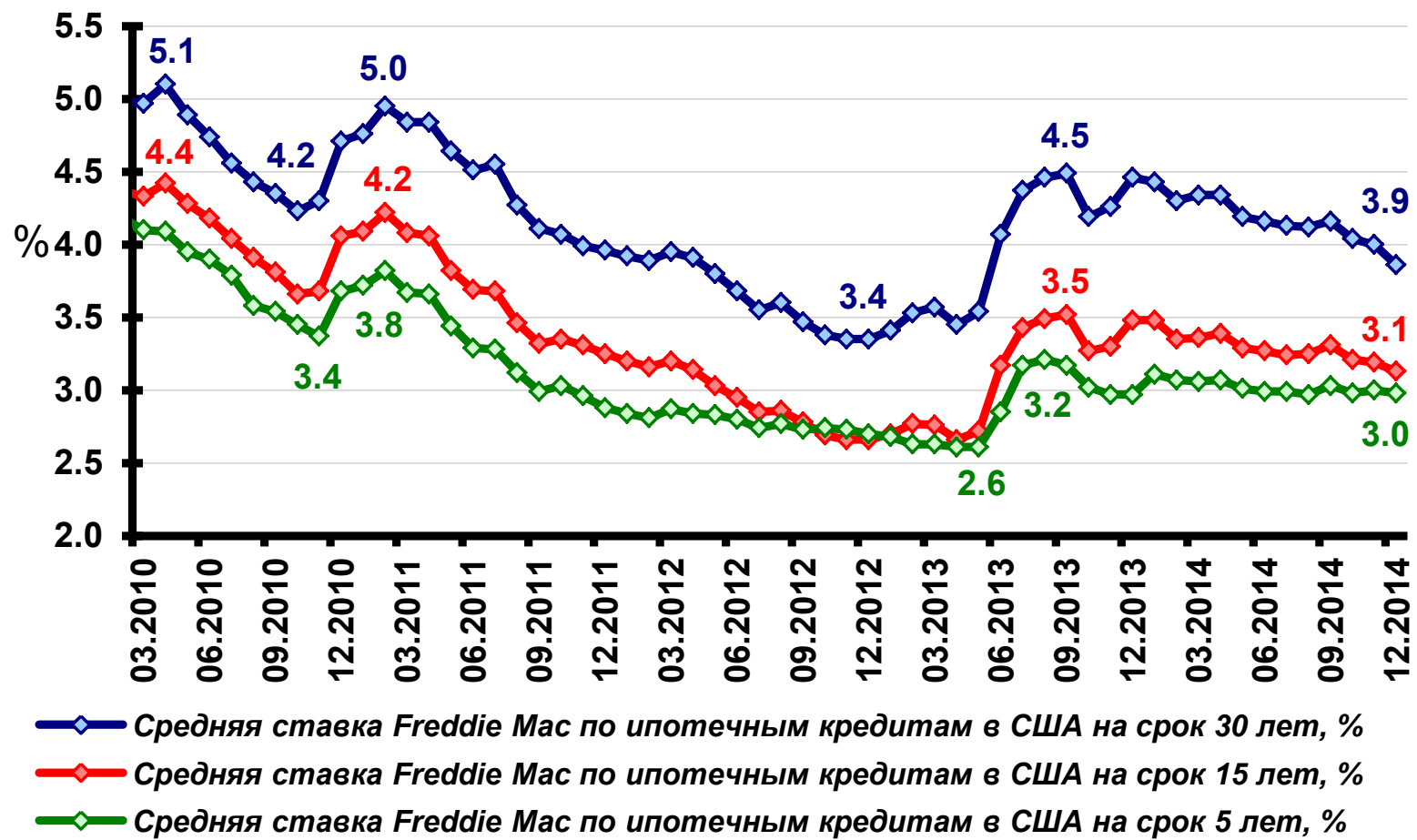
1.3. США: рынок жилья

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

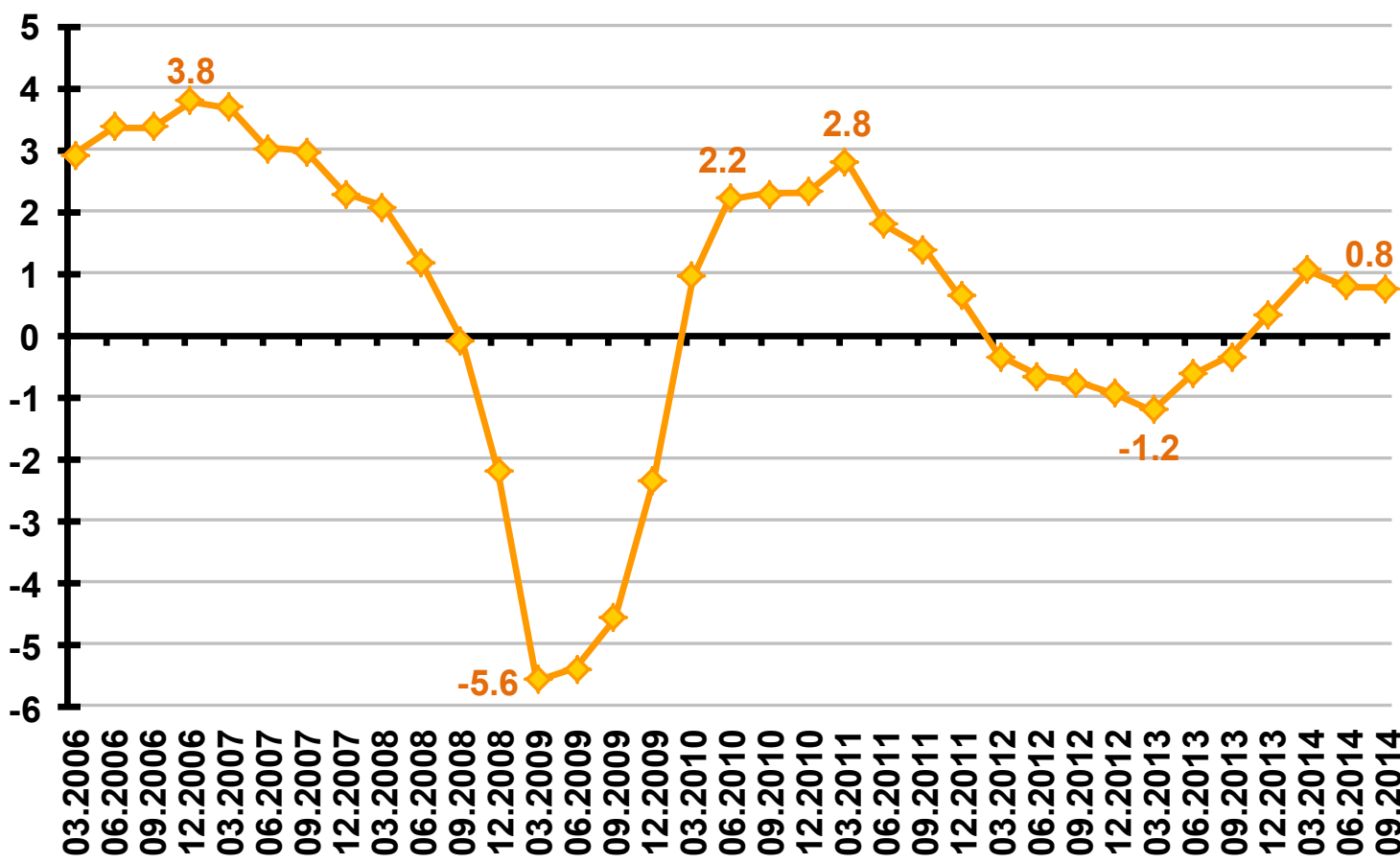
2. Зона евро

Основные выводы:

