



**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

№9(19) за 2013 г.

1. США



Продолжение замедления роста в 2013 г.:

- замедление потребительской активности
- снижение скорости создания рабочих мест
- ущерб от двухнедельной остановки работы правительства
- + ожидания роста экономической активности, в т.ч. на рынке жилья
- + рост объема заказов на товары длительного пользования

2. Зона евро



Рост ожиданий прекращения спада во втором полугодии 2013 г.:

- + ожидания роста деловой активности
- + устойчивое замедление темпов падения промпроизводства
- + стабилизация уровня безработицы
- уровень безработицы остается на исторически высоких уровнях
- слабый эффект от стимулирующей политики ЕЦБ

3. Китай



Замедление экономического роста в 2013 г. остается высоковероятным:

- замедление роста промпроизводства
- сокращение экспорта
- медленный рост оборота розничной торговли
- + ускорение роста ВВП в III кв. 2013 г.
- + некоторое повышение оптимизма иностранных инвесторов

Темп прироста ВВП, %	ООН, май 13	МВФ, окт. 13	ВБ, июнь 13	справочно: 2012 г. (оценка)
Мир (по ППС)	3.1	2.9	3.1	3.2
США	1.9	1.6	2.0	2.2
Зона евро	-0.4	-0.4	-0.6	-0.6
Япония	1.3	2.0	1.4	2.0
Китай	7.8	7.6	7.7	7.8
Индия	5.5	3.8	5.7	3.2
Бразилия	3.0	2.5	2.9	0.9
Россия	2.9	1.5	2.3	3.4
Нефть, долл./бар.*	110**	104	102	106

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

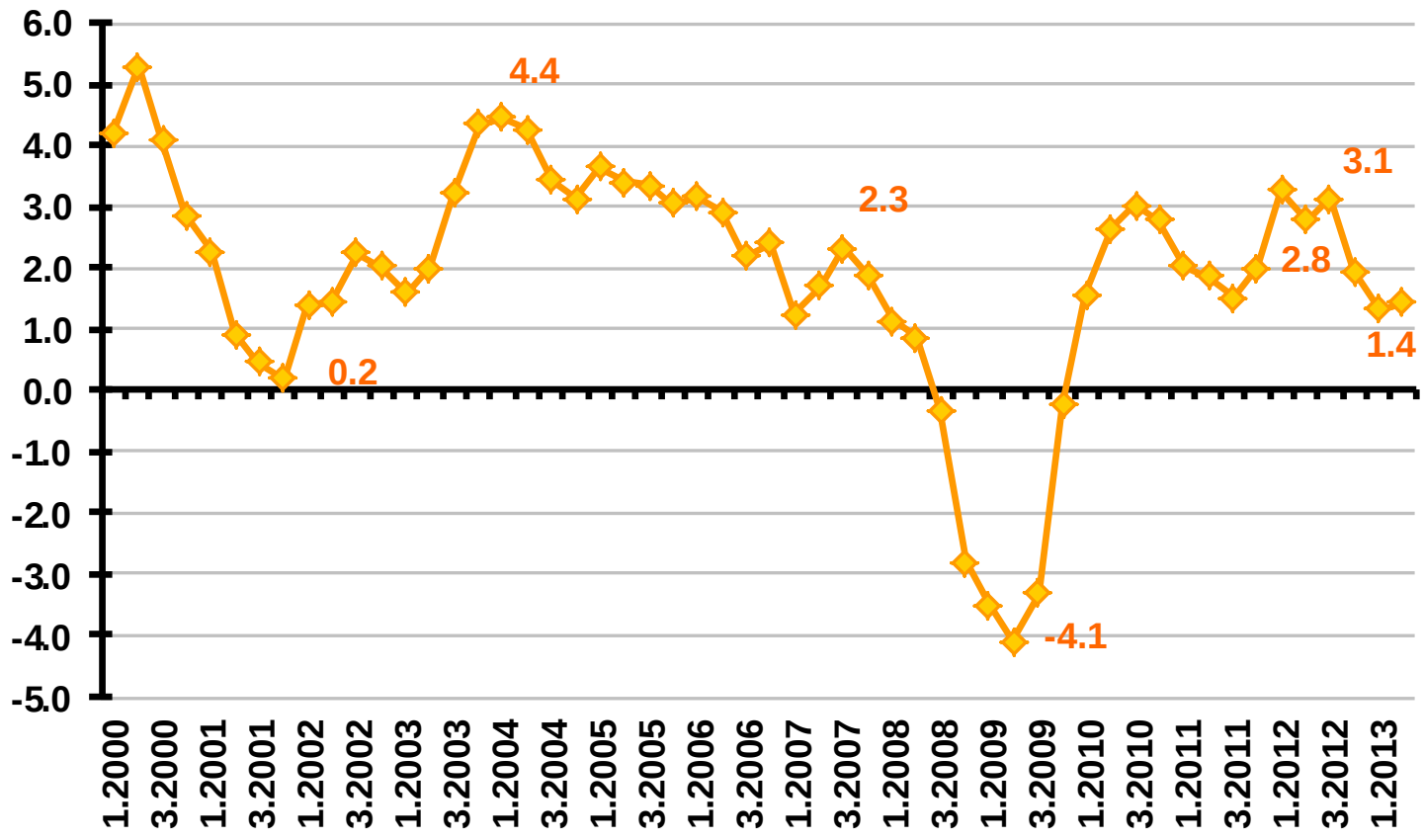
**Brent

1. США

Основные выводы:

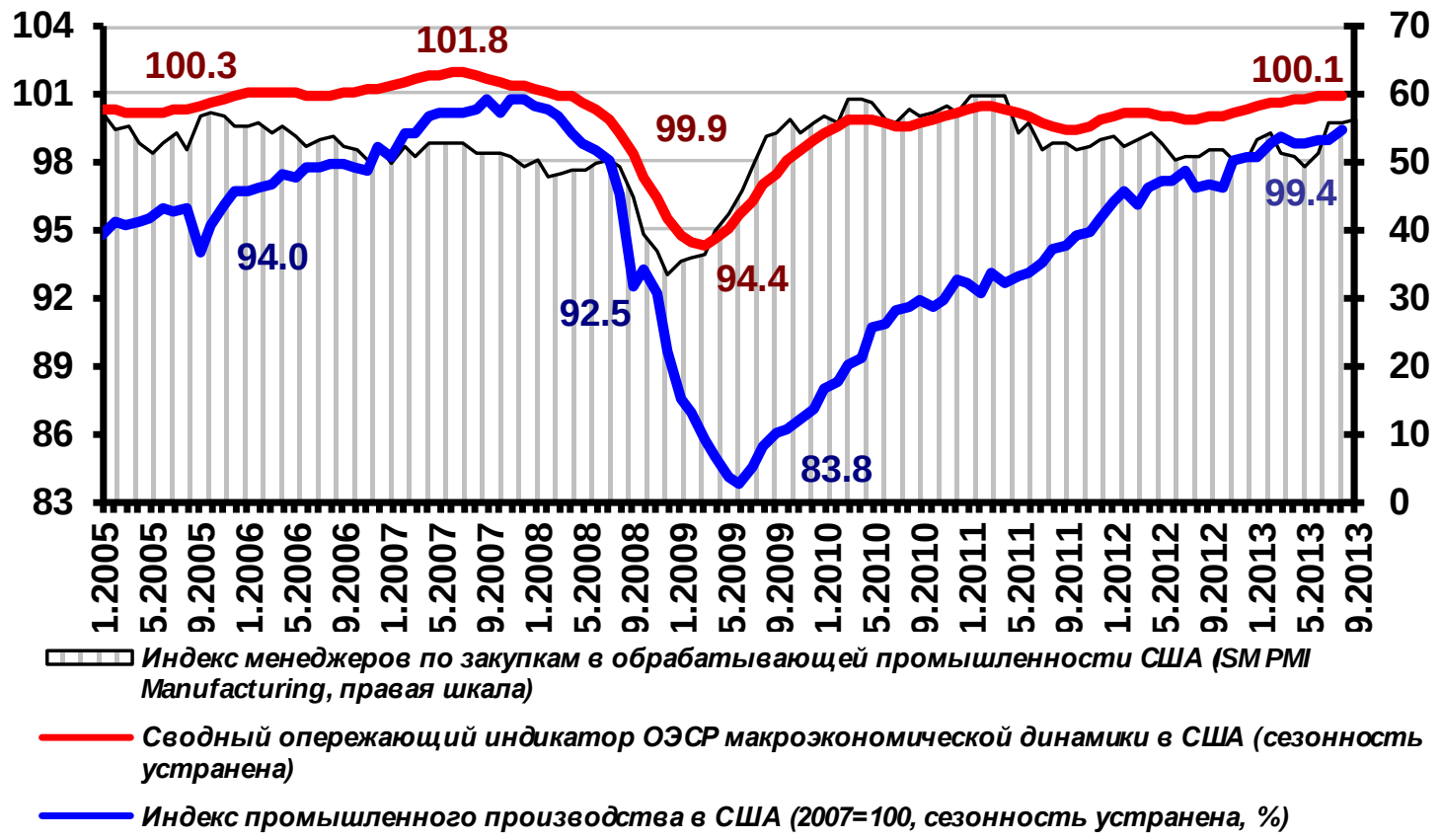
- Исходя из опережающих индикаторов, замедление экономического роста в США в 2013 г. продолжается:
 - ✓ уровень безработицы в сентябре составил 7.2% ЭАН, однако доля экономически активного населения остается на 35-летнем минимуме (63.2%), а скорость создания рабочих мест вновь снизилась (до 143 тыс./мес. в III кв. 2013 г. после 182 тыс./мес. во II кв. 2013 г.)
 - ✓ индекс потребительской уверенности в октябре снизился до минимального с января уровня (75.2, по предварительной оценке)
- Вместе с тем, потенциал роста американской экономики выглядит существенным:
 - ✓ индекс менеджеров по закупкам остается в зоне ожиданий роста экономической активности (свыше 50) уже квартал, в сентябре показатель составил 56.2
 - ✓ объем новых заказов на товары длительного пользования в июле-августе оставался низким, но к соотв. периоду предш. года увеличился на 4.5%
 - ✓ несмотря на снижение, в октябре индекс Ассоциации домостроителей США (НАНВ) составил 55, что соответствует ожиданию дальнейшего роста рынка
- Сроки переговоров по повышению потолка госдолга были сдвинуты в последний момент:
 - ✓ после двух недель частичного прекращения работы правительства Конгресс вновь отменил действие потолка госдолга, на этот раз до 15.01.2014. В этих условиях Казначейство США сможет финансировать расходы до 07.02.2014. Это решение почти не сопровождалось уступками демократов республиканцам
 - ✓ вероятно, такая ситуация будет способствовать дальнейшему замедлению инвестиций в основной капитал и найма, так как сохранится огромная неопределённость в отношении среднесрочных параметров бюджета
 - ✓ ущерб от двух недель остановки работы госучреждений, по оценке S&P, составил 0.14% ВВП

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



Источник: OECD

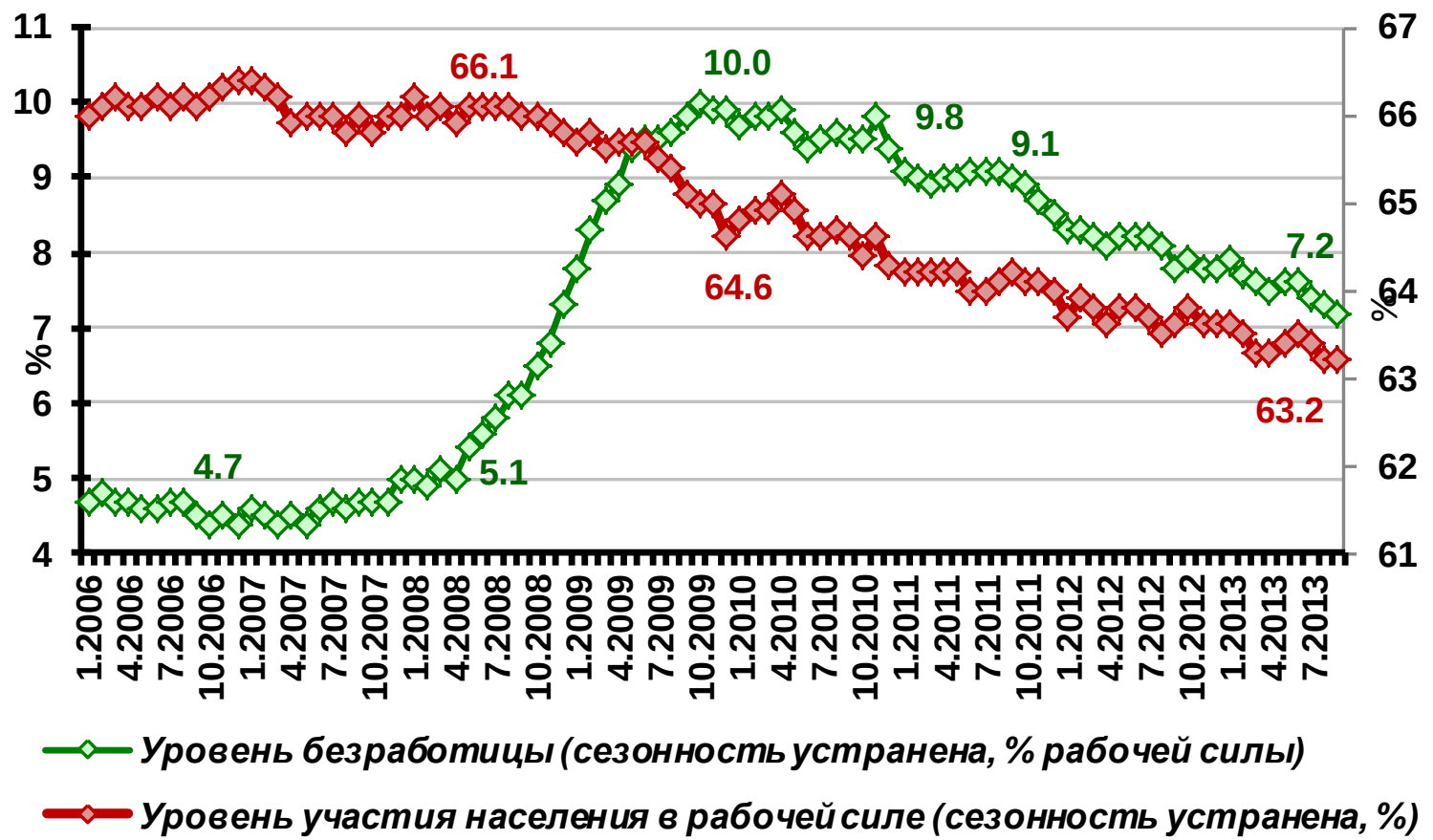
Основные индикаторы экономического роста



