



# **ЦЕНТР МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО АНАЛИЗА И КРАТКОСРОЧНОГО ПРОГНОЗИРОВАНИЯ**

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

---

# **Тренды развития крупнейших экономик мира**

## **№5(15) за 2013 г.**

## 1. США



*Невысокие темпы восстановления экономики в 2013 г.:*

- замедление промышленного производства
- замедление инфляции
- ухудшение деловой конъюнктуры
- + признаки восстановления внутреннего потребления
- + продолжение снижения безработицы

## 2. Зона евро



*Повышение рисков для выхода региона из рецессии в 2013 г.:*

- рекордный и растущий уровень безработицы
- падение потребительской активности
- + снижение ставки ЕЦБ
- + готовность к замедлению консолидации

## 3. Китай



*Во втором квартале продолжается замедление роста, оживление ожидается не ранее второй половины года:*

- замедление роста промпроизводства
- ожидания замедления экономической активности в промышленности
- сохранение низких темпов роста оборота розничной торговли
- + рост кредитной активности
- + ускорение роста инвестиций в основной капитал

## Макроэкономические прогнозы международных организаций на 2013 г.:

| <b>Темп прироста ВВП, %</b> | <b>ООН,<br/>май 13</b> | <b>МВФ,<br/>апр 13</b> | <b>ВБ,<br/>январь 13</b> | <b>справочно:<br/>2012 г.<br/>(оценка)</b> |
|-----------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------------------------------|
| <b>Мир (по ППС)</b>         | 3.1                    | 3.3                    | 3.4                      | 3.2                                        |
| <b>США</b>                  | 1.9                    | 1.9                    | 1.9                      | 2.2                                        |
| <b>Зона евро</b>            | -0.4                   | -0.3                   | -0.1                     | -0.6                                       |
| <b>Япония</b>               | 1.3                    | 1.6                    | 0.8                      | 2.0                                        |
| <b>Китай</b>                | 7.8                    | 8.0                    | 8.4                      | 7.8                                        |
| <b>Индия</b>                | 5.5                    | 5.7                    | 6.1                      | 4.0                                        |
| <b>Бразилия</b>             | 3.0                    | 3.0                    | 3.4                      | 0.9                                        |
| <b>Россия</b>               | 2.9                    | 3.4                    | 3.6                      | 3.4                                        |
| <b>Нефть, долл./бар.*</b>   | 110**                  | 103                    | 102                      | 106                                        |