- **Индикаторы октября-ноября сигнализируют, что в 2015 г. перспективы роста зоны евро достаточно ограничены, несмотря на постепенное улучшение ситуации:**
 - ✓ прирост промышленного производства в ноябре к октябрю прирост составил 0.2% (сезонность устранена), к ноябрю 2014 г. составил 0.4% (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года),. Рост промышленного производства продолжил замедляться, в основном из-за сокращения производства энергии, снижается производство инвестиционных товаров
 - ✓ оборот розничной торговли вырос в ноябре на 1.5%, к октябрю прирост составил 0.6% (сезонность устранена). Рост обеспечен, в основном, за счет группы непродовольственных товаров
 - ✓ уровень безработицы в зоне евро в декабре составил 11.4% ЭАН, уровень безработицы сократился практически во всех странах зоны евро
 - ✓ в январе уровень цен в зоне евро снизился на 0.6%, в основном за счет снижения цен на энергию на 8.9%. За вычетом цен на продовольствие, табак, алкоголь и энергию рост цен составил 0.6%, практически не изменившись по сравнению с предыдущими месяцами
- **На выборах в Греции победил выступающий против программы бюджетной консолидации партийный блок СИРИЗА, образовавший правительство А. Ципраса:**
 - ✓ основой программы СИРИЗА стали пересмотр договоренностей с зарубежными кредиторами, включая рост госрасходов на социальную защиту. Новый министр финансов Я. Варуфакис последовательно выступает за списание части долга Греции без выхода страны из зоны евро
 - ✓ доходность 10-летнего госдолга Греции впервые за полтора года превысила 11% годовых
- **ЕЦБ 21.01.15 начал программу «количественного смягчения»:**
 - ✓ ЕЦБ планирует выкупать долговые инструменты объемом до 60 млрд. евро в месяц, большую часть этих инструментов составят государственные облигации сроком от 2 до 30 лет
 - ✓ программа выкупа названа «бессрочной», аналогичная программа ФРС продолжалась два года
 - ✓ из-за структуры банковской системы зоны евро и состояния европейских банков ожидается, что эффект этой программы будет слабее американского