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

1.1. США: макроэкономика

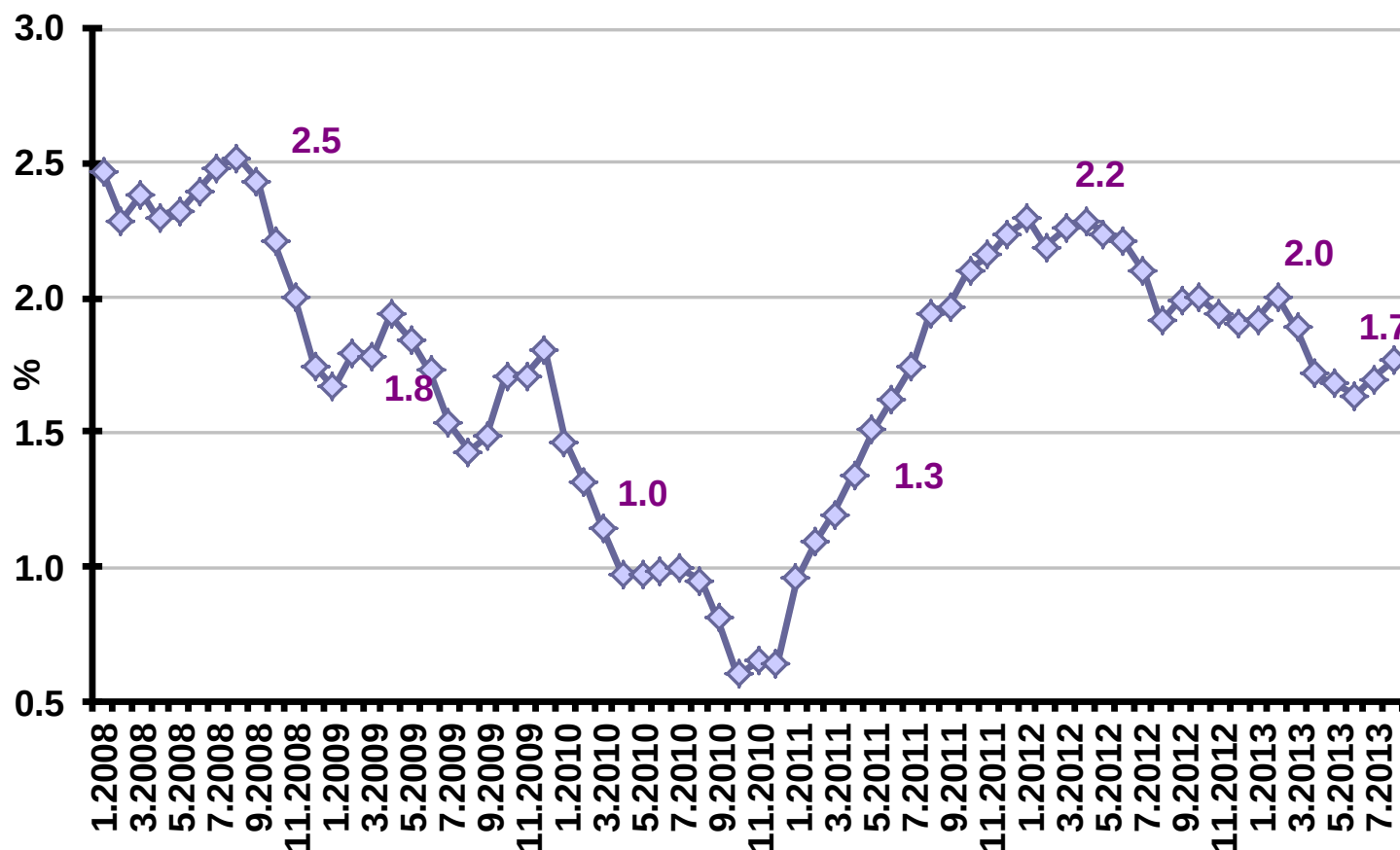
Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН) и
доля участия населения в рабочей силе (сезонность
устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

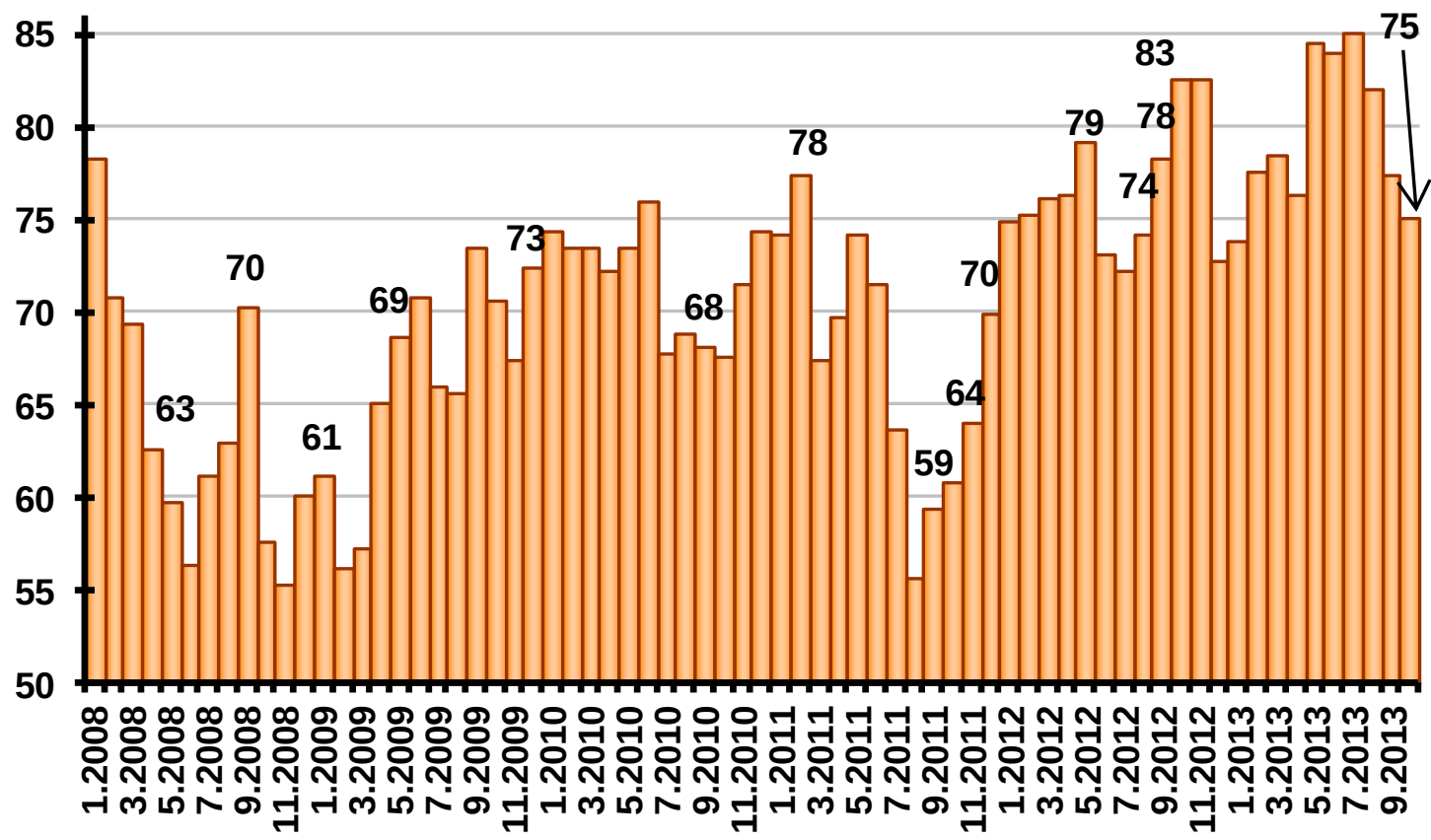
1.1. США: макроэкономика

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



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

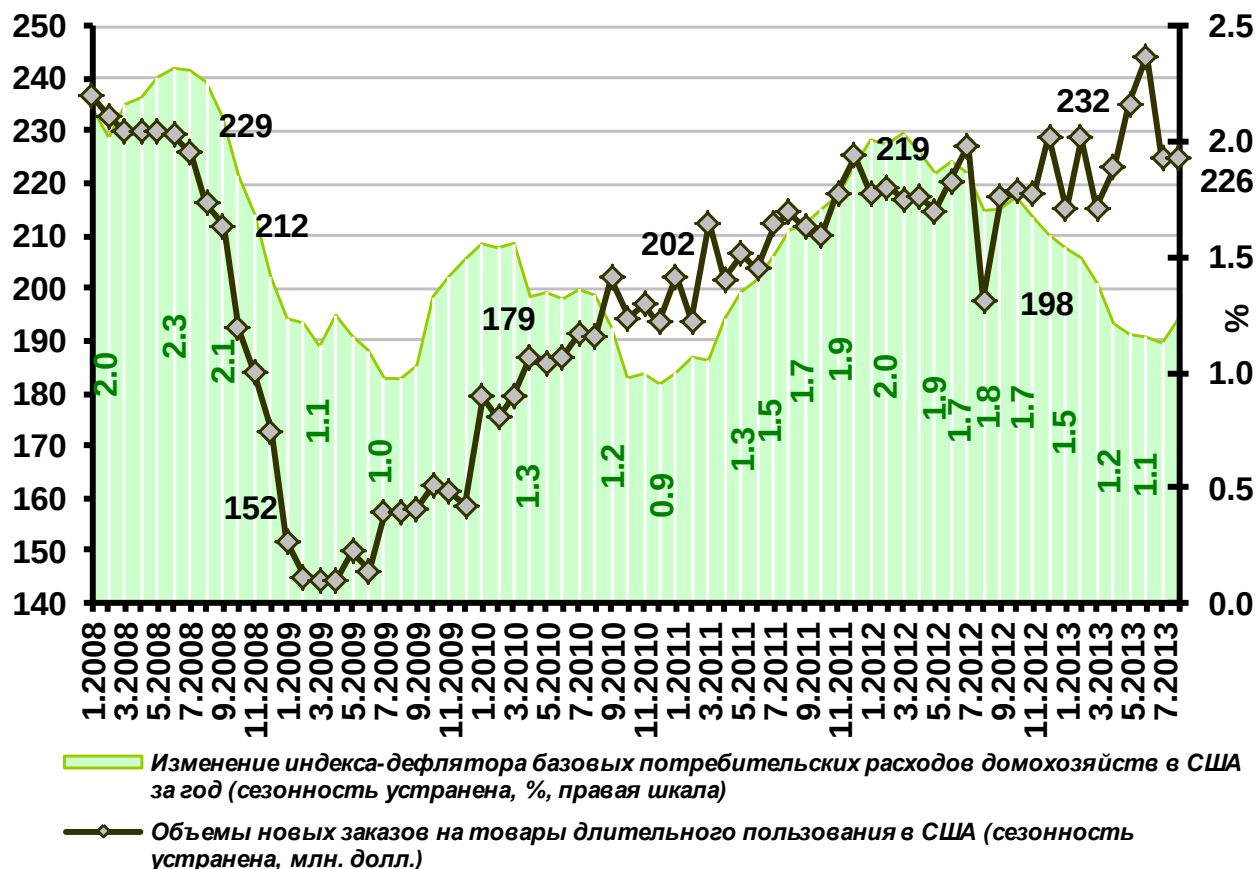
Индекс потребительской уверенности
University of Michigan