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

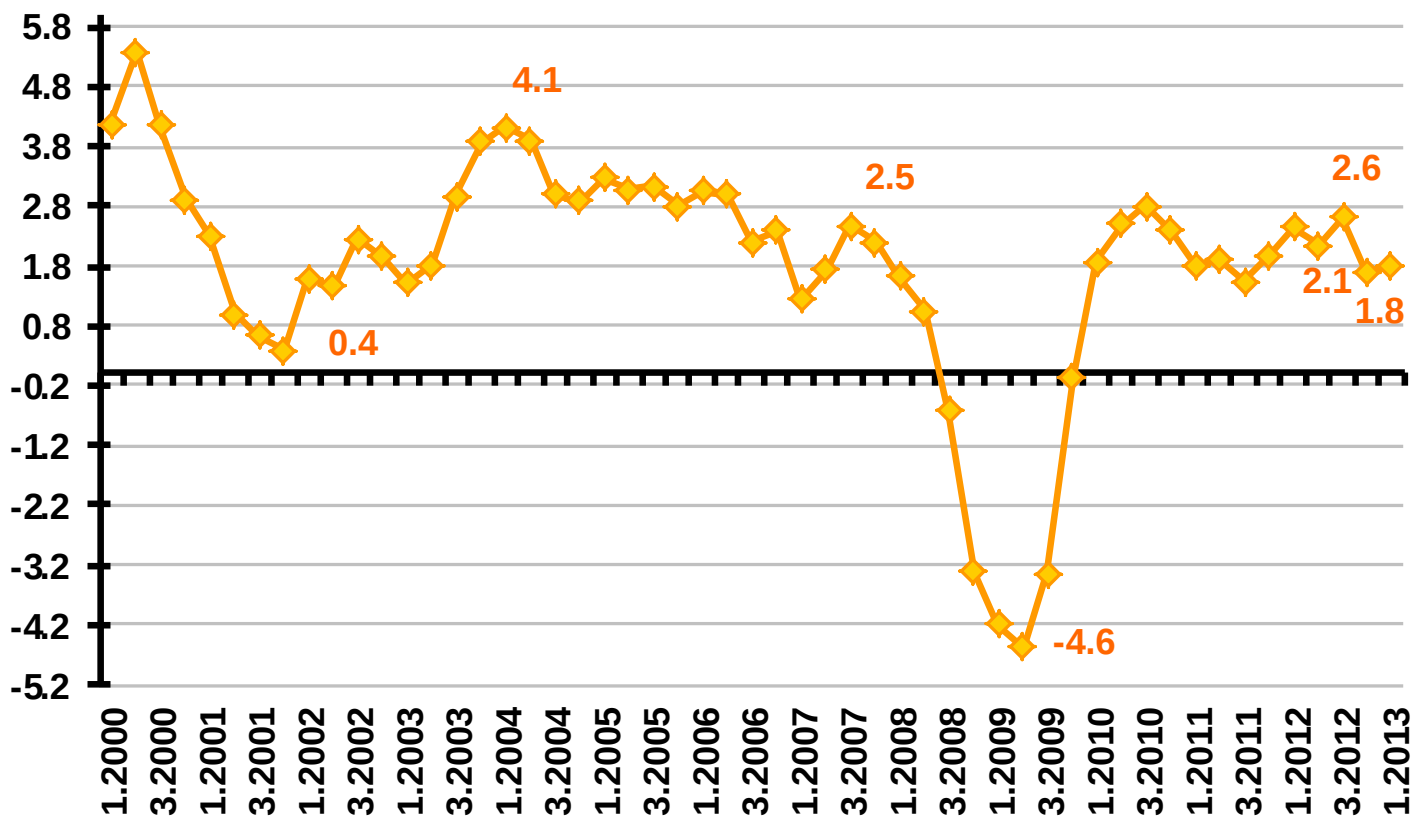
\*\*Brent

# ***1. США***

## Основные выводы:

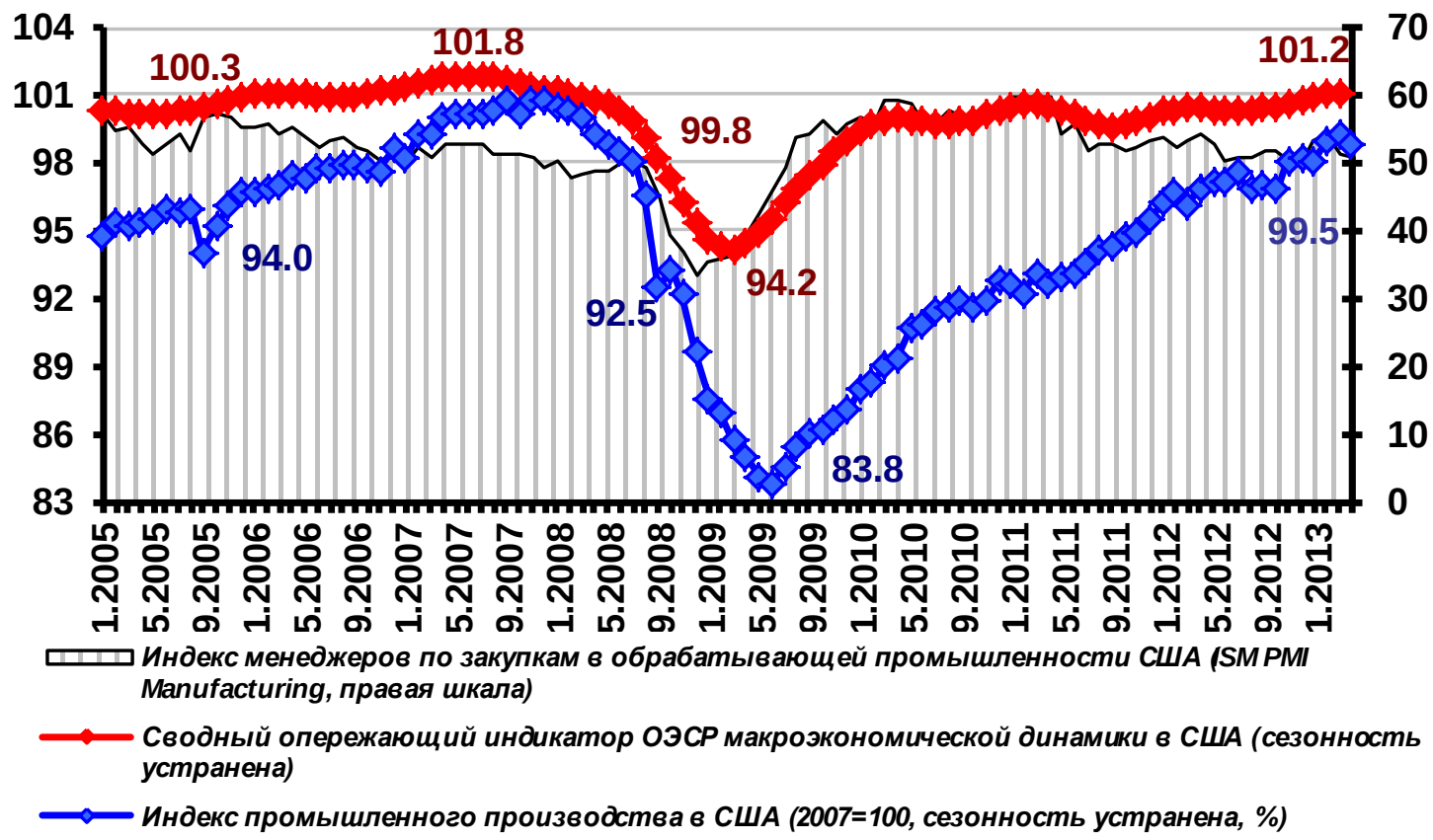
- Медленное улучшение основных макроэкономических показателей в начале II кв. подразумевает, что темпы восстановления экономики страны в 2013 г. останутся невысокими:
  - ✓ промышленное производство в апреле вновь замедлилось – до 1.9% (здесь и далее – к соотв. периоду предш. года) против 3.3% в марте. Основной фактор замедления – производство и распределение электроэнергии, газа и воды (до 3.4% в апреле против 10.5% в марте) и обрабатывающая промышленность (до 1.3% в апреле против 2.5% в марте)
  - ✓ индекс менеджеров по закупкам в промышленности (PMI) вновь снизился (до 50.7 в апреле) и достиг уровня декабря 2012 г.
  - ✓ темпы роста базовых потребительских цен в апреле снизились до рекордных уровней (1.7%) с июля 2011 г.
  - ✓ появились новые признаки приостановки активной динамики рынка жилья. Число осваиваемых новых территорий для застройки (groundbreaking for new homes) сократилось в апреле на 16.5%, несмотря на продолжающийся рост заявок на строительство новых домов
- Ряд макроэкономических показателей позволяет ожидать более быстрого роста, сопоставимого с I кв. 2013 г. (2.5% в годовом выражении):
  - ✓ продолжилось снижение безработицы – до 7.5% в апреле против 7.9% в январе. По данным Bureau of Labour Statistics, всего в 3 из 50 штатов был отмечен рост показателя, в 40 штатах произошло снижение безработицы, в 7 штатах доля неработающего населения осталась на прежнем уровне
  - ✓ появились признаки восстановления потребления. Прирост объема розничных продаж вырос с 3.0% в марте до 3.7% в апреле. Кроме того, в апреле индекс потребительской уверенности достиг значений, рекордных с докризисного июля 2007 г. (83.7 против 76.4 в марте)
- Внутри Комитета ФРС по денежной политике (FOMC), судя по протоколам встреч, уже существует поддержка решению снизить покупки государственного и(или) ипотечного долга, что может привести к завершению этой политики уже в 2013 г.