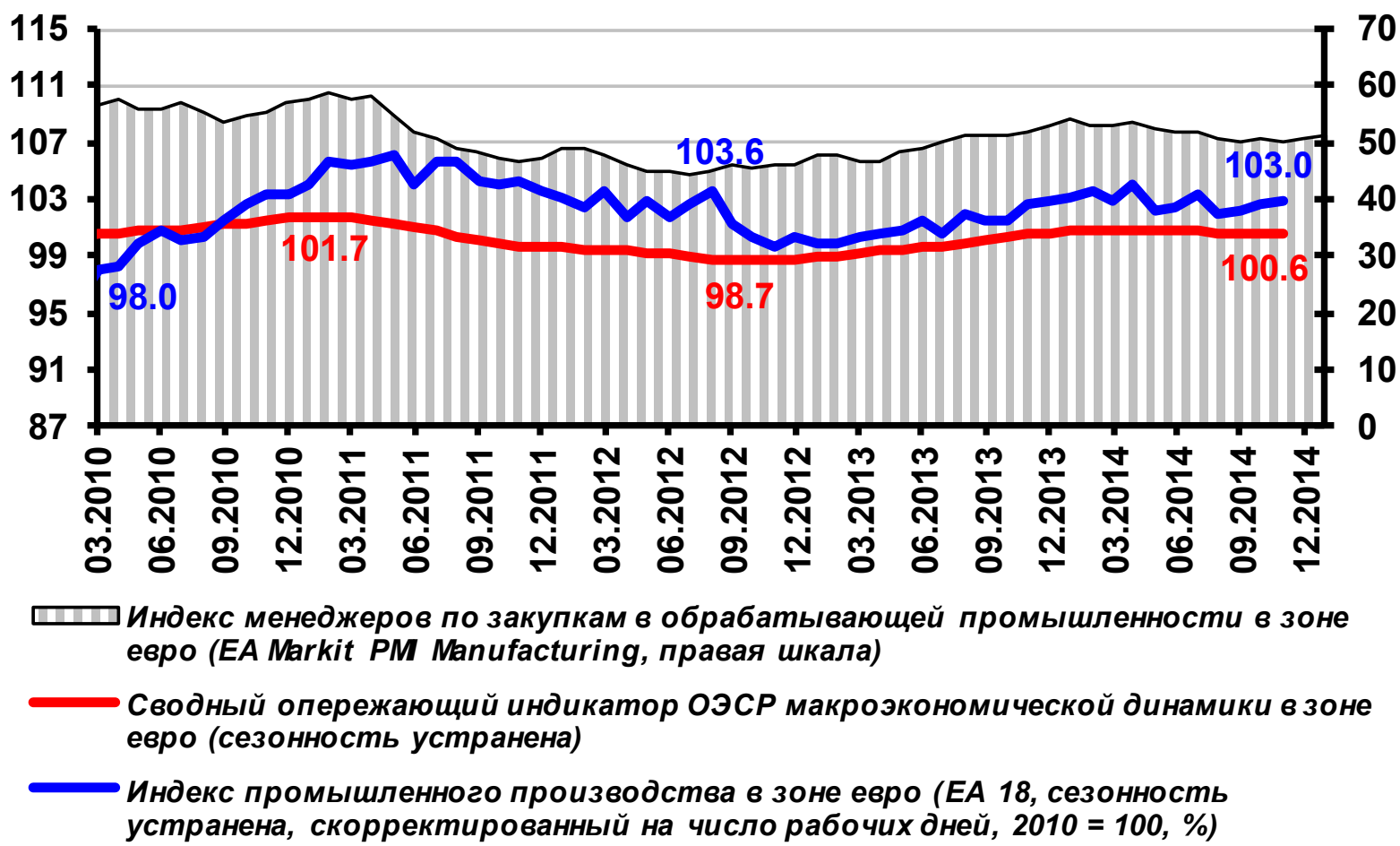
2.1. Зона евро: макроэкономика

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



Источник: OECD

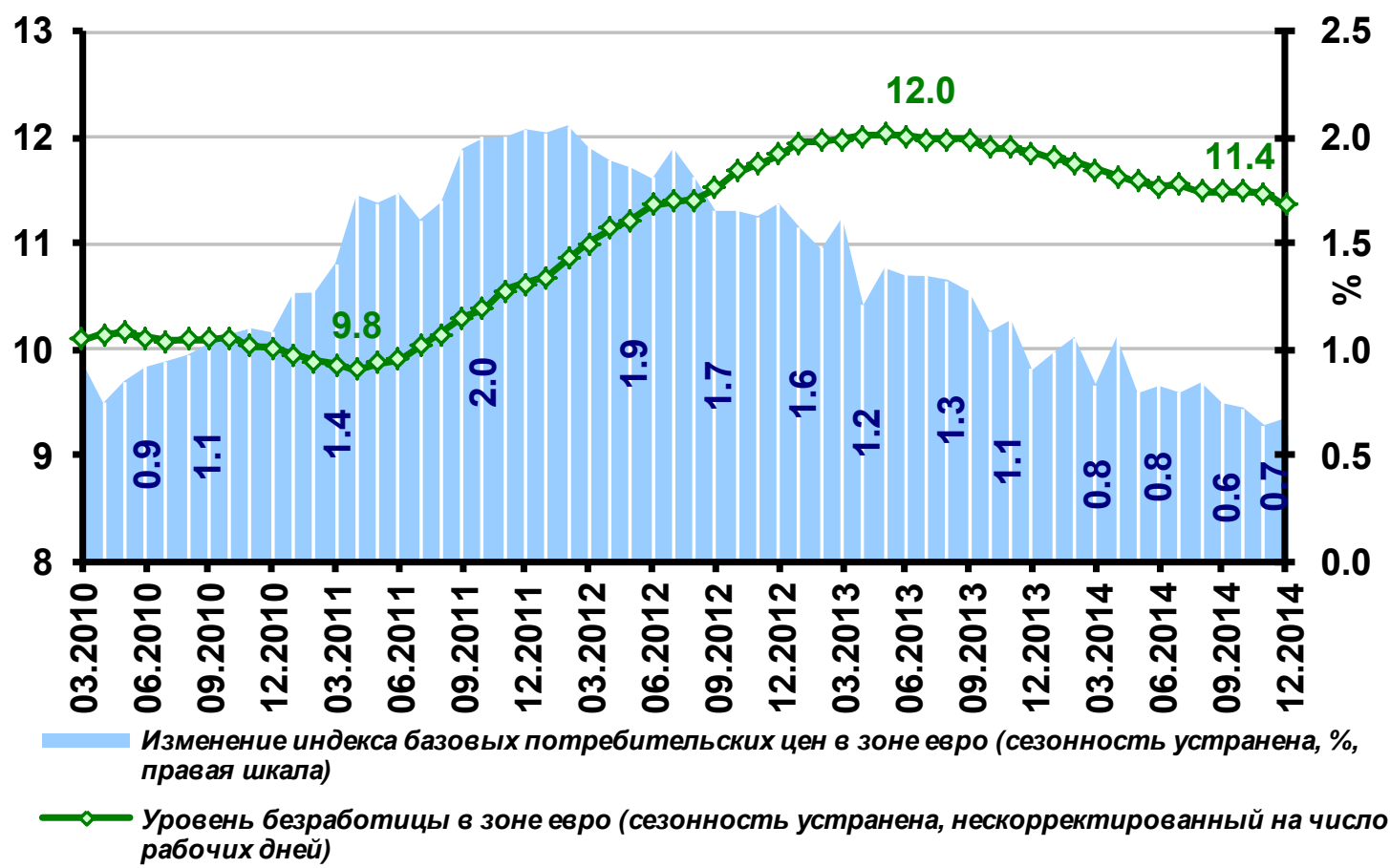
Основные индикаторы экономического роста



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

2.1. Зона евро: макроэкономика

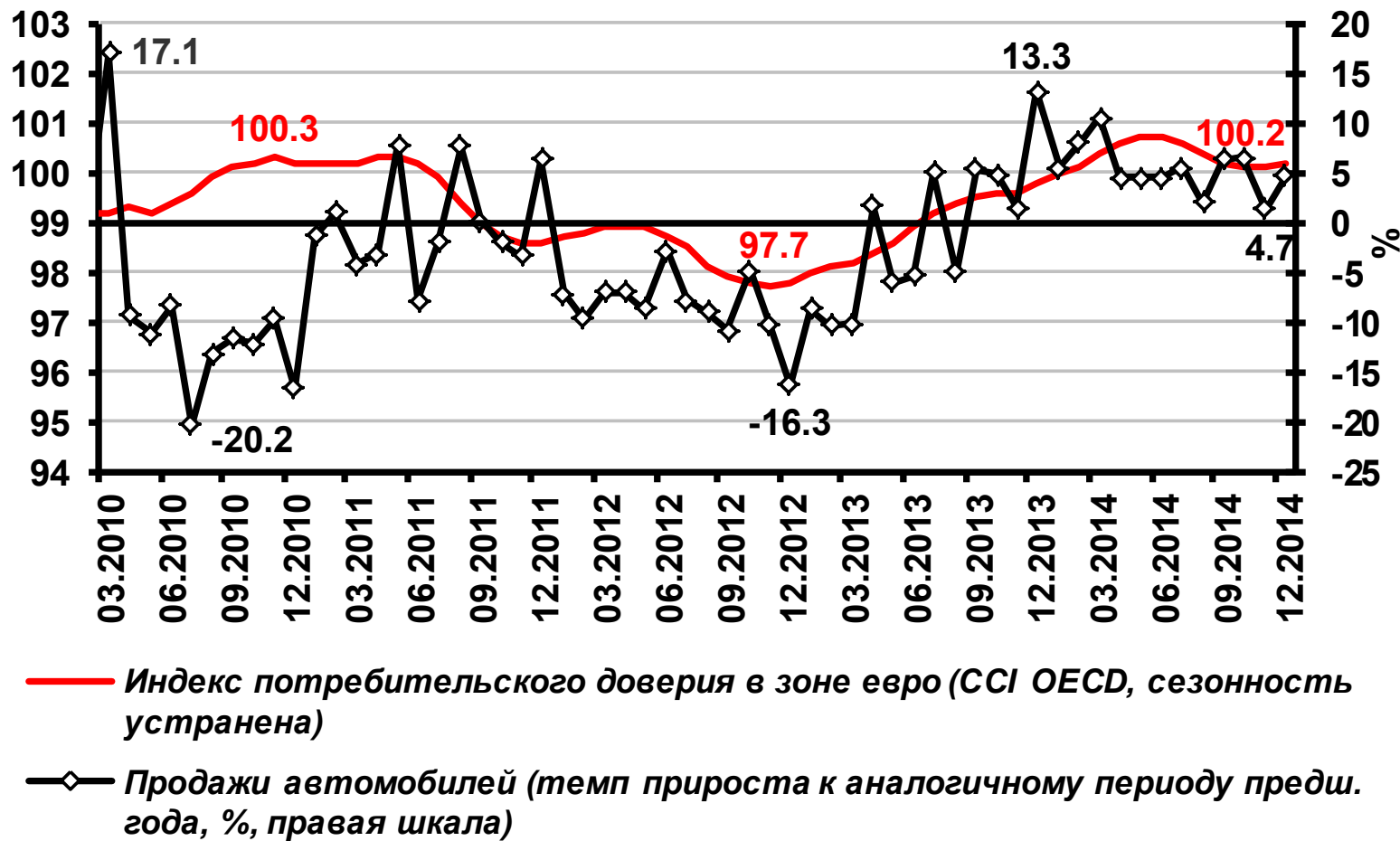
Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)