Источник: University of Michigan

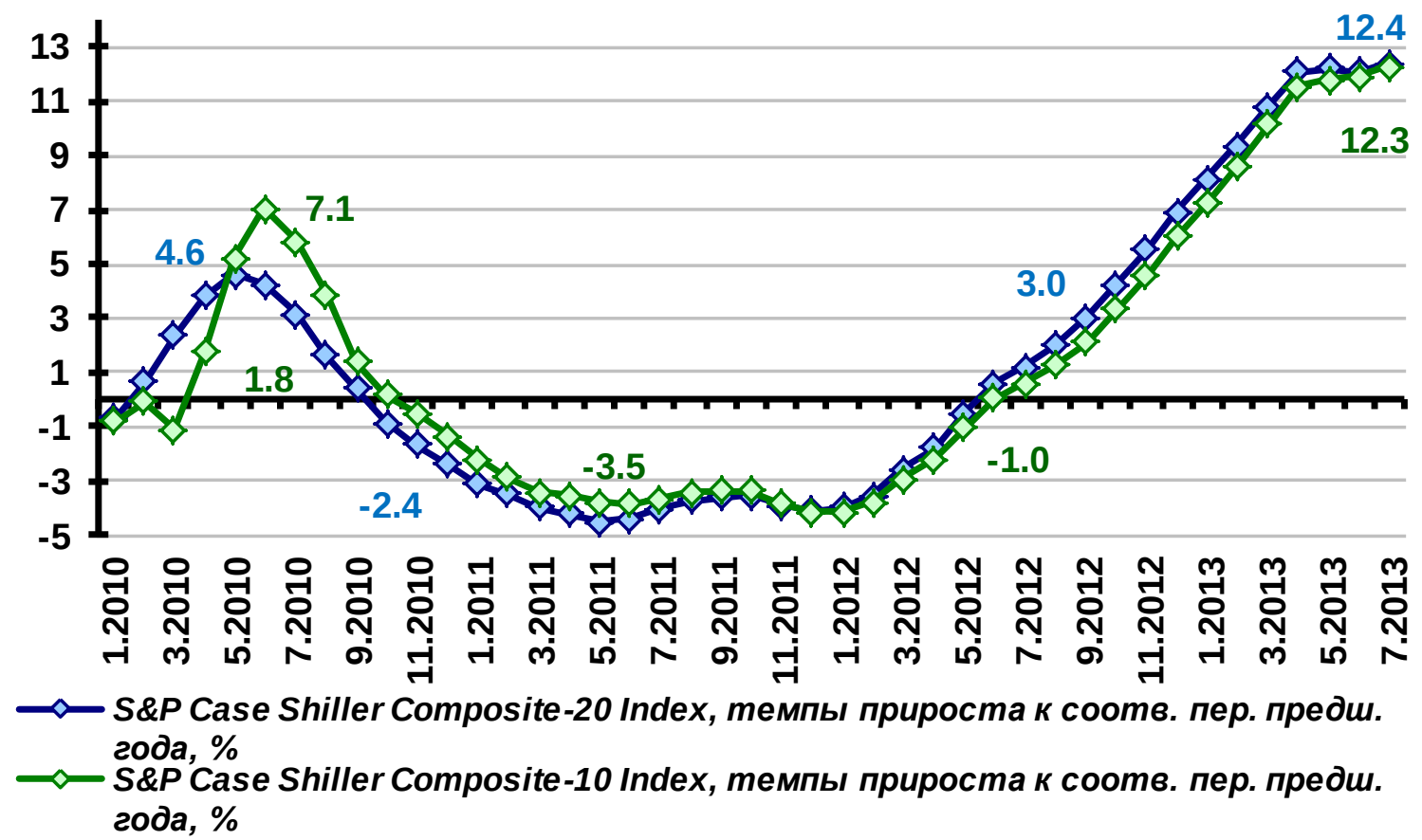
1.2. США: потребительский рынок

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



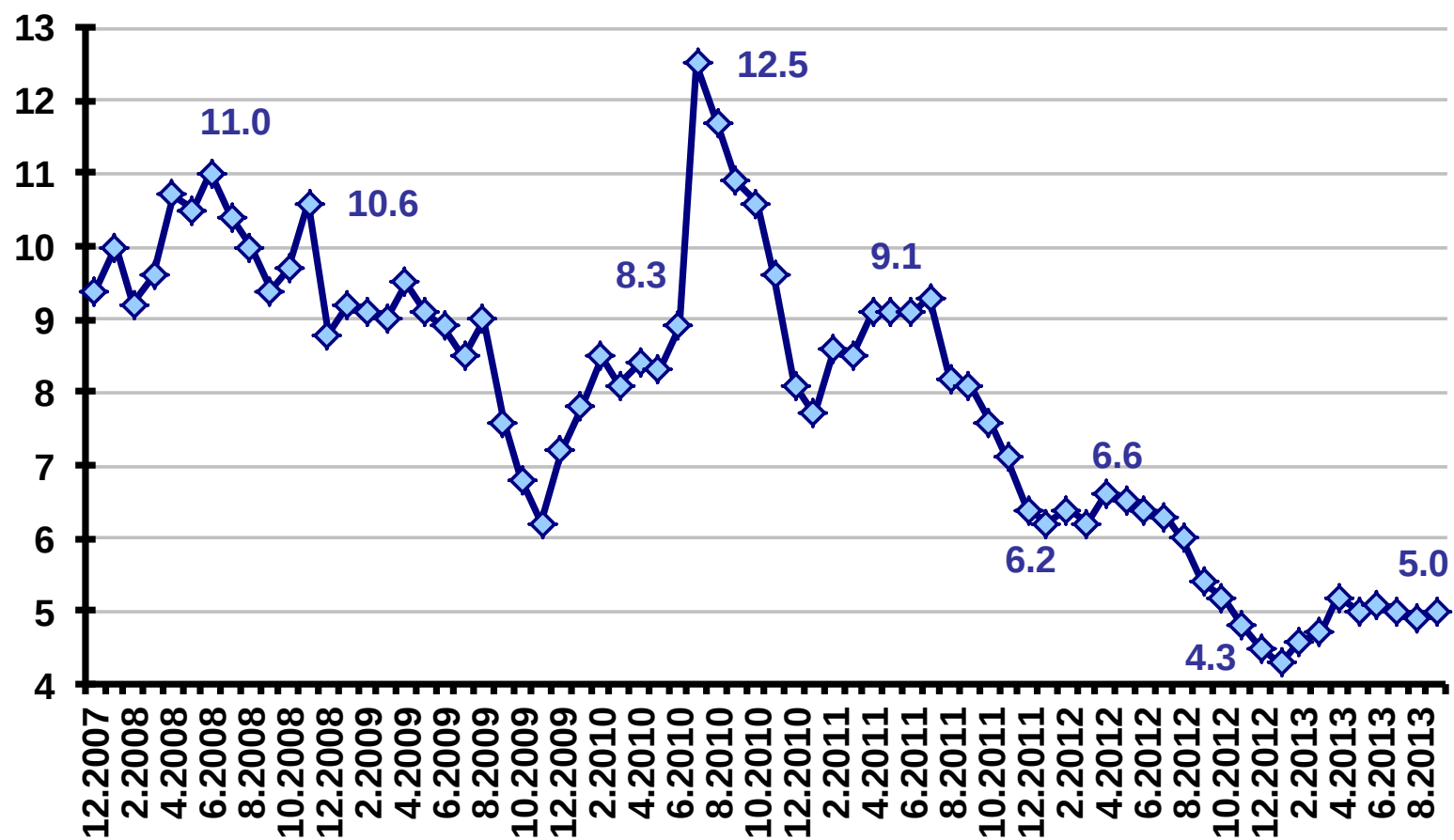
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau

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



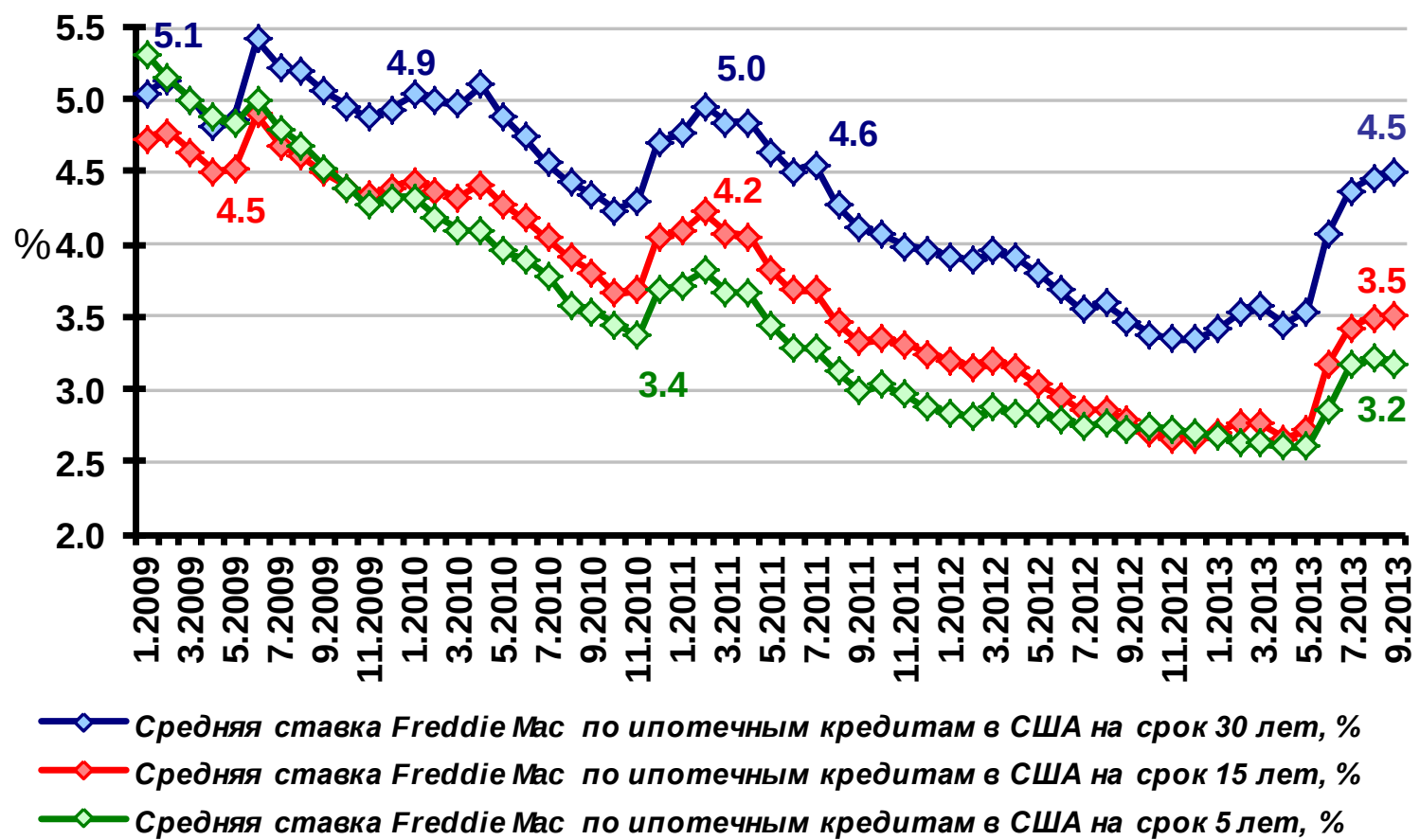
Источник: Standard & Poor's

Запасы жилья на вторичном рынке (месяцев продаж)



Источник: Realtor.org

Средние ставки Freddie Mac по ипотечным кредитам (% годовых)



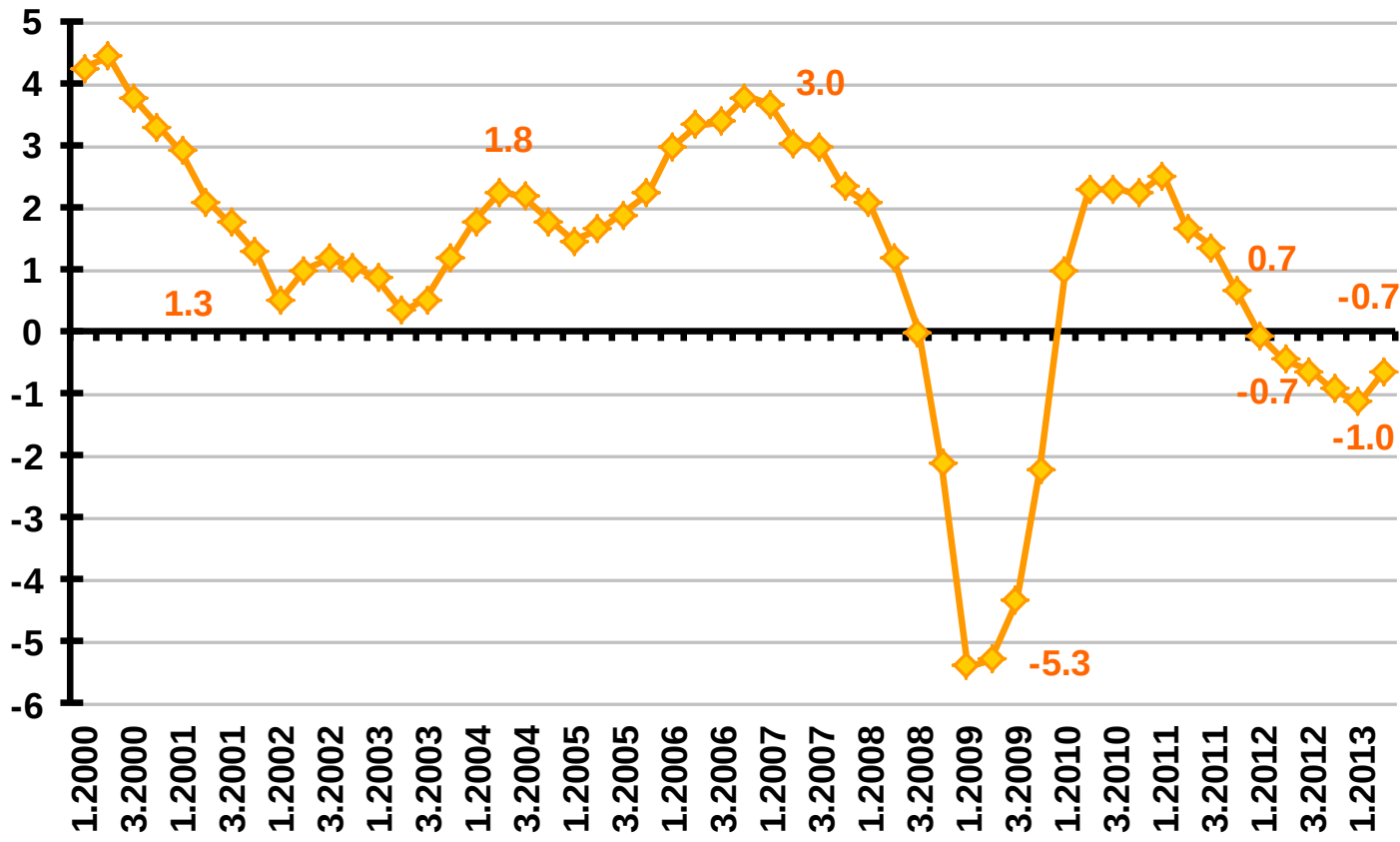
Источник: Freddie Mac

2. Зона евро

Основные выводы:

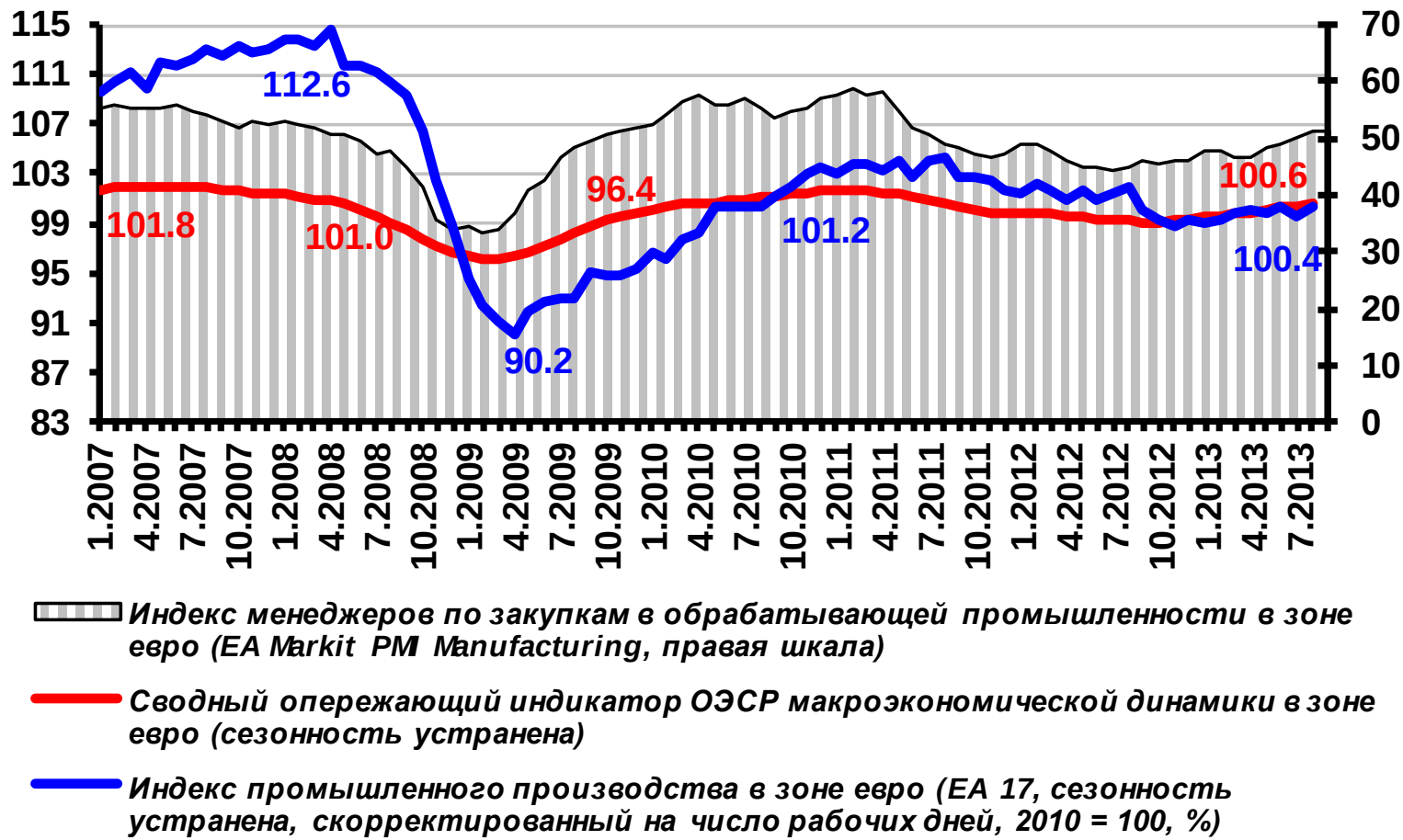
- Прекращение спада экономики зоны евро во втором полугодии 2013 г. возможно, хотя статистические данные дают противоречивые сигналы:
 - ✓ индекс менеджеров по закупкам в промышленности (PMI Manufacturing) в июле-сентябре оставался выше уровня 50 (51.1 в сентябре). Это подразумевает рост ожиданий деловой активности во второй половине 2013 г.
 - ✓ объем промышленного производства в августе сократился на 2.1% (здесь и далее – темп прироста к соотв. пер. предш. года). Основной вклад в снижение внесло производство товаров длительного пользования. Вместе с тем, к предыдущему месяцу промышленное производство в зоне евро выросло на 1.0% (сезонность устранена) за счет существенного прироста производства инвестиционных товаров. Аналогично, производство в строительстве сократилось в августе на 4.7%, однако в отношении предш. месяца его объем устойчиво растет с мая (сезонность устранена)
 - ✓ уровень безработицы в августе составил 12.0% ЭАН (снижение на 0.1%). Безработица (как в относительном, так и в абсолютном выражении) остается стабильной с начала года
- Политика ЕЦБ как в монетарной, так и в регуляторной сферах не способствует возобновлению роста:
 - ✓ проблемы кредита в зоне евро пока что все еще на стороне спроса. Однако в отличие от ФРС, ЕЦБ очень слабо «подстраивается» под возможные сценарии макроэкономического ухудшения – в частности, не предоставляет долгосрочную (LTRO) ликвидность вне кризиса. Проблемы спроса консервируются бюджетной консолидацией.
В этих условиях политика ЕЦБ, несмотря на снижение ставок, выглядит скорее нейтральной, чем мягкой. Это подтверждает темп инфляции, который в сентябре составил 1.1%, что существенно ниже целевого ориентира ЕЦБ (2%)
 - ✓ для европейских банков сохраняется регуляторная неопределенность, связанная с проблемами практической реализации ранее достигнутых договоренностей о создании банковского союза

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



Источник: OECD

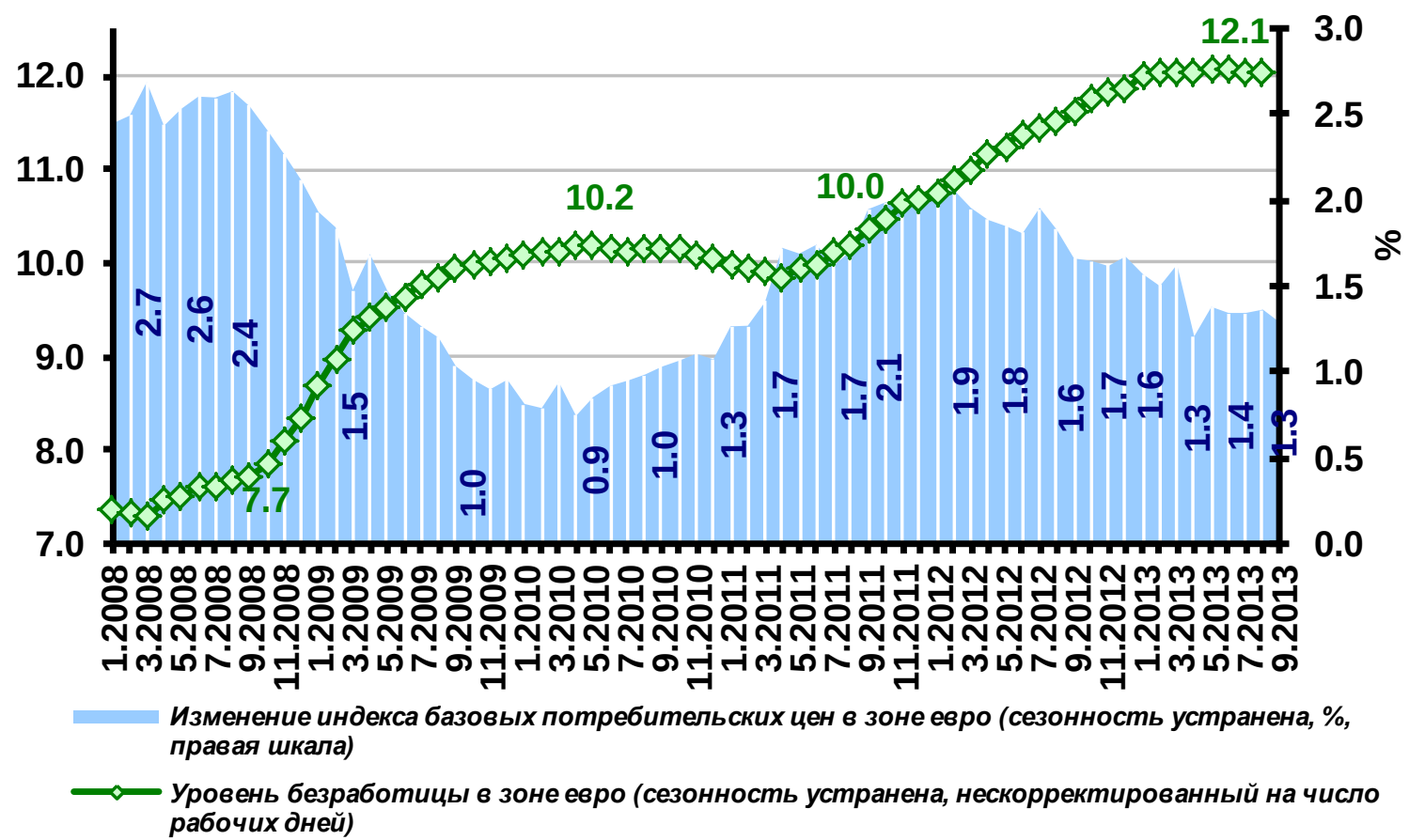
Основные индикаторы экономического роста



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

2.1. Зона евро: макроэкономика

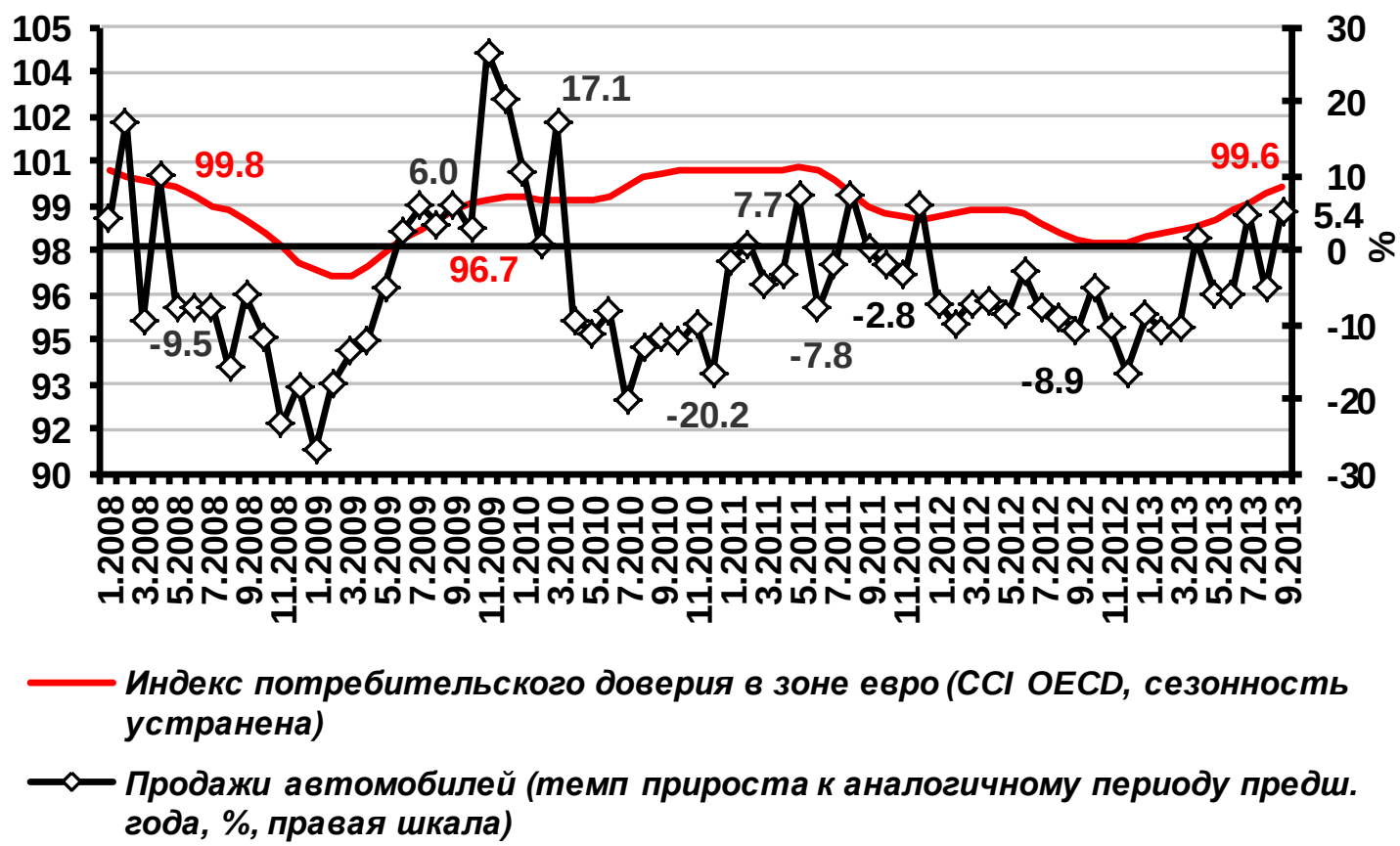
Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)