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



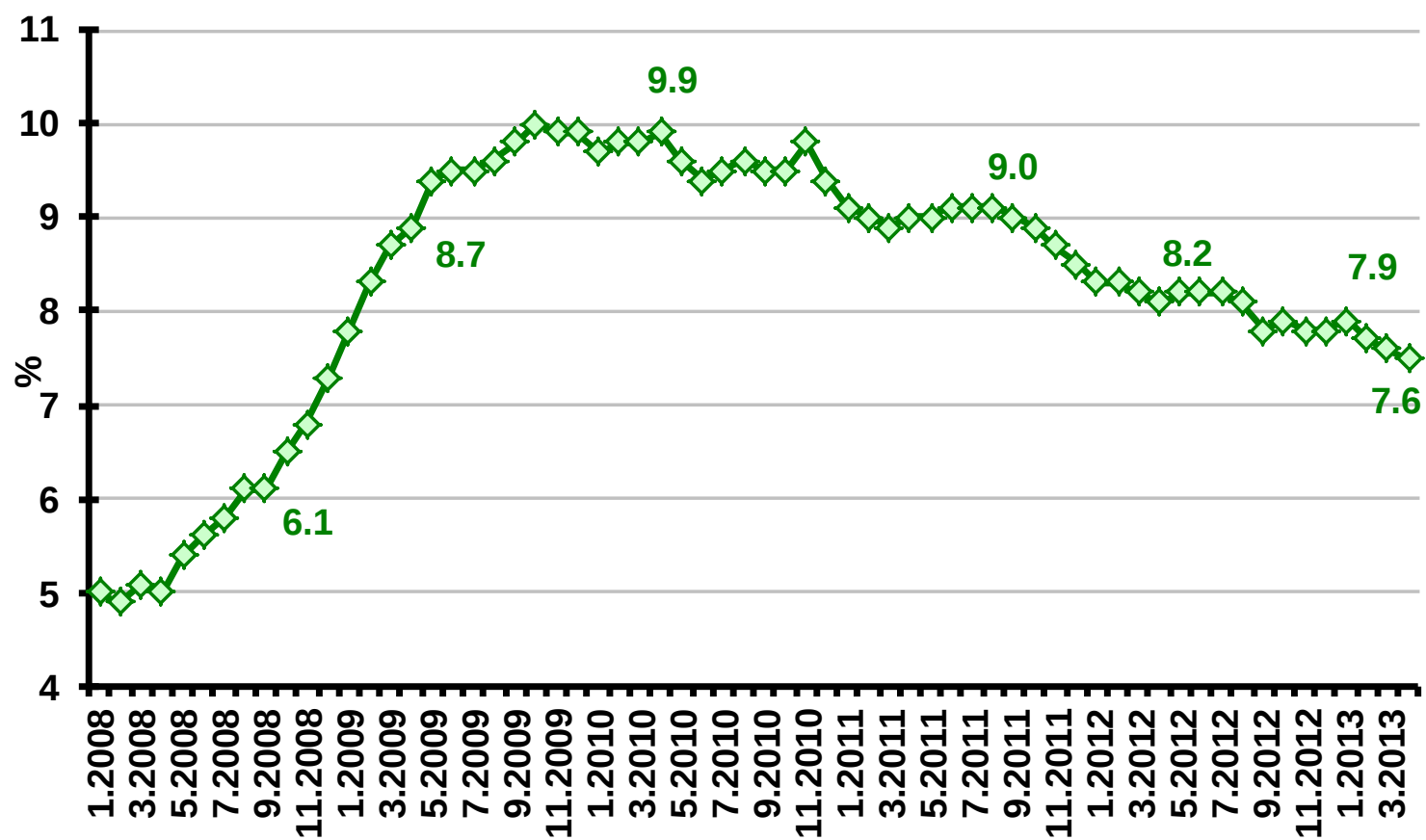
Источник: OECD

Основные индикаторы экономического роста



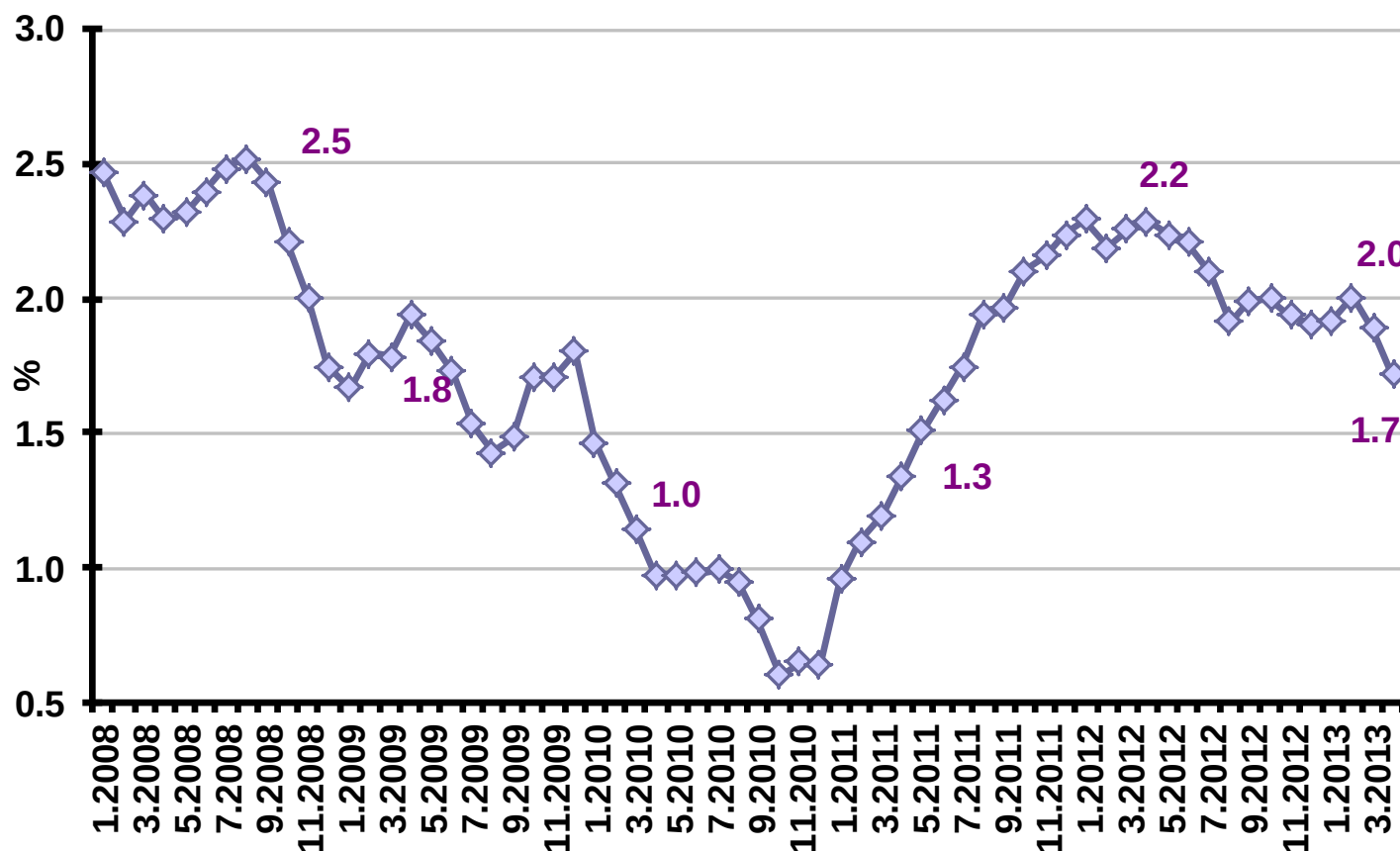
Источник: U.S. Federal Reserve System, Institute for Supply Management, Stats.OECD.org

Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН)