Источник: European Central Bank, Eurostat

2.2. Зона евро: потребительский рынок

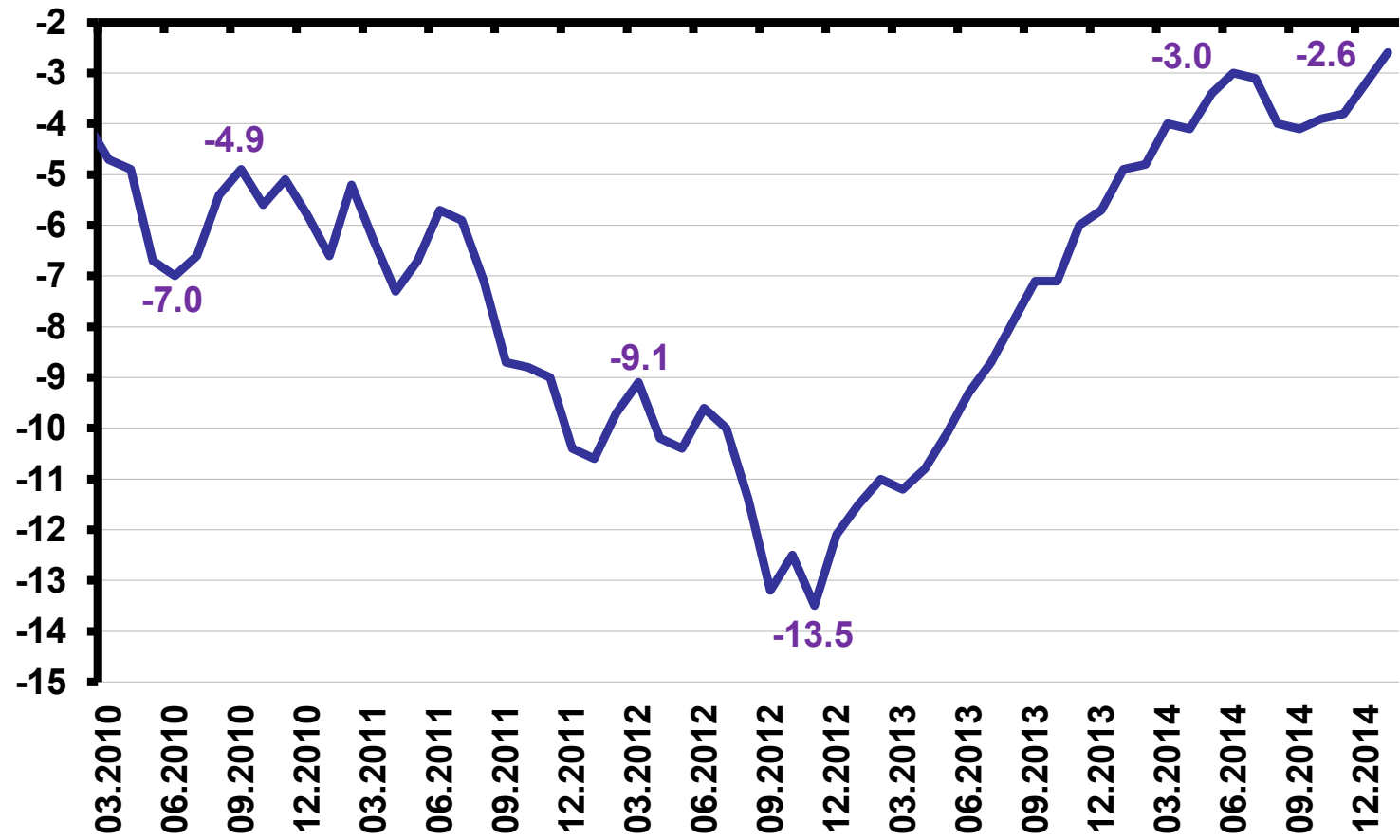
Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс доверия бизнеса в зоне евро (BCI OECD)



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

2.2. Зона евро: потребительский рынок

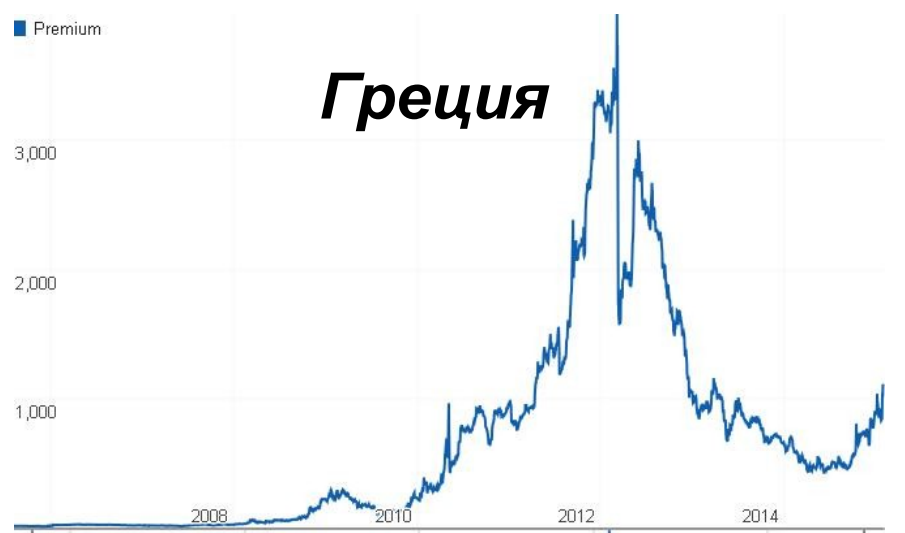
Балансовый индекс потребительского доверия в зоне евро
(ЕА 17, опросы относительно финансовой ситуации,
ожидаемой в ближайшие 12 месяцев)



Источник: Eurostat

2.3. Зона евро: финансовый рынок

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



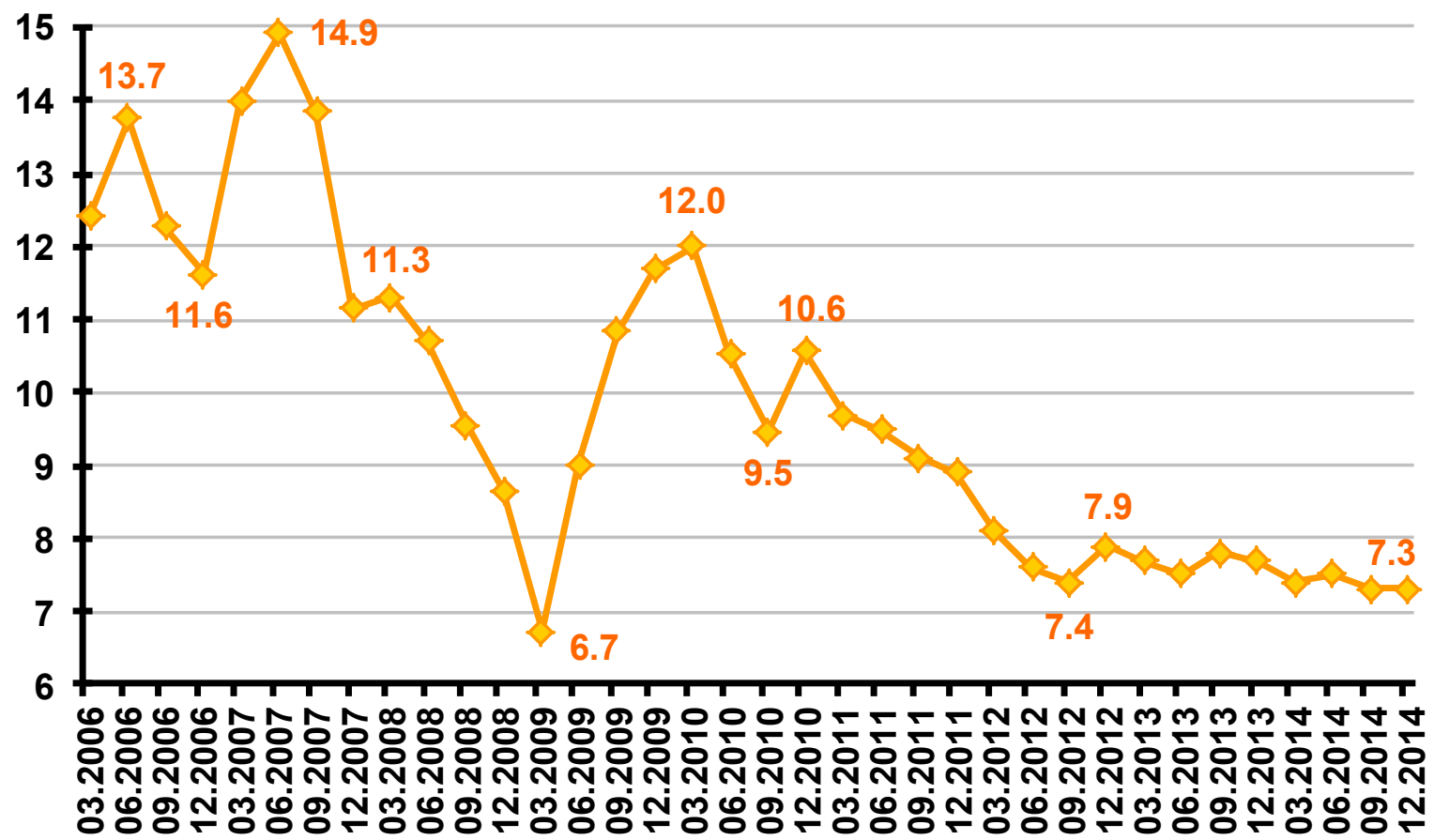
Источник: Datosmacro.com

3. Китай

Основные выводы:

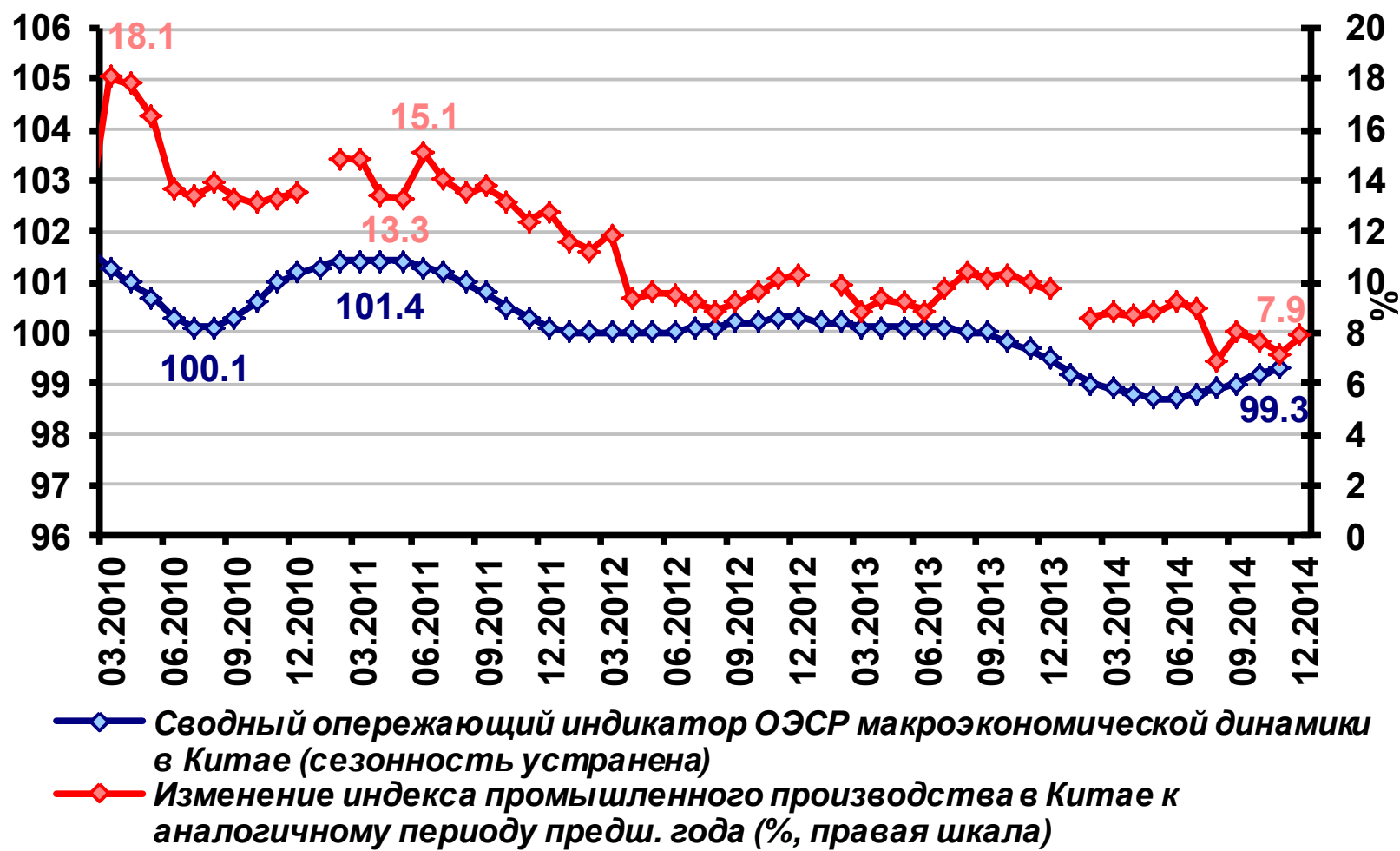
- **Рост китайской экономики в 2014 г. снизился до исторически минимальных 7.4%, в 2015 г. ожидается дальнейшее замедление, которое, в основном, придется на первый квартал:**
 - ✓ темп прироста промышленного производства в декабре ускорился до 7.9% (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года) после 7.2% в ноябре
 - ✓ темп прироста инвестиций в основной капитал в декабре сохранился на уровне 15.1% (15.7% за январь-декабрь). Прирост инвестиций в основной капитал по-прежнему находится возле своего исторического минимума
 - ✓ прирост оборота розничной торговли в декабре составил 11.5% после 11.2% в ноябре, однако предыдущая тенденция замедления сохраняется
 - ✓ производство цемента в декабре сократилось на 1.4%, сокращение продолжается четвертый месяц подряд
- **Дальнейшее монетарное смягчение позволило бы смягчить структурную коррекцию с замедлением роста за счет роста кредитования:**
 - ✓ рост объема новых выданных кредитов ускорился в 2014 г. до 10.1% в сравнении с 8.3% в 2013 г., объем портфеля новых кредитов в 2014 г. составил 9.8 трлн. юаней (1.6 трлн. долл.)
 - ✓ уровень индекса менеджеров по закупкам оставался неизменным, находясь возле уровня 50, разделяющего ожидания роста и спада экономической активности
- **В 2015 г. для Китая монетарная политика может стать основным средством решения бюджетных проблем, что дополнительно повышает вероятность снижения ставки:**
 - ✓ рост налоговых поступлений в 2014 г. составил 8.6% при росте расходов в 8.2%. Рост налоговых поступлений замедляется с 2007 г.
 - ✓ поступления в региональные бюджеты от продажи земли в 2014 г. выросли на 3.2% в сравнении с ростом на 47% в 2013 г., уже после стабилизации пузыря на рынке недвижимости. В 2015 г. вероятно снижение доходов бюджета, связанных с продажей земли