Источник: European Central Bank, Eurostat

2.2. Зона евро: потребительский рынок

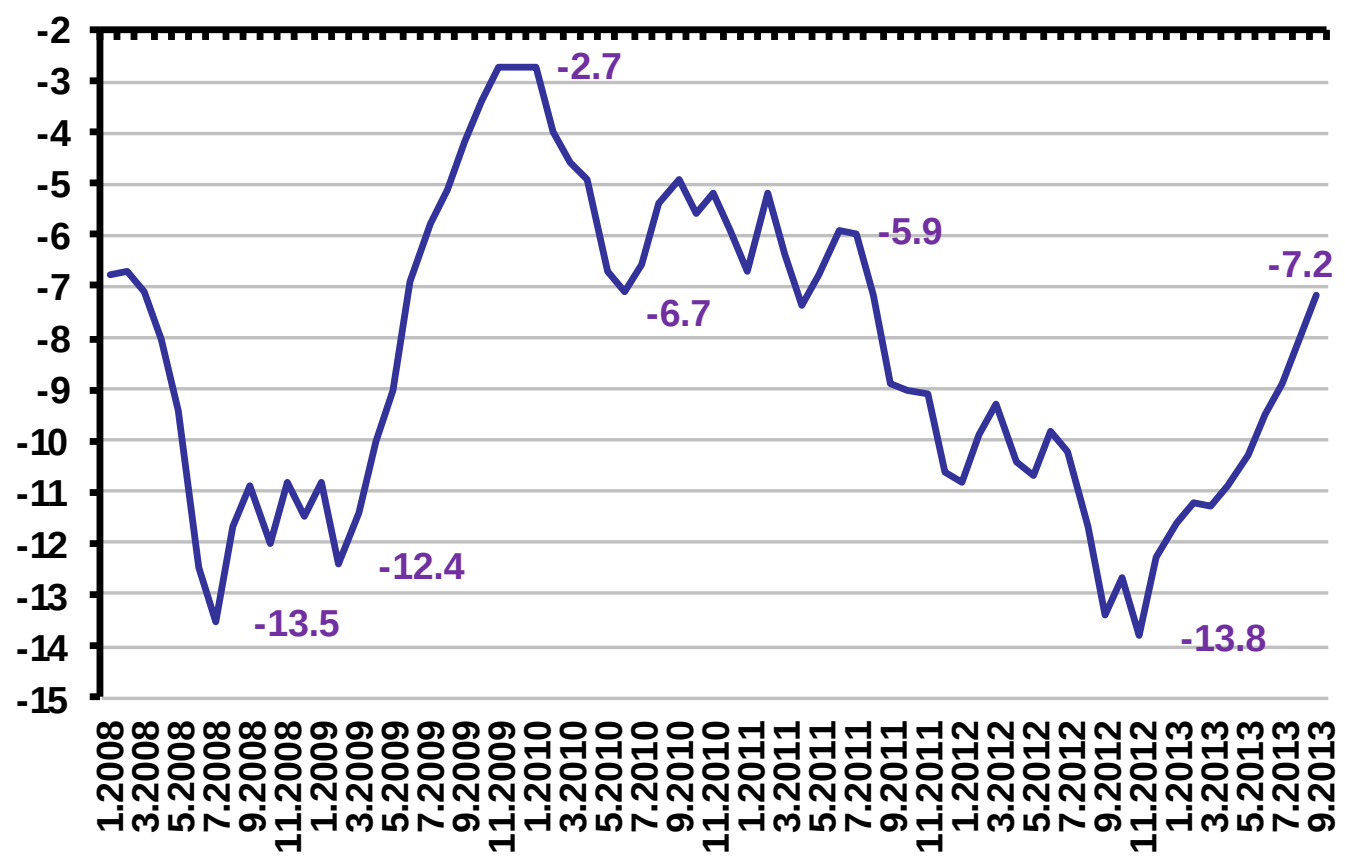
Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс доверия бизнеса в зоне евро (BCI OECD)



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: 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

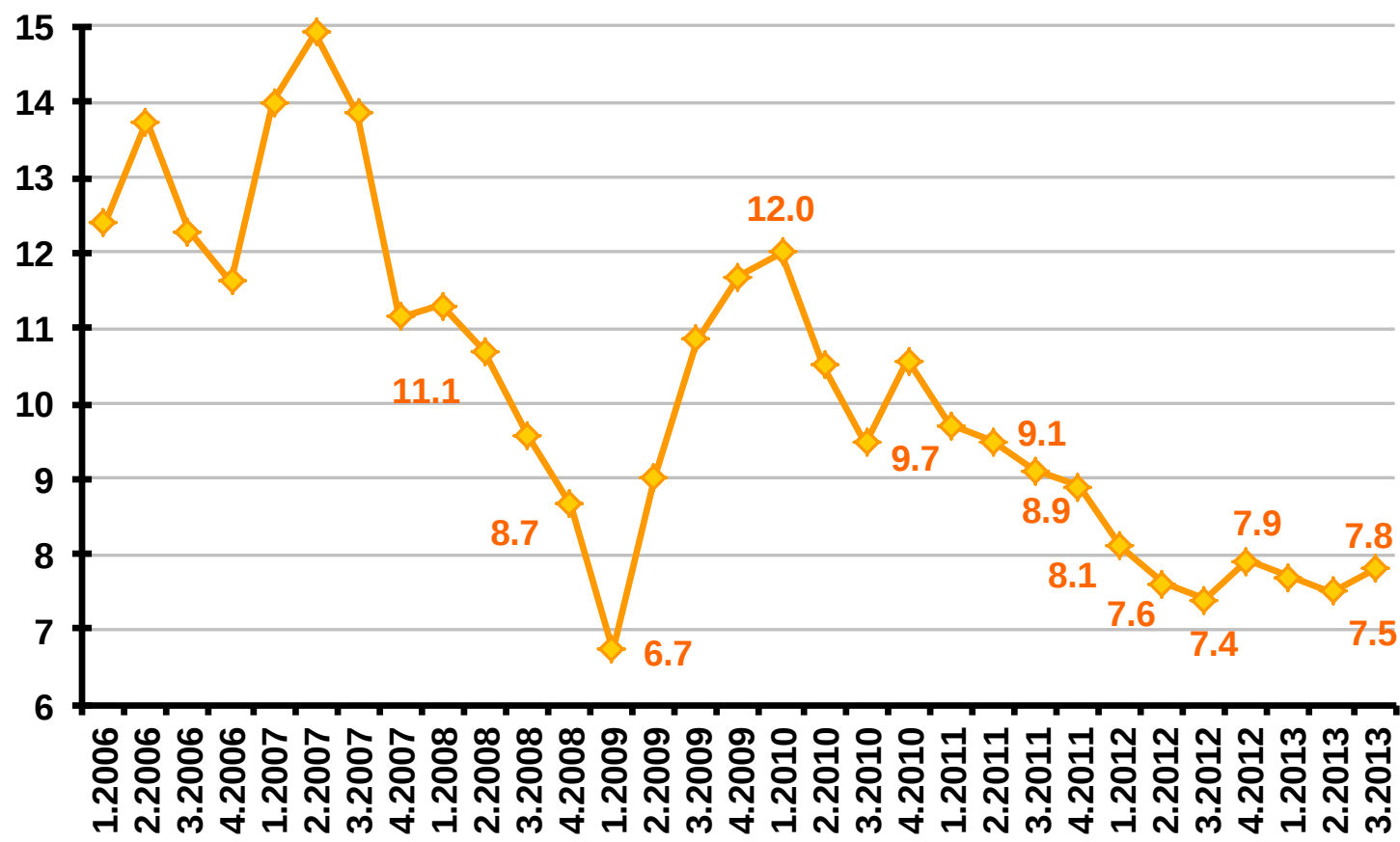
3. Китай

3. Китай

Основные выводы:

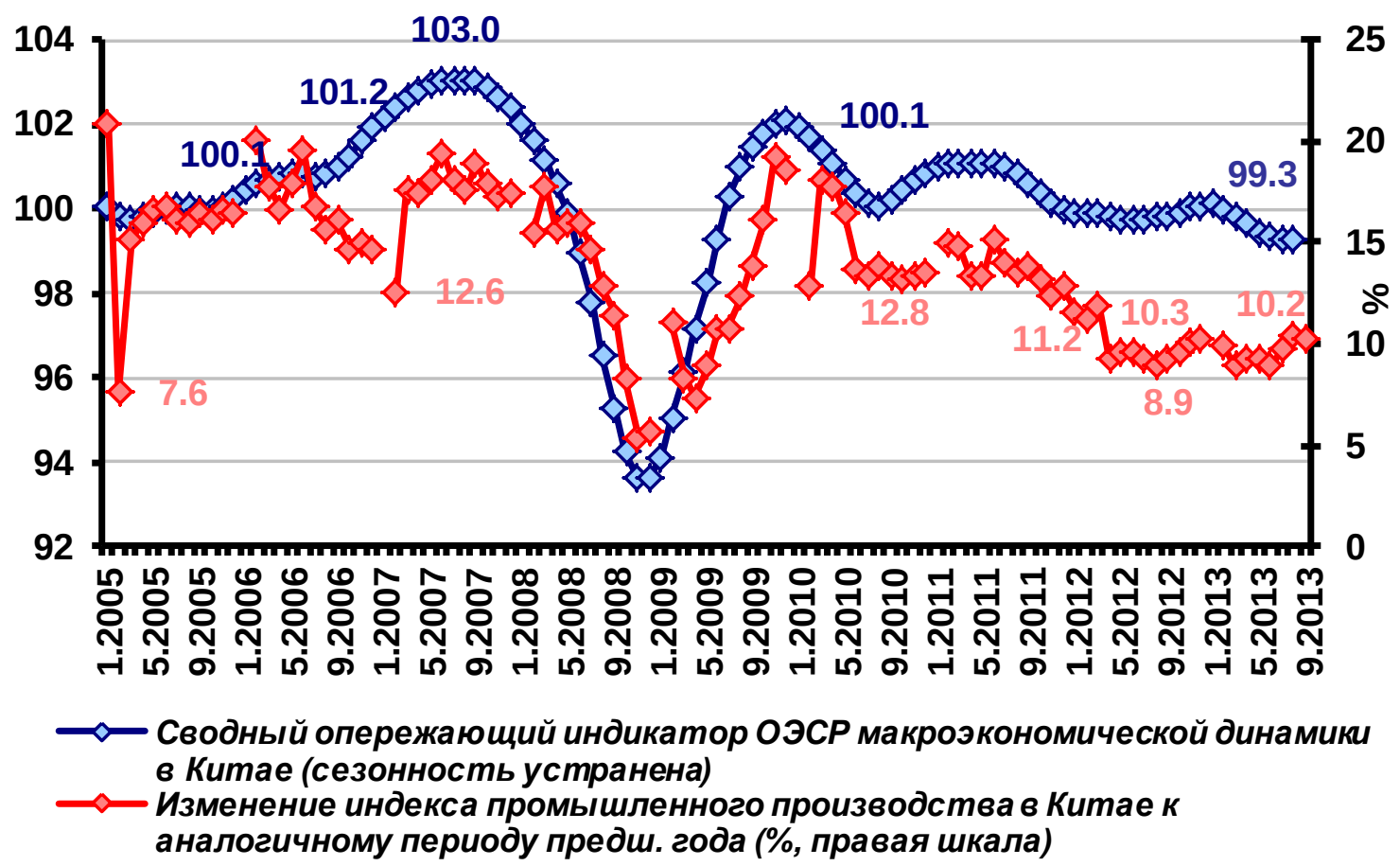
- **Замедление роста экономики Китая с 7.9% в 2012 г. до 7.5% в 2013 г. (по официальным оценкам) остается высоковероятным:**
 - ✓ темпы роста промышленного производства в сентябре оказались ниже августовских – 10.2% против 10.4% (к соотв. пер. предш. года)
 - ✓ экспорт сократился на 0.3% в сентябре к сентябрю 2012 г. против роста на 7.2% в августе к августу 2012 г. Сальдо торгового баланса составило 15.2 против 28.5 млрд. долл. в августе
 - ✓ темпы роста оборота розничной торговли остаются на уровнях, устойчиво более низких, чем в 2012 г. – 12.9% против 14.0% в среднем за февраль-сентябрь
 - ✓ проявились возможные ограничения для проведения стимулирующей монетарной политики. Темпы роста потребительских цен в августе подскочили до 3.1% к августу 2012 г. (против 2.6% в июле к июлю 2012 г.), превысив базисную процентную ставку по вкладам – 3.0%
 - ✓ состояние деловой конъюнктуры неустойчиво. Превышение индексом менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности (HSBC PMI) границы ожиданий улучшения деловой конъюнктуры (50) в августе-сентябре (50.1 и 50.2 соответственно) не является существенным и может входить в диапазон статистической погрешности
- **Вместе с тем, результаты III кв. 2013 г. свидетельствуют о некотором ускорении экономического роста в стране:**
 - ✓ рост ВВП в III кв. 2013 г. составил 7.8% против 7.5% во II кв. 2013 г. (к аналогичным кварталам 2012 г.) Один из основных источников ускорения роста – активность на рынке недвижимости (объем продаж новых домов возрос на 34% в сентябре к августу)
 - ✓ настроения иностранных инвесторов постепенно улучшаются. В сентябре темпы притока ПИИ возросли до 4.9% к сентябрю 2012 г. (до 8.8 млрд. долл.) против 0.6% в августе к августу 2012 г. При этом стоимость свопов «кредит-дефолт» для Китая по состоянию на 14.10.2013 снизилась до 80 против максимального за 2013 г. значения в 147 базисных пунктов, достигнутого в июне. Доходность dim-sum облигаций (облигации, выпущенные за пределами Китая и номинированные в юанях) устойчиво снижается. По состоянию на 11.14.2013 средняя доходность таких ценных бумаг оказалась на минимальном уровне с мая 2013 г. – 4.43%