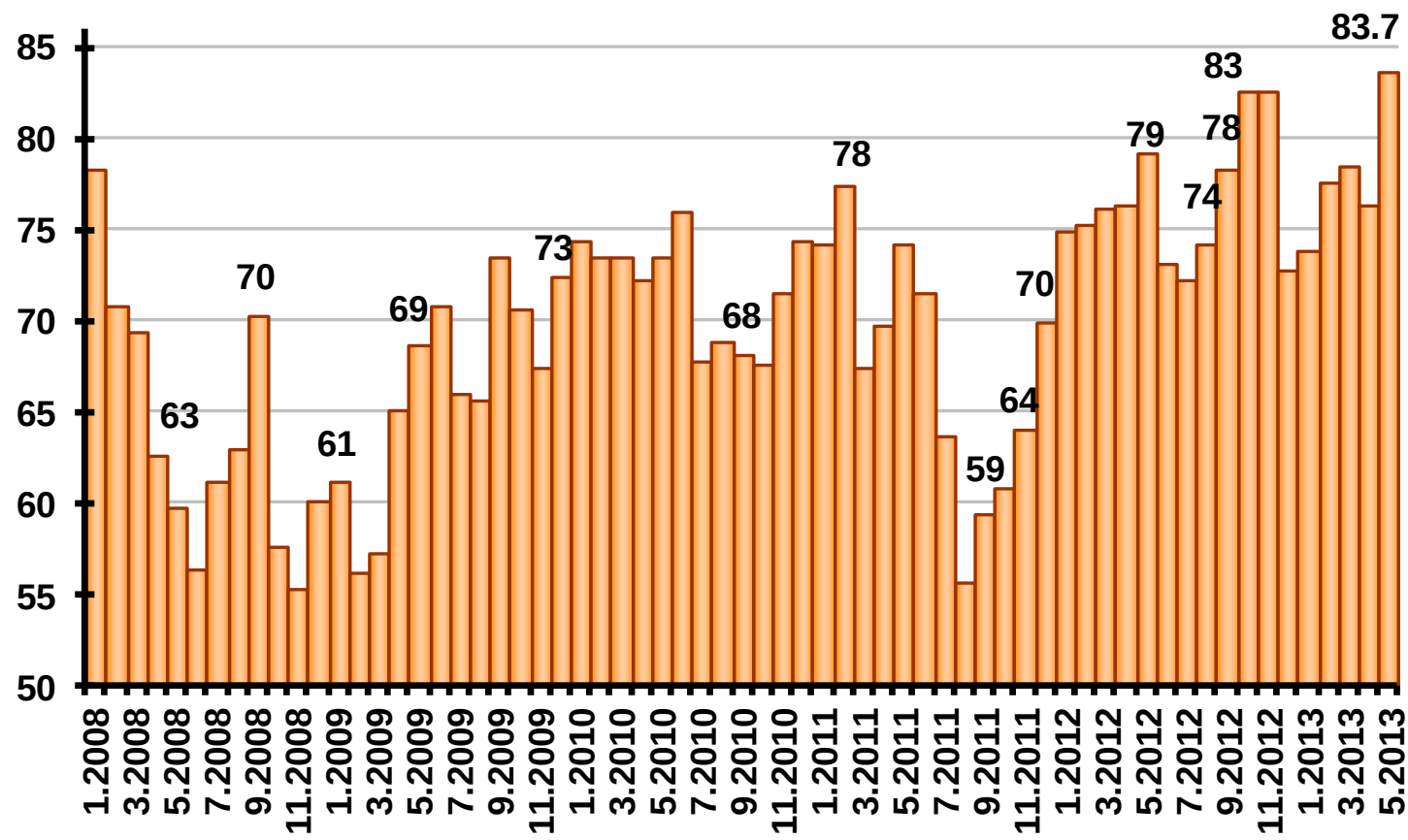
Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

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



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

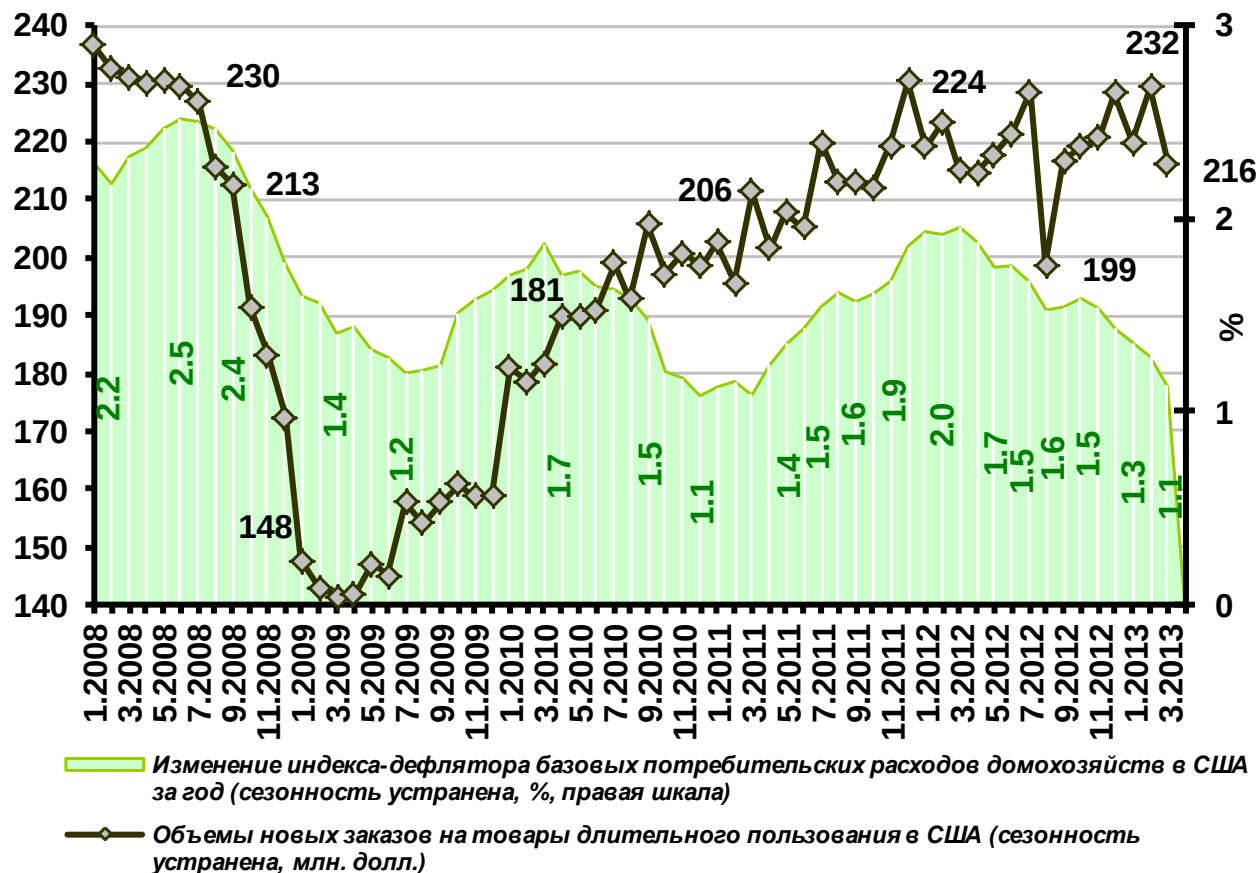
Индекс потребительской уверенности  
University of Michigan