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



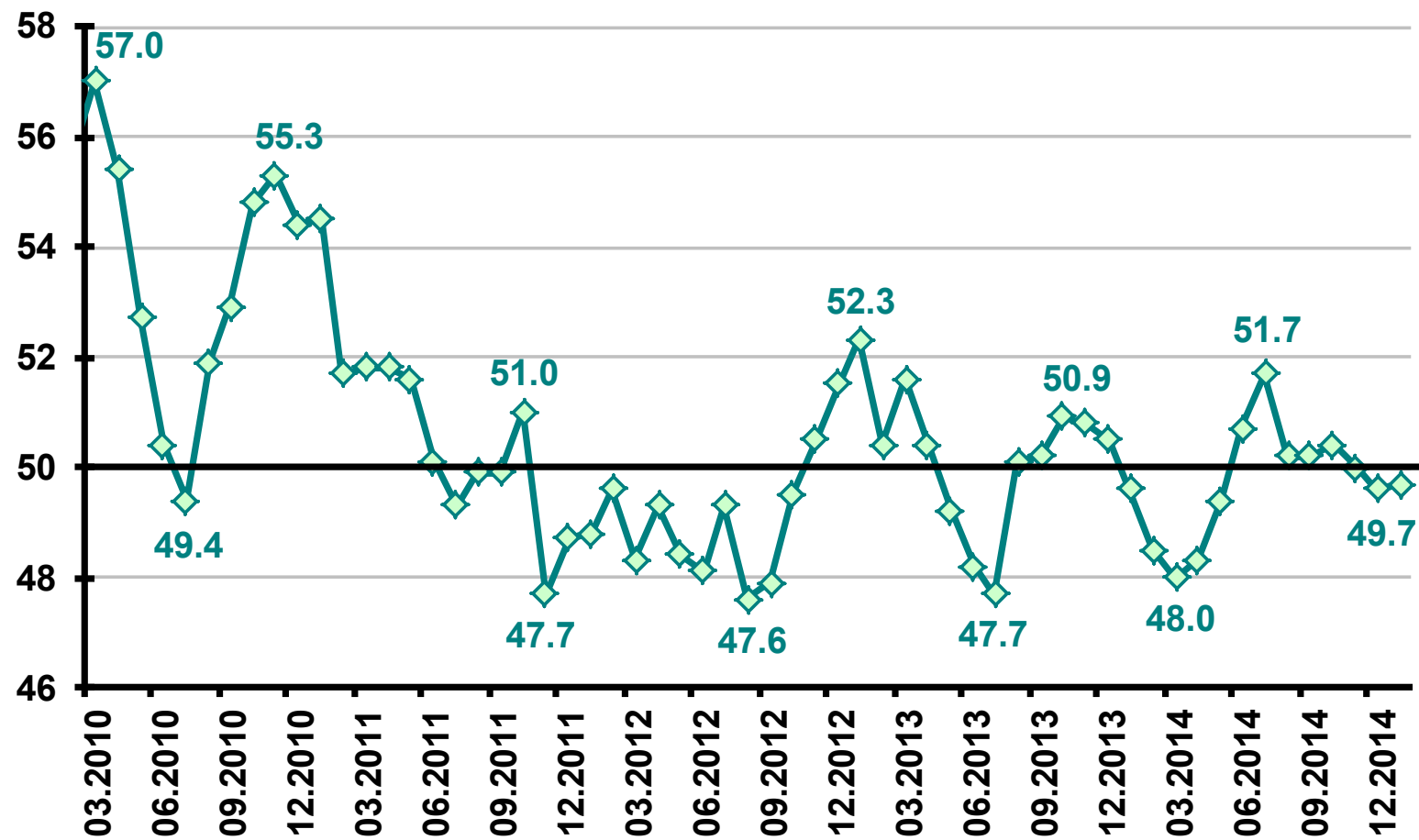
Источник: National Bureau of Statistics of China, IMF WEO, расчеты ЦМАКП

Основные индикаторы экономического роста



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

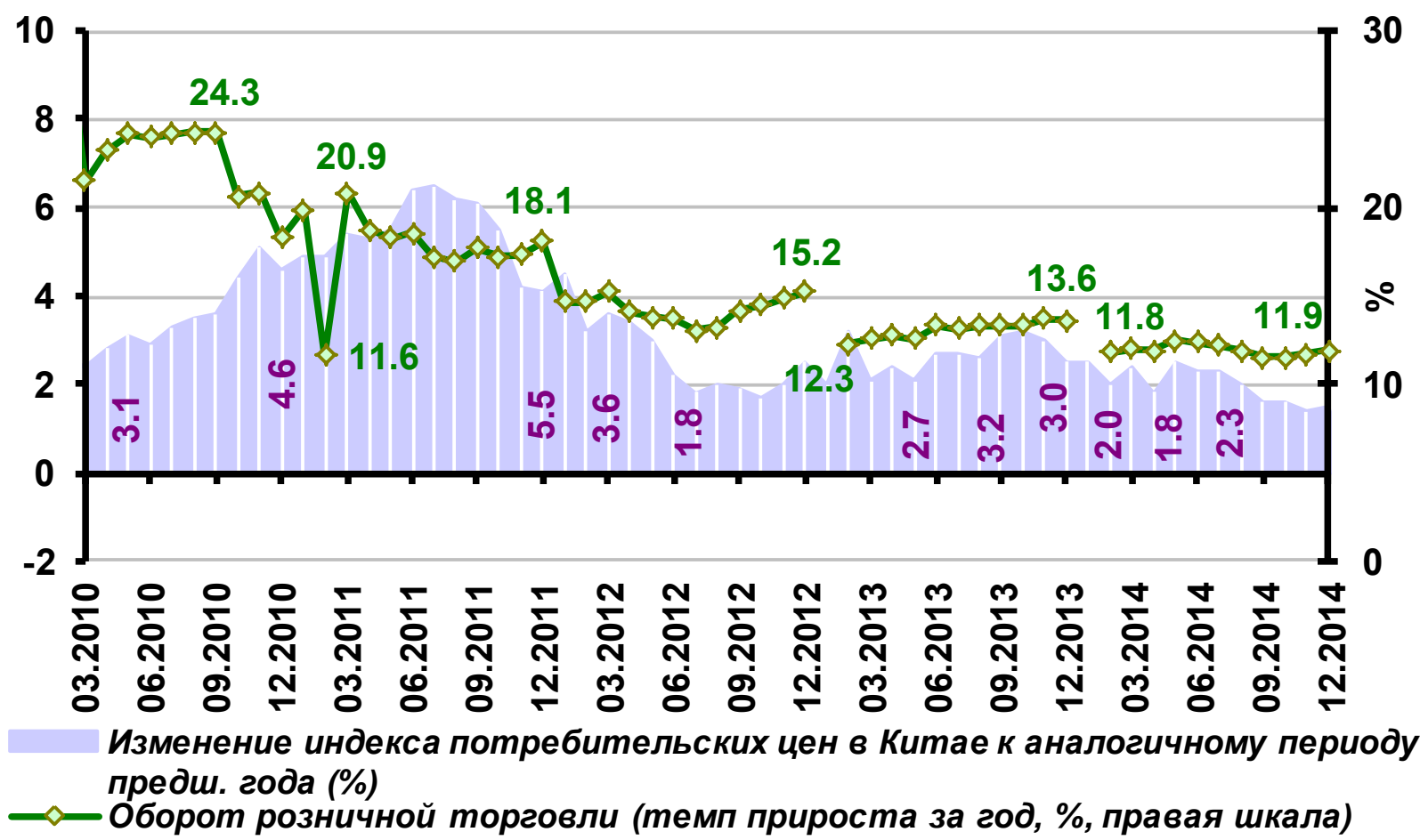
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности (HSBC PMI)