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



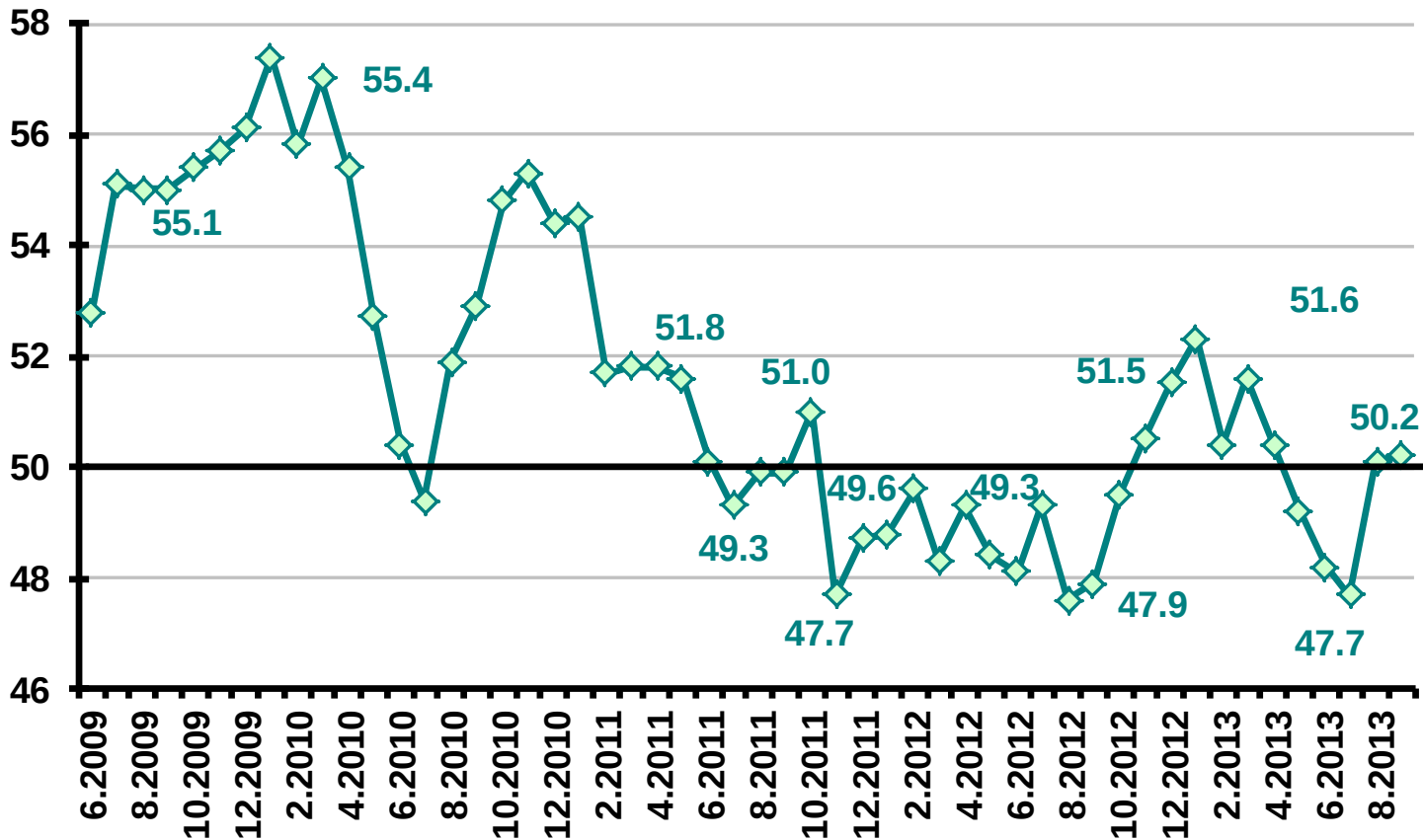
Источник: National Bureau of Statistics of China, IMF WEO, расчеты ЦМАКП

Основные индикаторы экономического роста



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

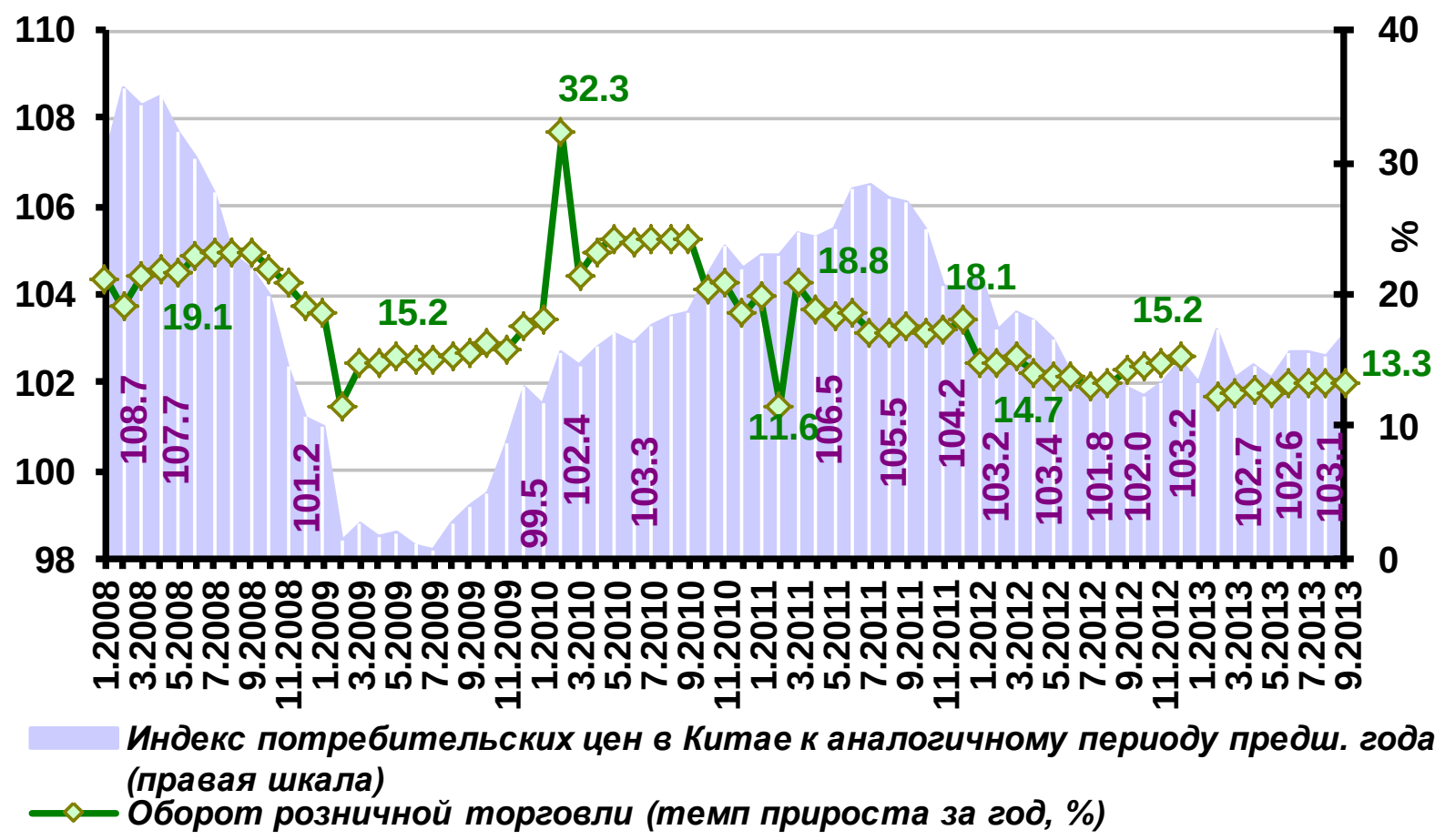
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности (HSBC PMI)



Источник: HSBC

3.2. Китай: потребительский рынок

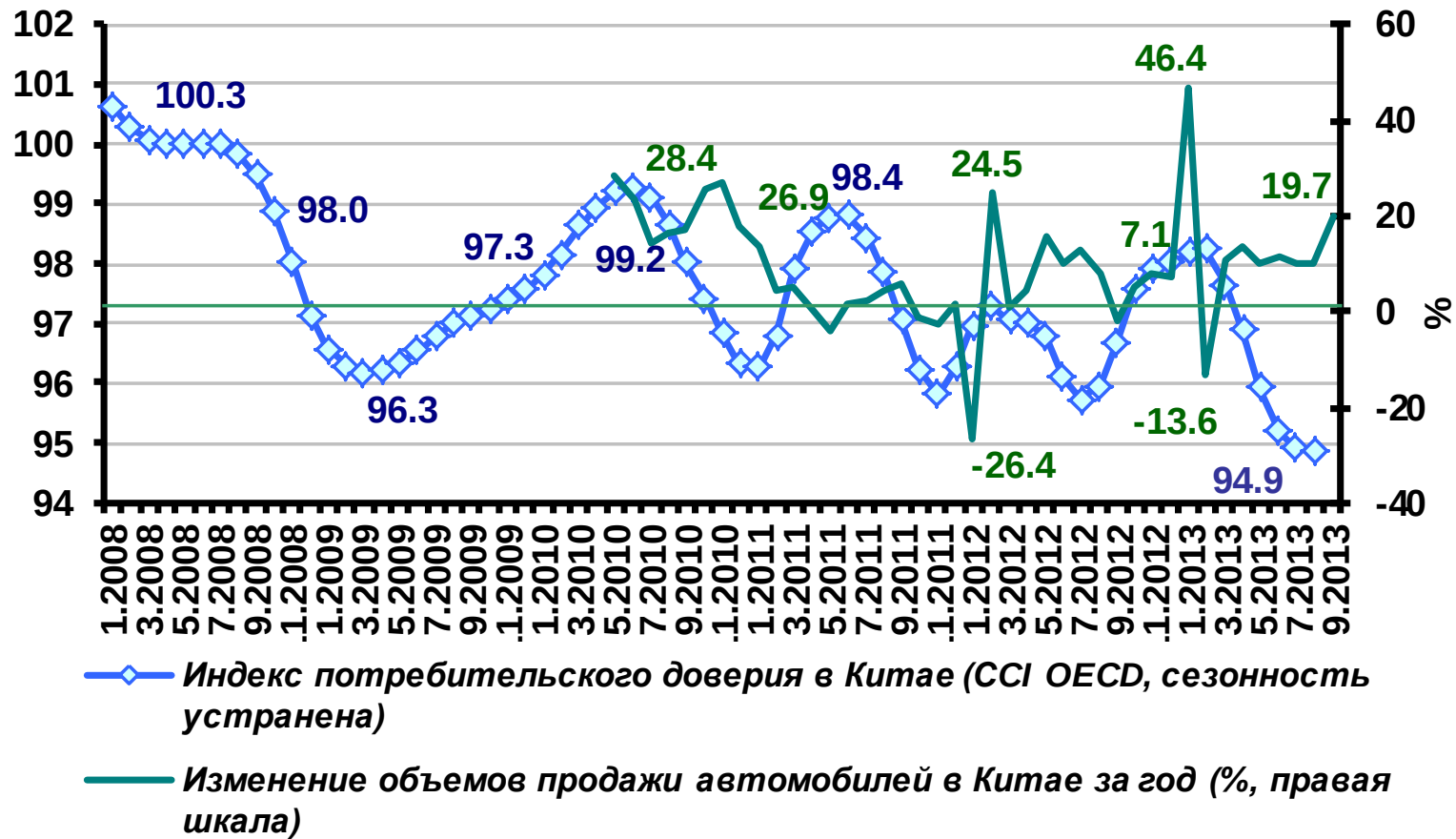
Оборот розничной торговли (темпы прироста, %)* и индекс потребительских цен