Источник: University of Michigan

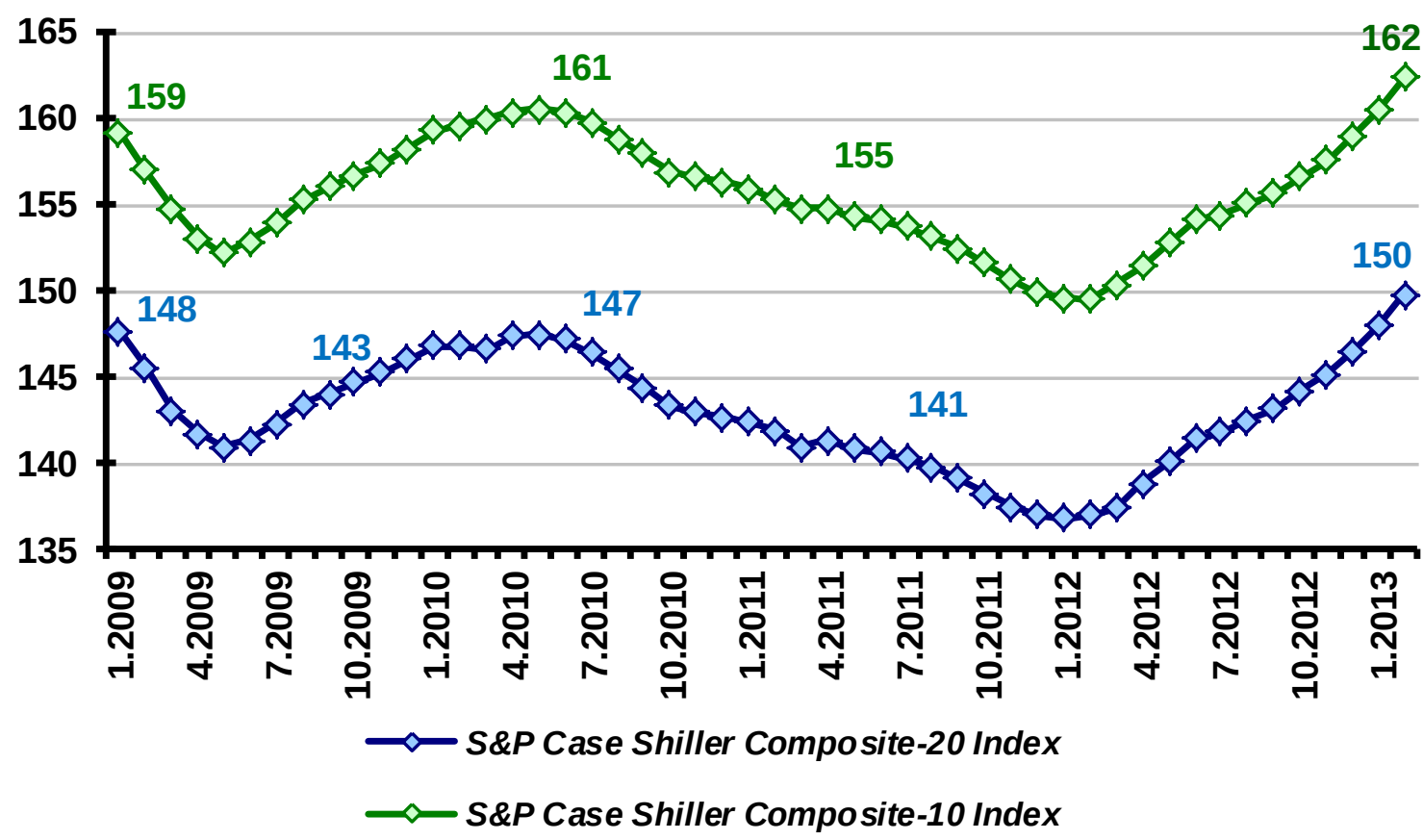
## 1.2. США: потребительский рынок

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



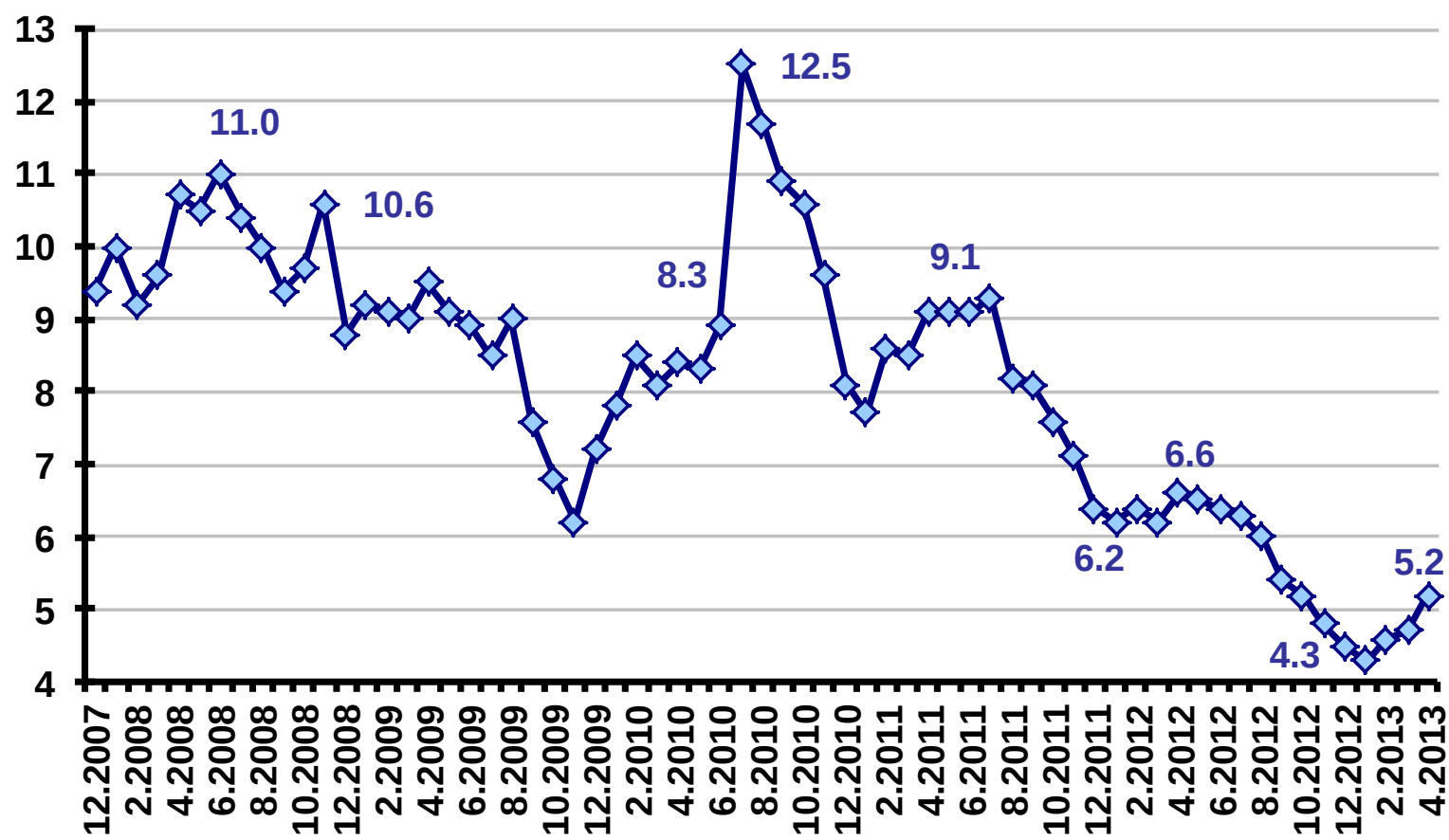
Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau

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



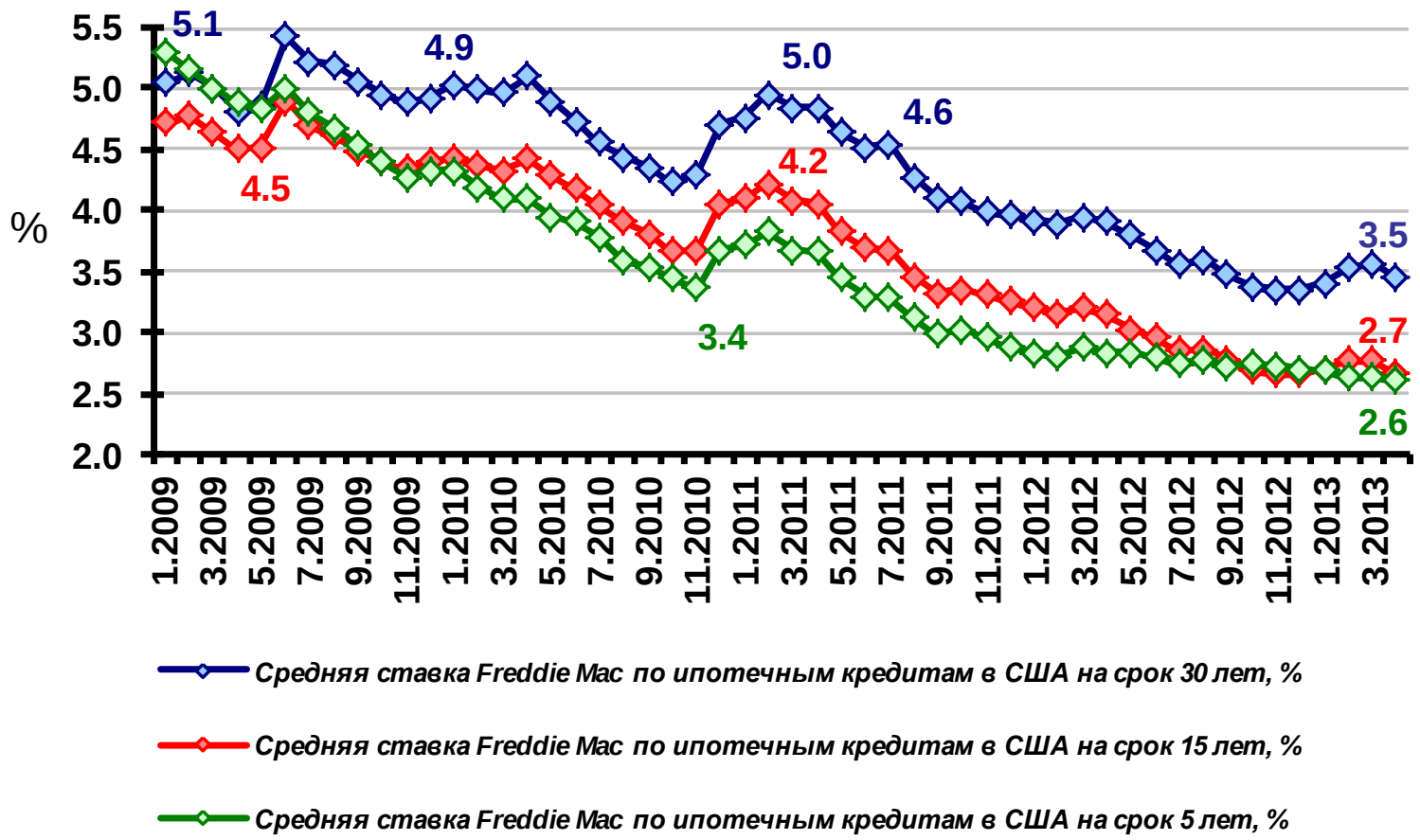
Источник: Standard & Poor's

Запасы жилья на вторичном рынке (месяцев продаж)



Источник: Realtor.org

Средние ставки Freddie Mac по ипотечным кредитам (% годовых)