Источник: HSBC

3.2. Китай: потребительский рынок

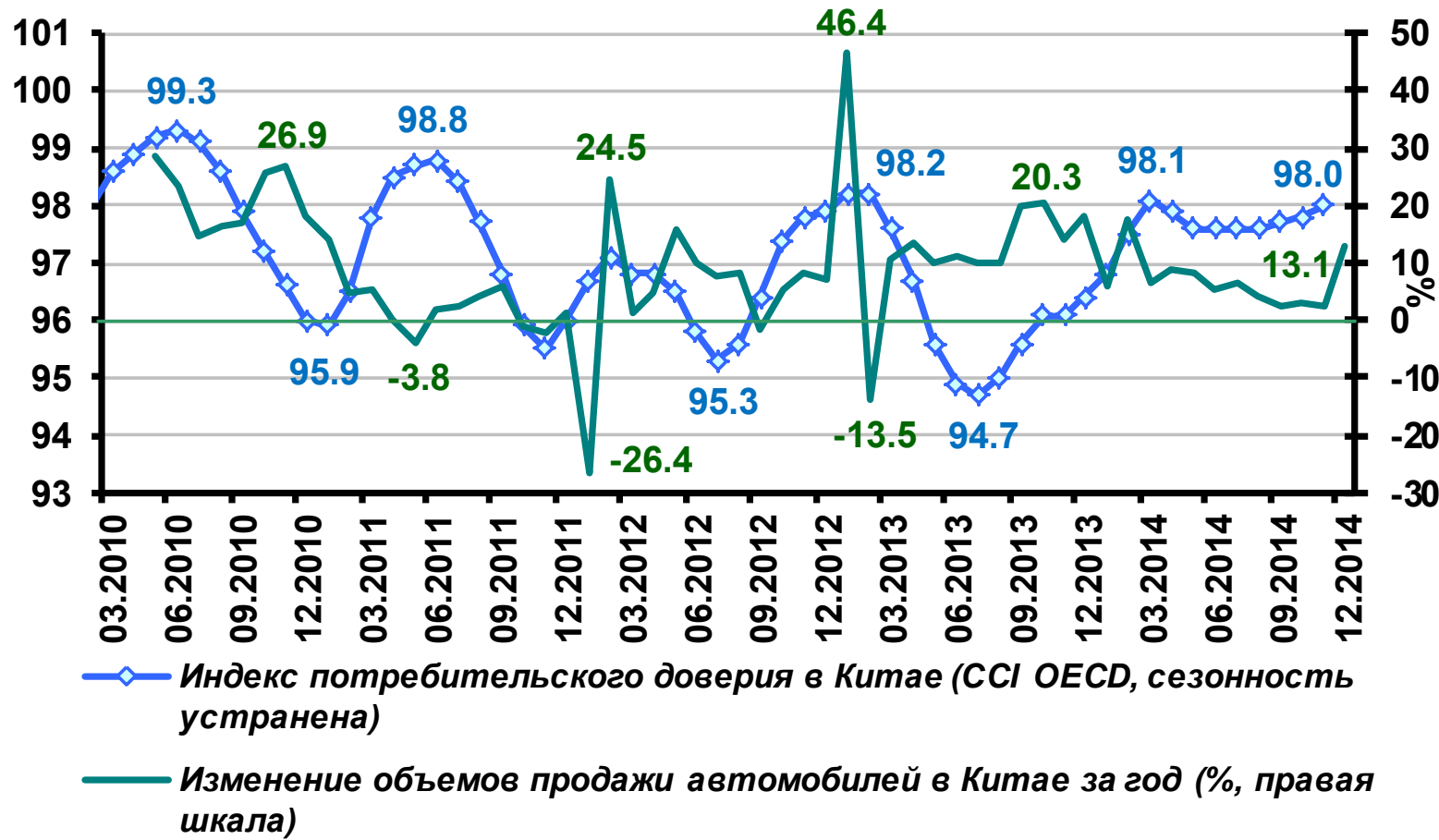
Оборот розничной торговли (темпы прироста, %) и индекс потребительских цен