Источник: National Bureau of Statistics of China

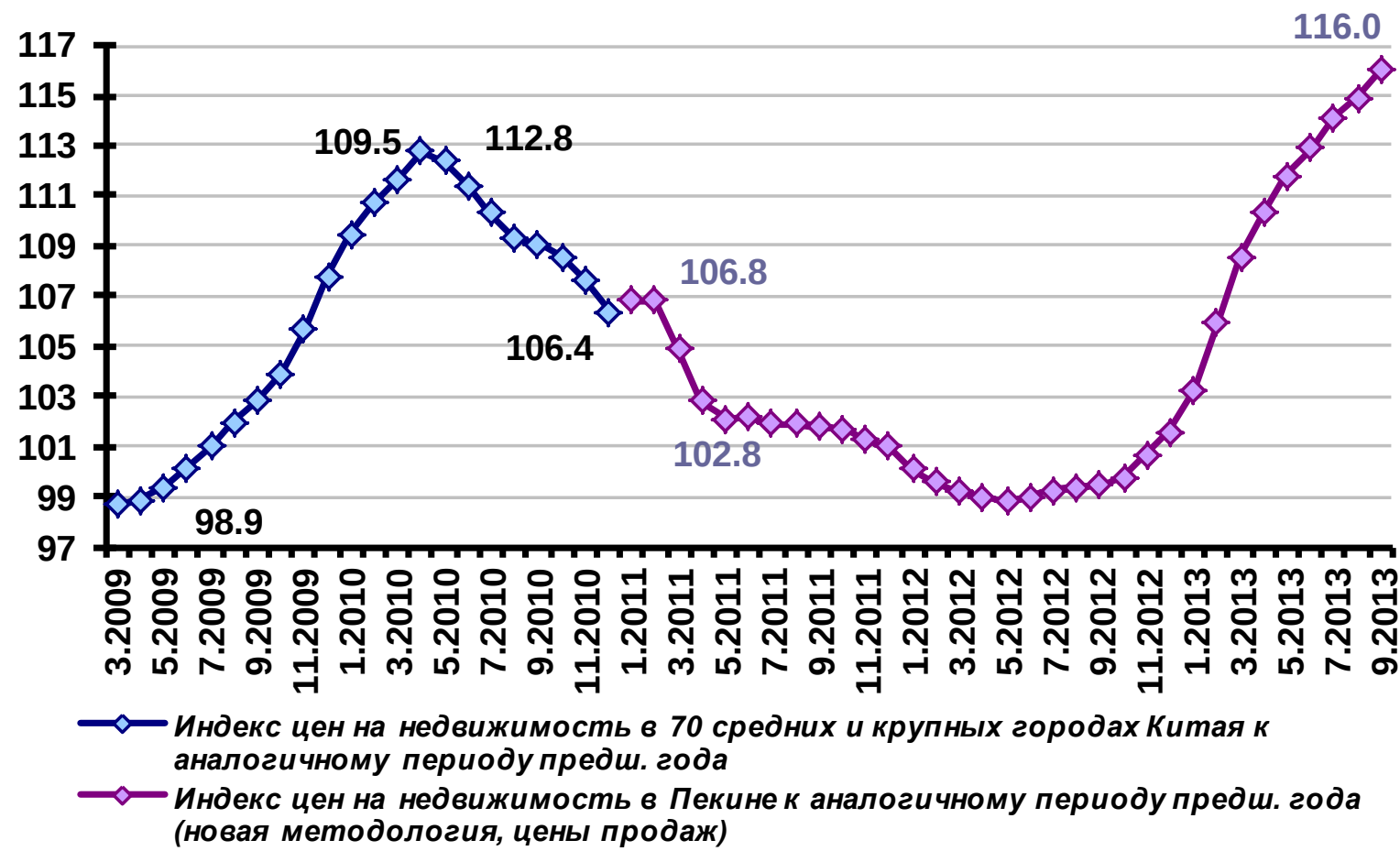
3.2. Китай: потребительский рынок

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



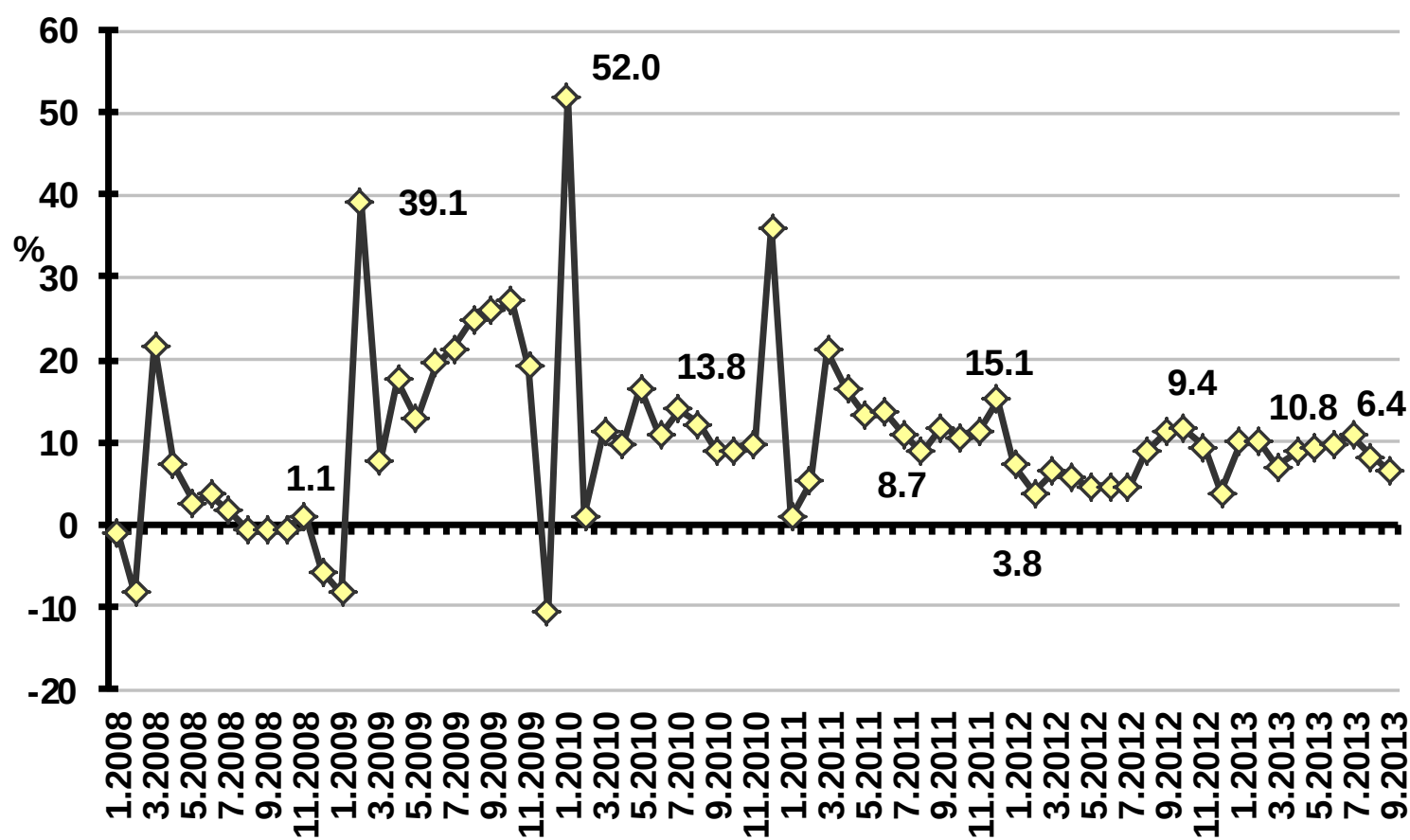
Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

Индексы цен на недвижимость



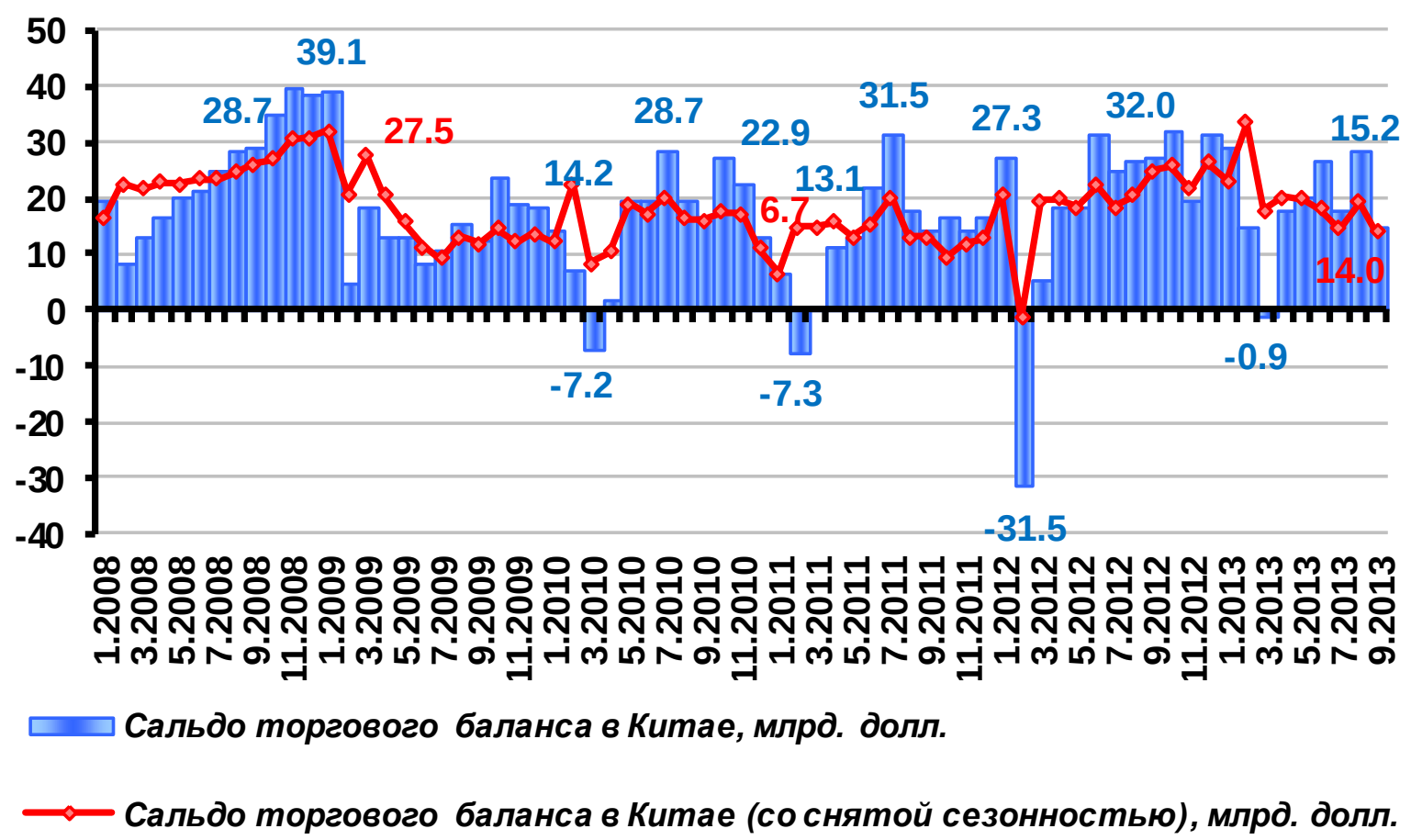
Источник: National Bureau of Statistics of China

Объем производства цемента
(темпы прироста за год, %)



Источник: National Bureau of Statistics of China

Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)



Источник: General Administration of Customs of China

4. Тема номера

Новая ситуация в мировой торговле

4. Тема номера: Новая ситуация в мировой торговле

Основные выводы:

-  Ухудшение прогнозов оборота мировой торговли товарами на 2014-2015 гг.
- продолжение рецессии в зоне евро
 - существенное замедление роста в Китае
 - низкие темпы роста импорта в США, несмотря на довольно высокие темпы роста ВВП и потребления

Прогнозы темпа прироста оборота мировой торговли товарами

Темп прироста ВВП, %	МВФ, окт 13	ВТО, сент 13
2012 (факт)	2.9	2.3
2013 (оценка)	2.7	2.5
2014 (прогноз)	5.1	4.5
2015 (прогноз)	5.4	–

4. Тема номера: Новая ситуация в мировой торговле

- Структура и динамика мировой торговли к 2013 г. значительно изменились по сравнению с докризисной картиной под влиянием целого ряда новых тенденций, включая:
 - ✓ сильное замедление спроса на импорт со стороны развитых экономик
 - ✓ постепенное снижение конкурентоспособности развивающихся экономик
 - ✓ торможение глобального инвестиционного спроса
 - ✓ сохранение благоприятной конъюнктуры рынков энергоносителей
- Как выглядит новая ситуация в мировой торговле?
 - ✓ Каковы роли развитых и развивающихся экономик?
 - ✓ Как по сравнению с докризисной изменилась товарная структура торговли?
 - ✓ Как изменилась структура внешней торговли стран, экспорт которых существенно вырос по сравнению с докризисными показателями?