Источник: Freddie Mac

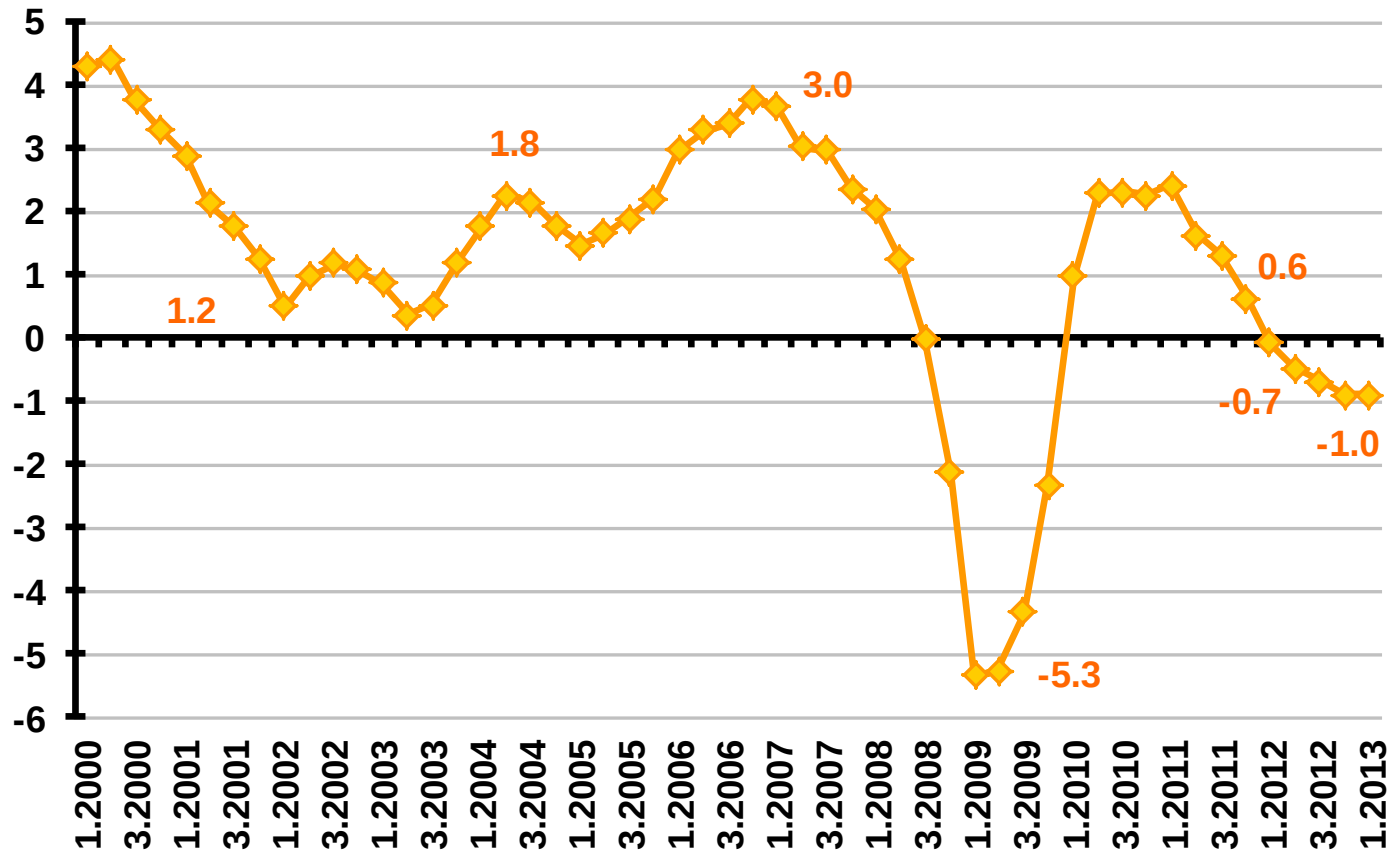
## ***2. Зона евро***

## 2. Зона евро

### Основные выводы:

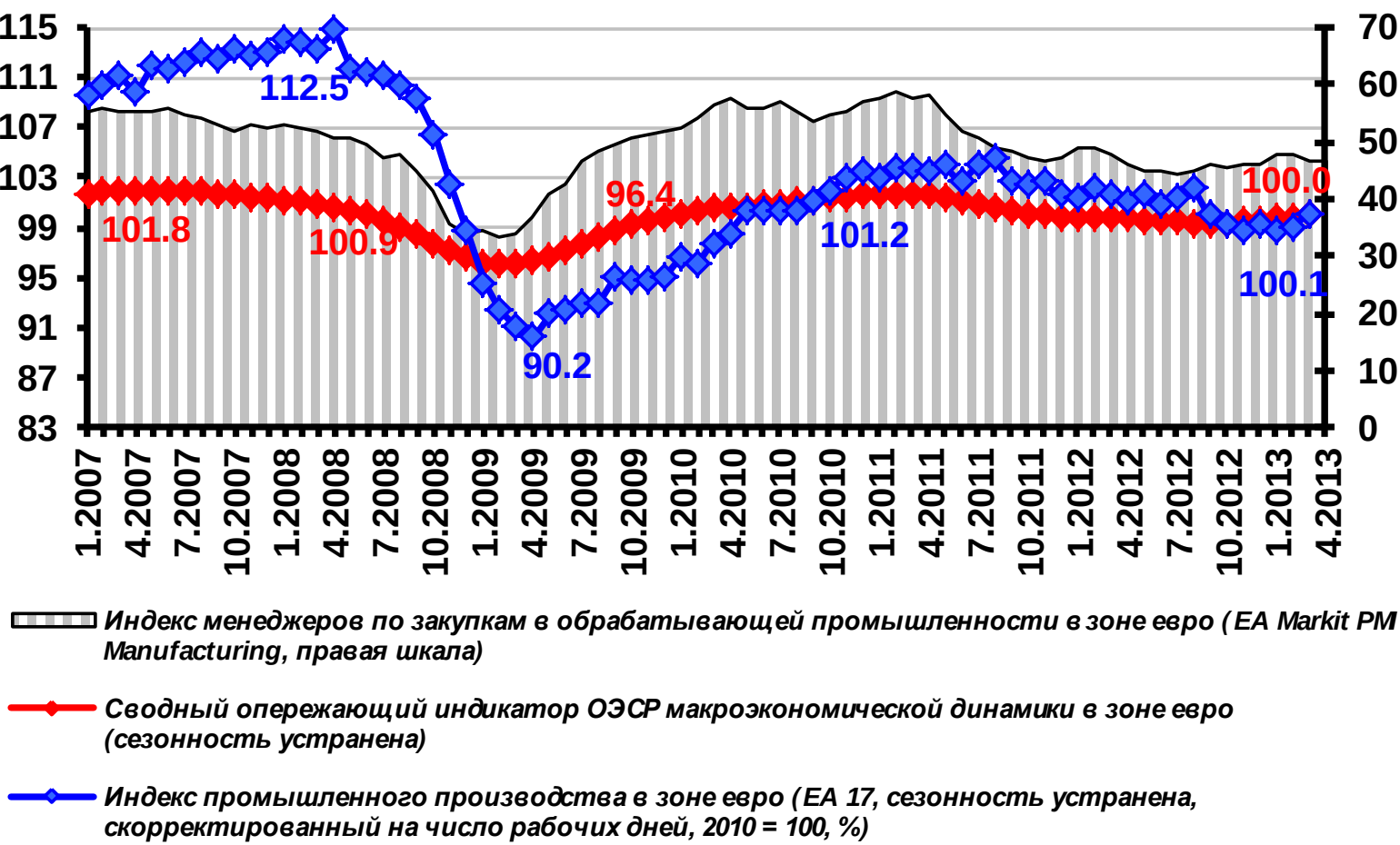
- **Рецессия 2013 г. продолжается, в первом квартале уже произошел спад ВВП:**
  - ✓ ВВП зоны евро в первом квартале сократился на 1.0% (здесь и далее – к соотв. периоду предш. года). Спад ВВП зафиксирован в Германии (-0.3%), Франции (-0.4%), Италии (-2.3%), Испании (-2.0%)
  - ✓ безработица в марте достигла 12.1% ЭАН, это более чем 15-летний исторический максимум. Рост обеспечили Испания, Франция и Нидерланды, уровни безработицы стабилизировались в Италии и Португалии
  - ✓ инфляция в большинстве стран зоны евро продолжает замедляться, в апреле темп прироста цен составил 1.2%, тенденция снижения инфляции продолжается уже более полугода
  - ✓ промышленное производство в марте сократилось на 1.7%. Рост на 1.0% к февралю в значительной степени сформирован восстановлением выпуска инвестиционных товаров и ТДП, а также высоким (+3.8%) приростом выпуска в энергетике из-за неожиданно холодной погоды в марте. Несмотря на мартовский отскок, тенденция сокращения промышленного производства сохраняется
  - ✓ потребительская активность в марте продолжила более чем полугодовое снижение (с августа 2011 г.) Объем розничных продаж в зоне евро снизился на 2.4% в марте к февралю, в основном за счет падения продаж непродовольственных товаров. Объем продаж автомобилей находится на 20-летних минимумах, это пока не позволяет рассматривать первый за 28 месяцев рост продаж (+1.7% в апреле) как позитивный фактор
- **Правительства стран зоны евро говорят о готовности к смягчению политики консолидации в 2013 г.:**
  - ✓ на саммите 22.05.13 правительства стран ЕС согласились приостановить политику жесткой консолидации
  - ✓ аналогичная декларация была принята министрами финансов G7, входящие в G7 три страны-члена зоны евро (Германия, Франция, Италия) декларацию поддержали
  - ✓ весенний доклад Еврокомиссии (03.05.2013) указывает на приоритет роста над консолидацией
- **ЕЦБ понизил ключевую ставку на 0.25 проц.п. до 0.5%**