Источник: National Bureau of Statistics of China

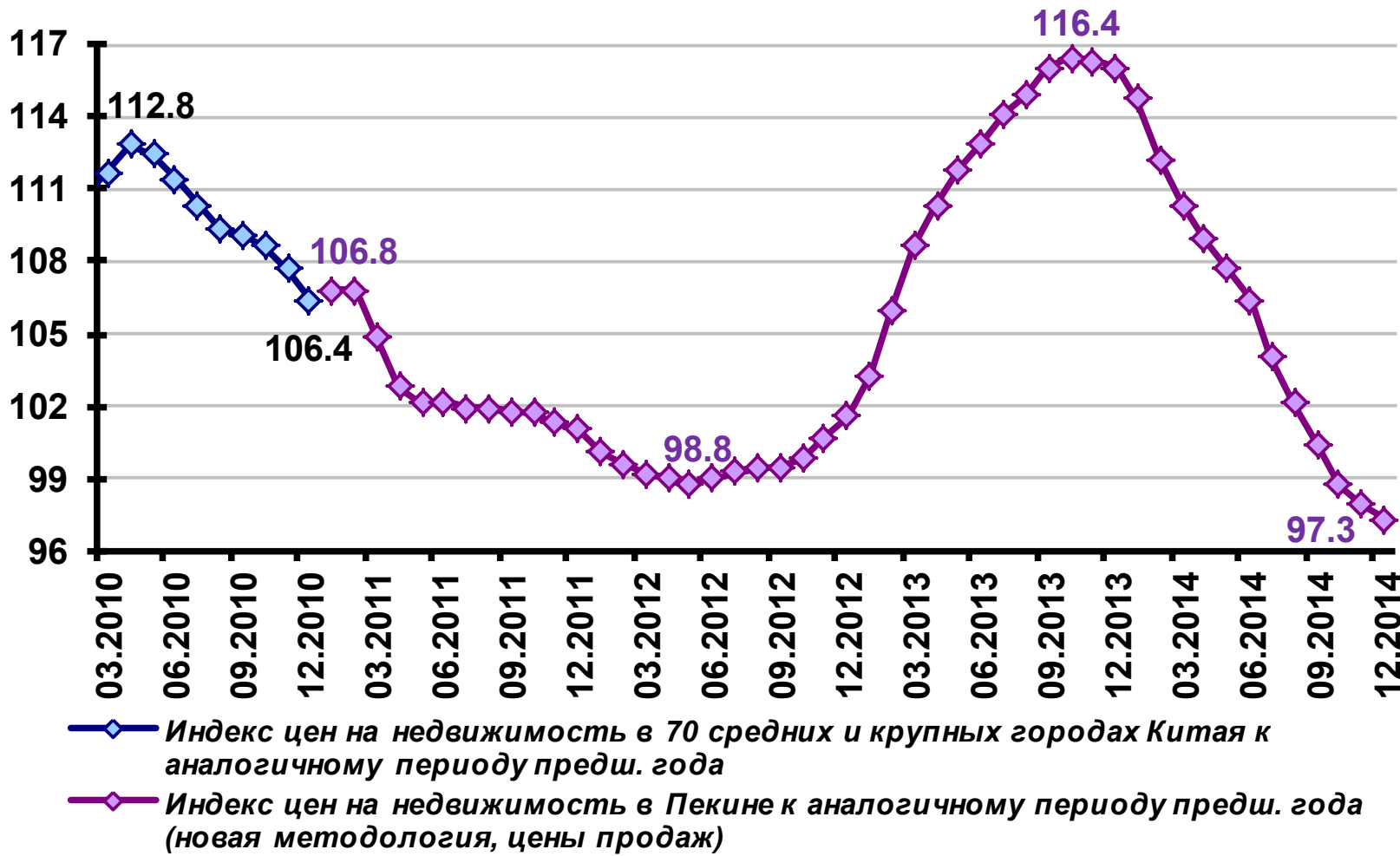
3.2. Китай: потребительский рынок

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



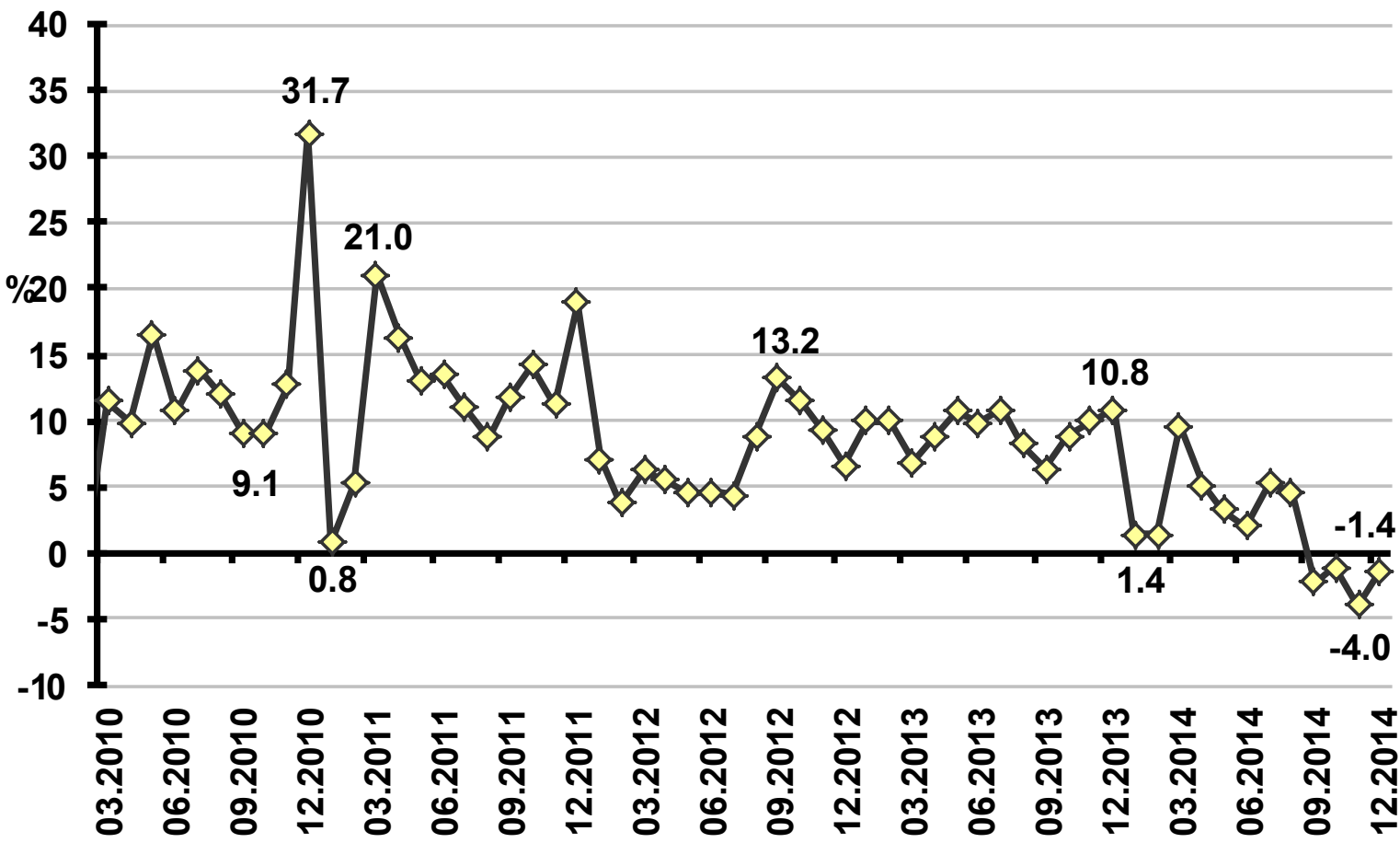
Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

Индексы цен на недвижимость



Источник: National Bureau of Statistics of China

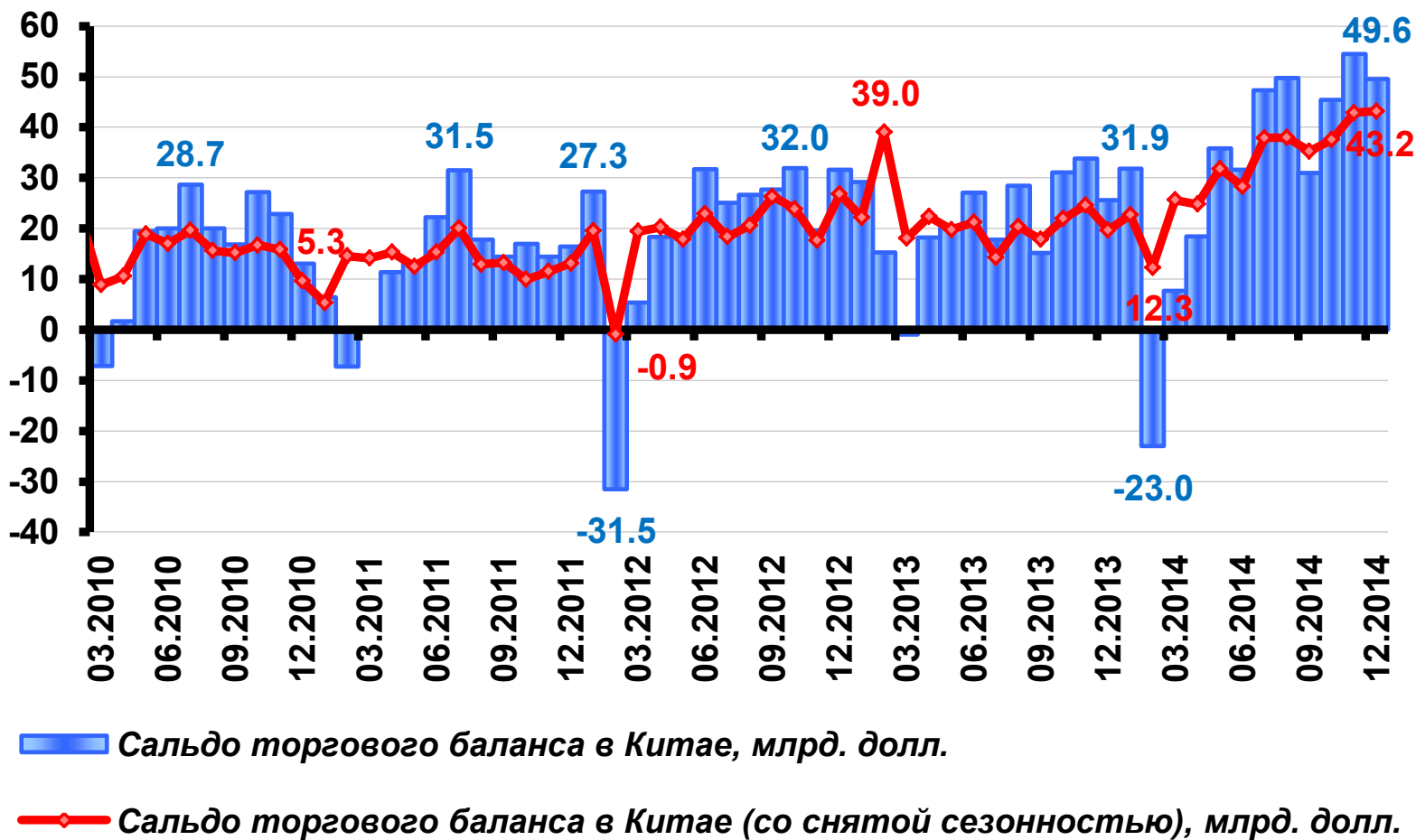
Объем производства цемента
(темпы прироста за год, %)



Источник: National Bureau of Statistics of China

3.4. Китай: торговый баланс

Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)



Источник: General Administration of Customs of China

Авторы обзора:

Александр Апокин,

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

aapokin@forecast.ru

Графики: Ирина Ипатова, эксперт

iipatova@forecast.ru