4. Тема номера: Новая ситуация в мировой торговле

- **После кризиса мировая торговля начала быстро расти в 2010 г., однако в середине 2011 г. рост остановился. Это было вызвано:**
 - ✓ ростом в условиях более низкого импорта США (в том числе за счет «сланцевой революции»)
 - ✓ усилением долгового кризиса в зоне евро
 - ✓ замедлением роста экономики Китая в 2012 г.
- **Посткризисная ситуация в мировой торговле в целом существенно отличается от докризисной**
 - ✓ рост мировой торговли товарами в среднесрочной перспективе не превысит средней за 20 лет (5.4%), ускорение ожидается не ранее 2016 г.
 - ✓ основной импульс к росту возможен лишь со стороны развитых стран, спрос развивающихся стран вряд ли начнет расти намного быстрее даже в случае более благоприятной конъюнктуры
 - ✓ процесс нарастания дефицита сальдо торговли развитых стран сменился обратной тенденцией
 - ✓ сырьевые (энергетические и сельскохозяйственные) товары благодаря росту цен теперь занимают гораздо большую часть торговли (по стоимости), чем до кризиса

Динамика оборота мировой торговли товарами, 2000=100



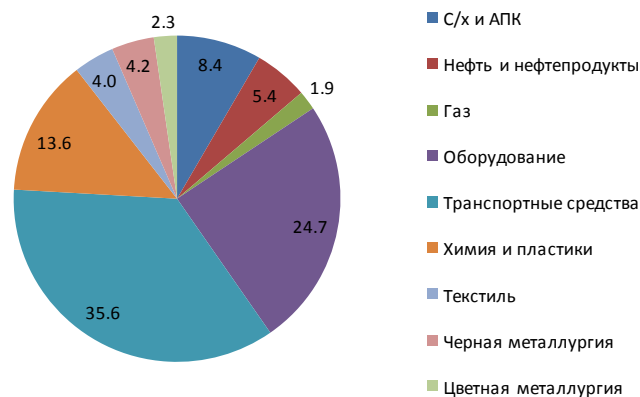
Источник: IMF WEO

4. Тема номера: Новая ситуация в мировой торговле

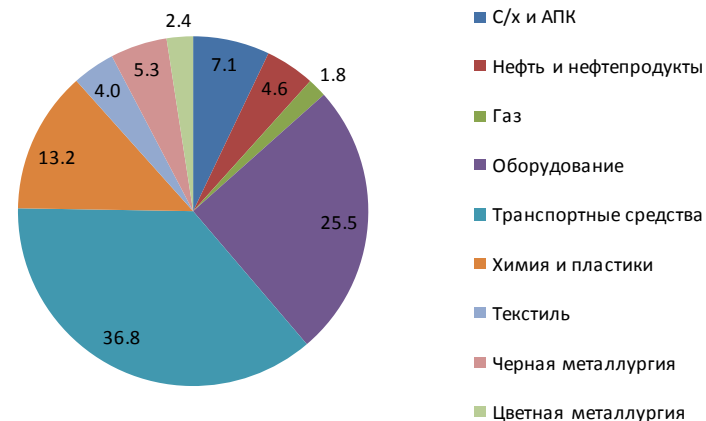
- **Товарная структура мировой торговли претерпела существенные изменения после кризиса. В 2012 г. по сравнению с 2008 г. по крупнейшим группам товаров:**
 - ✓ значительно сократились физические объемы торговли нефтью, нефтепродуктами (-6.1%) и природным газом (-69.1%) – один из результатов «сланцевой революции» в США
 - ✓ сократились объемы торговли продукцией сельского хозяйства и АПК (-24.3%) – вероятно, вследствие низких урожаев и последующих ограничений экспорта в отдельных странах
 - ✓ сильно вырос физический объем торговли машинами и оборудованием (+10.5%), а также транспортными средствами (+8%) и по категории химии и пластиков (+40.8%) – во многом из-за роста торговли потребительскими товарами длительного пользования
- **При этом сильно изменилась и структура торговли по группам товаров:**
 - ✓ продолжила дешеветь машиностроительная продукция, текстильная продукция и продукция химической промышленности (включая пластики)
 - ✓ существенно подорожали сырьевые энергетические и сельскохозяйственные товары

Структура мировой торговли товарами Объем в текущих ценах

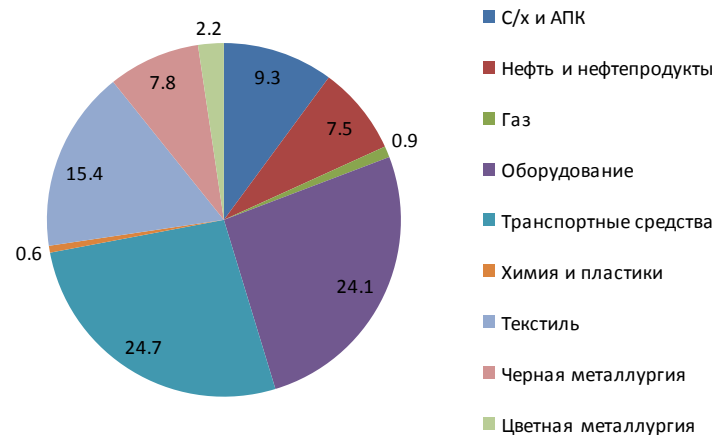
2012



2008

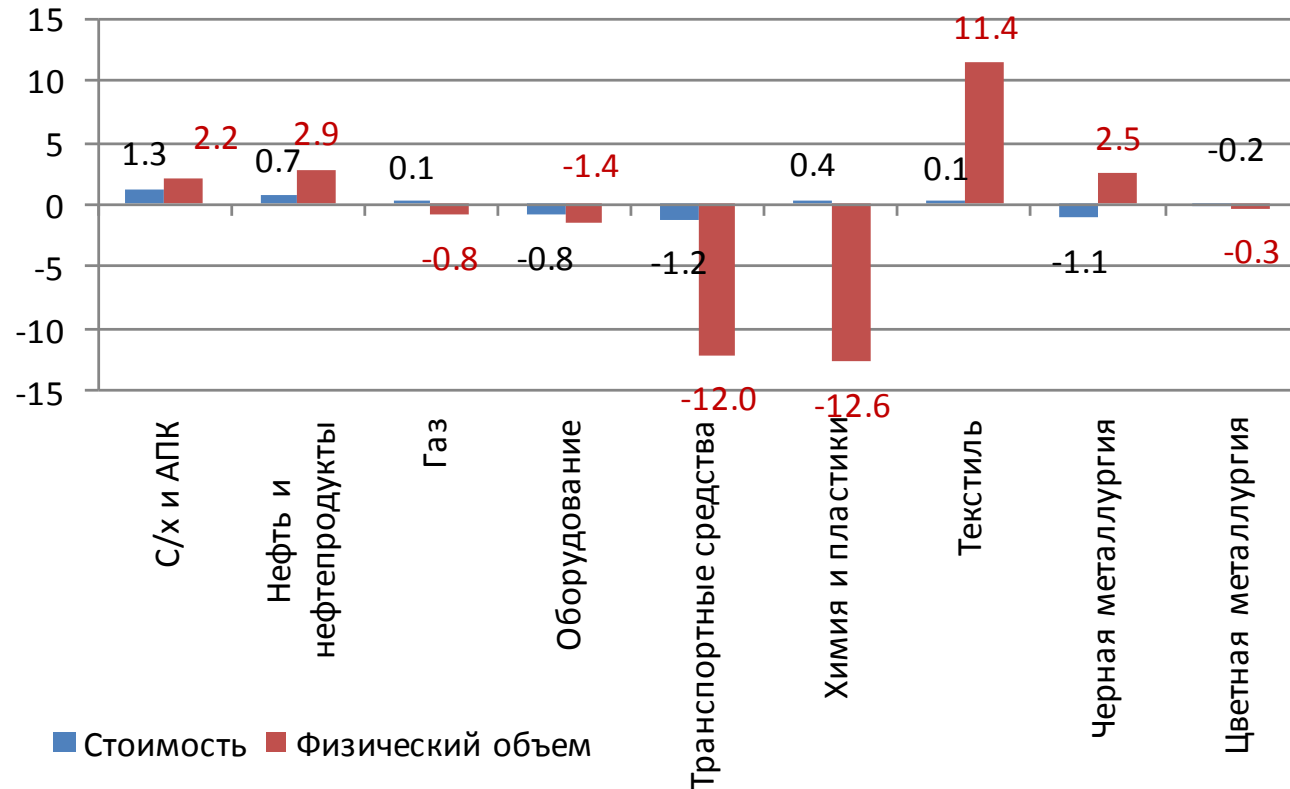


Объем 2012 г. в ценах
2008 г., %



Источник: UN COMTRADE

Изменение доли в структуре мировой торговли 2012 к 2008 г., в постоянных ценах 2008 г., проц. п.

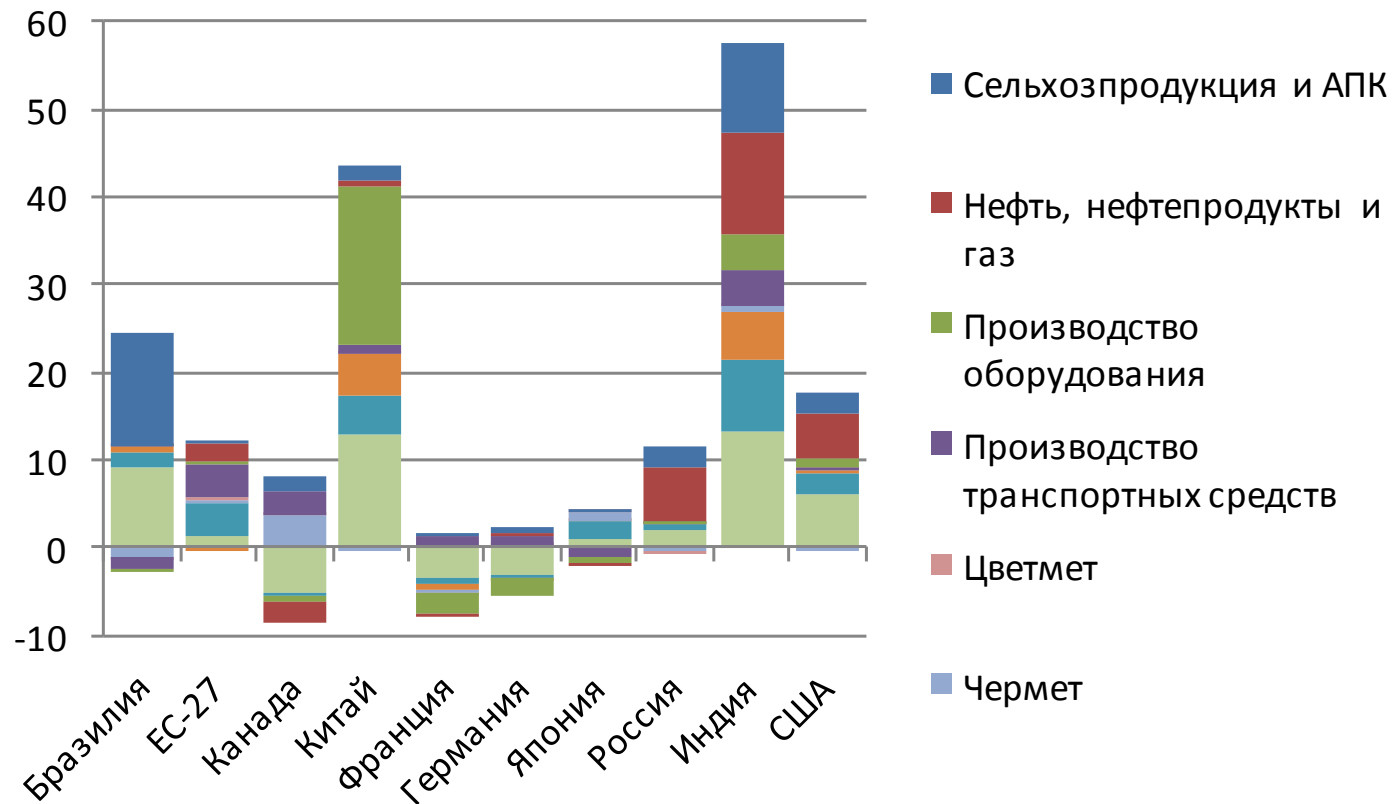


Источник: UN COMTRADE

4. Тема номера: Новая ситуация в мировой торговле

- **Стоимостной объем экспорта крупных стран и регионов в 2008-2012 гг. двигался разнонаправленно:**
 - ✓ в шести странах (Бразилия, ЕС-27, Китай, Россия, Индия, США) объем экспорта в 2012 г. заметно вырос к 2008 г.
 - ✓ в трех странах (Германия, Франция) объем экспорта сократился
 - ✓ в двух странах (Канада, Япония) изменение экспорта было незначительным
- **Сложно выделить некую универсальную картину адаптации, но из десяти рассмотренных стран четыре адаптировались за счет растущих стоимостных объемов сырьевых рынков**
 - ✓ 4 страны (Россия, Индия, Бразилия, США) воспользовались ценовым бумом на рынке сельхозпродукции
 - ✓ 3 страны (Россия, США, в меньшей степени Индия) – ростом цен на нефть
 - ✓ 2 страны (Китай, Индия) продолжили реализовывать стратегию перехода к более дорогому экспорту
 - ✓ 1 регион (ЕС-27) увеличил объем основного экспорта: средне- и высокотехнологичных товаров

Вклады крупных товарных групп в изменение физических объемов экспорта, 2012 к 2008 г., проц.п.



Источник: UN COMTRADE

Выводы:

- **Ситуация в мировой торговле товарами существенно изменилась в результате кризиса:**
 - ✓ темп прироста оборота торговли резко замедлился, и останется невысоким (ниже 5.5%) в среднесрочной перспективе. Основной фактор торможения – медленный рост импорта развитых стран
 - ✓ ценовой эффект сильно увеличил в 2008-2012 гг. долю сырьевых товаров в обороте мировой торговли, но по мере снижения цен на сельхозпродукцию и энергоносители относительно других групп товаров этот эффект исчезнет
- **Траектории приспособления стран к замедлению мировой торговли были связаны, преимущественно, с сырьевыми рынками:**
 - ✓ из десяти рассмотренных стран четыре увеличили экспорт продукции сельского хозяйства и АПК, три – экспорт нефти и газа
 - ✓ Индия и Китай за период 2008-2012 гг. существенно увеличили экспорт продукции высоких переделов (в машиностроении и химии) при падении средней цены экспорта

Авторы обзора:

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

aapokin@forecast.ru

Ирина Сухарева, эксперт

i.sukhareva@forecast.ru