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



Источник: OECD

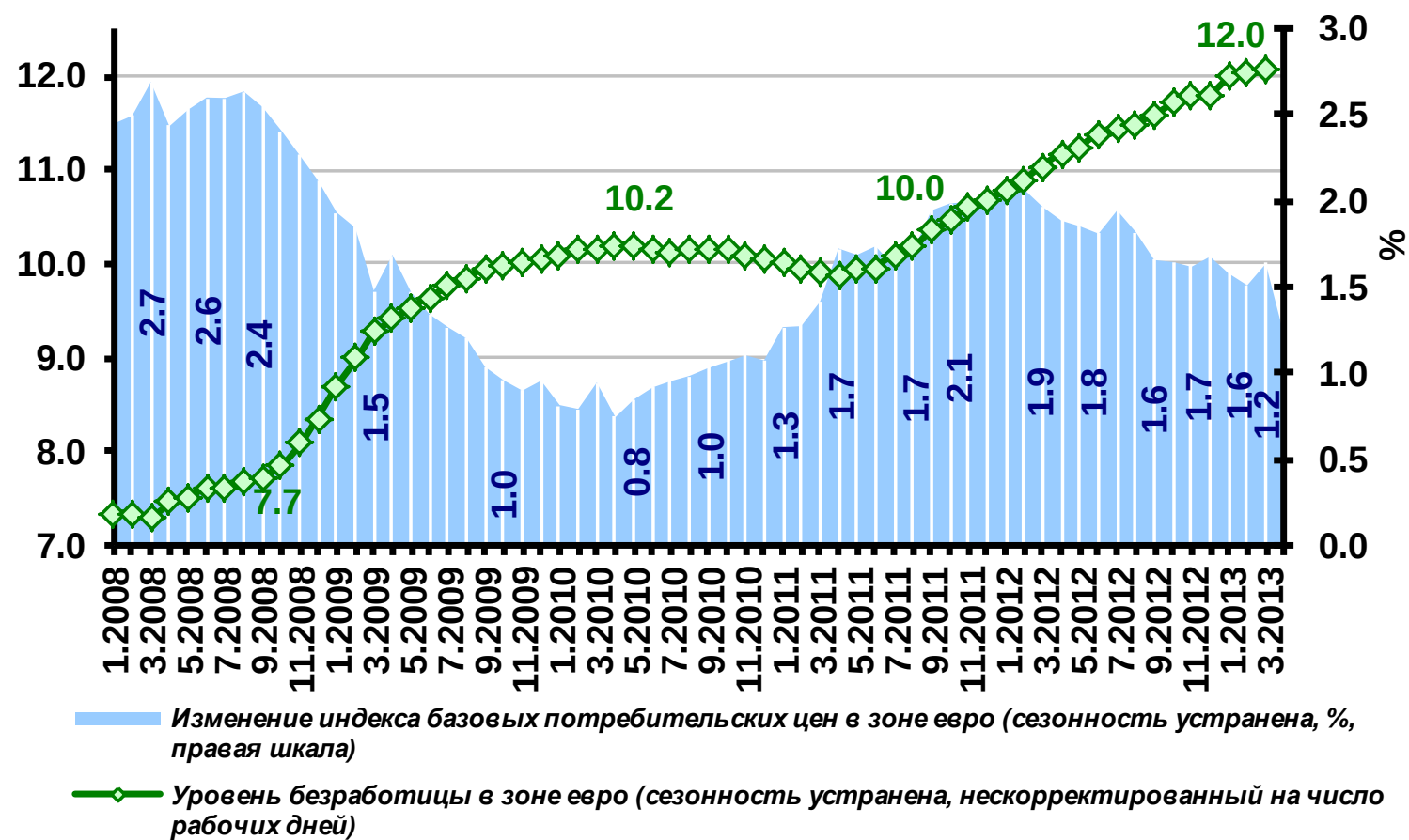
Основные индикаторы экономического роста



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

## 2.1. Зона евро: макроэкономика

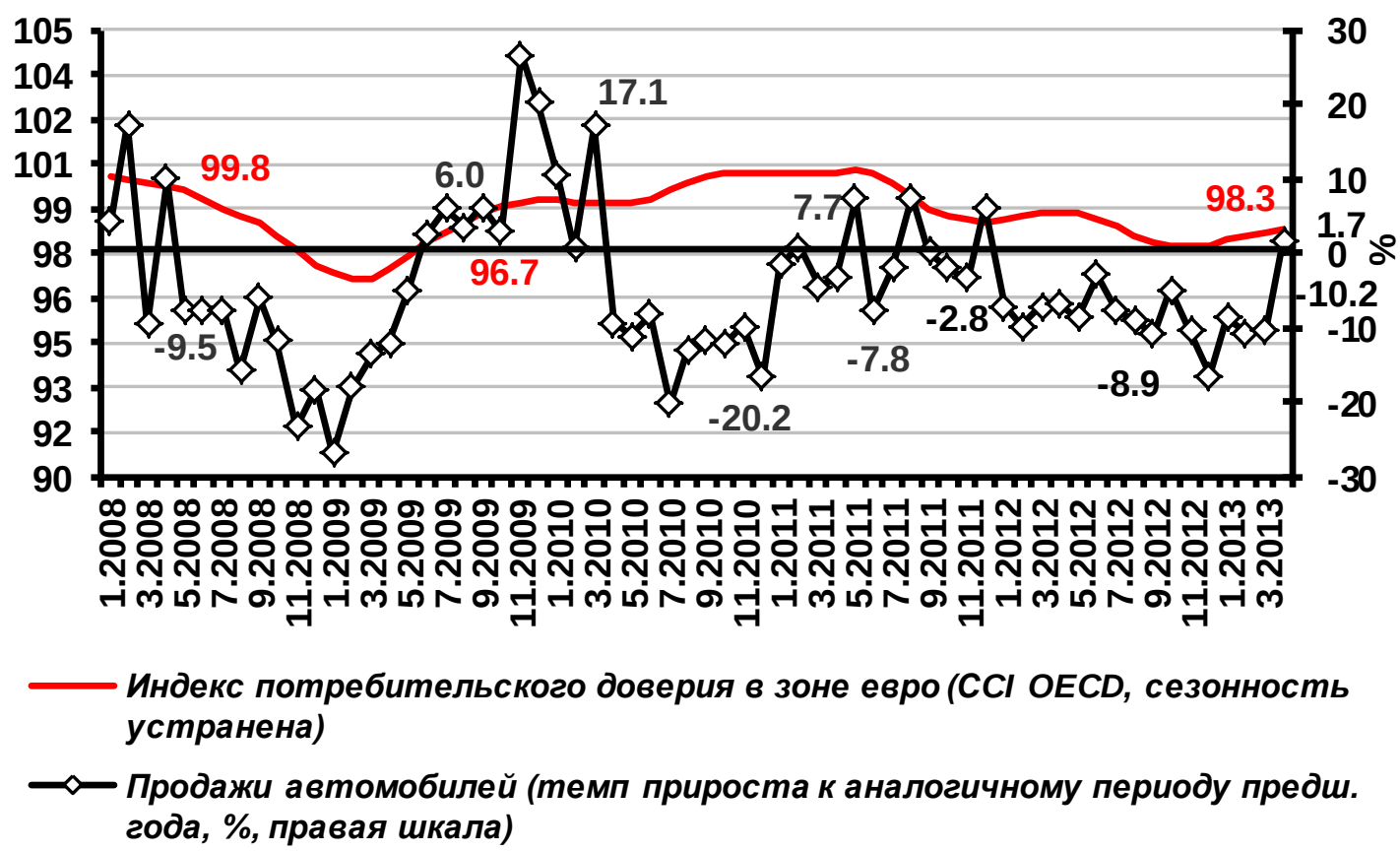
**Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)**



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.)



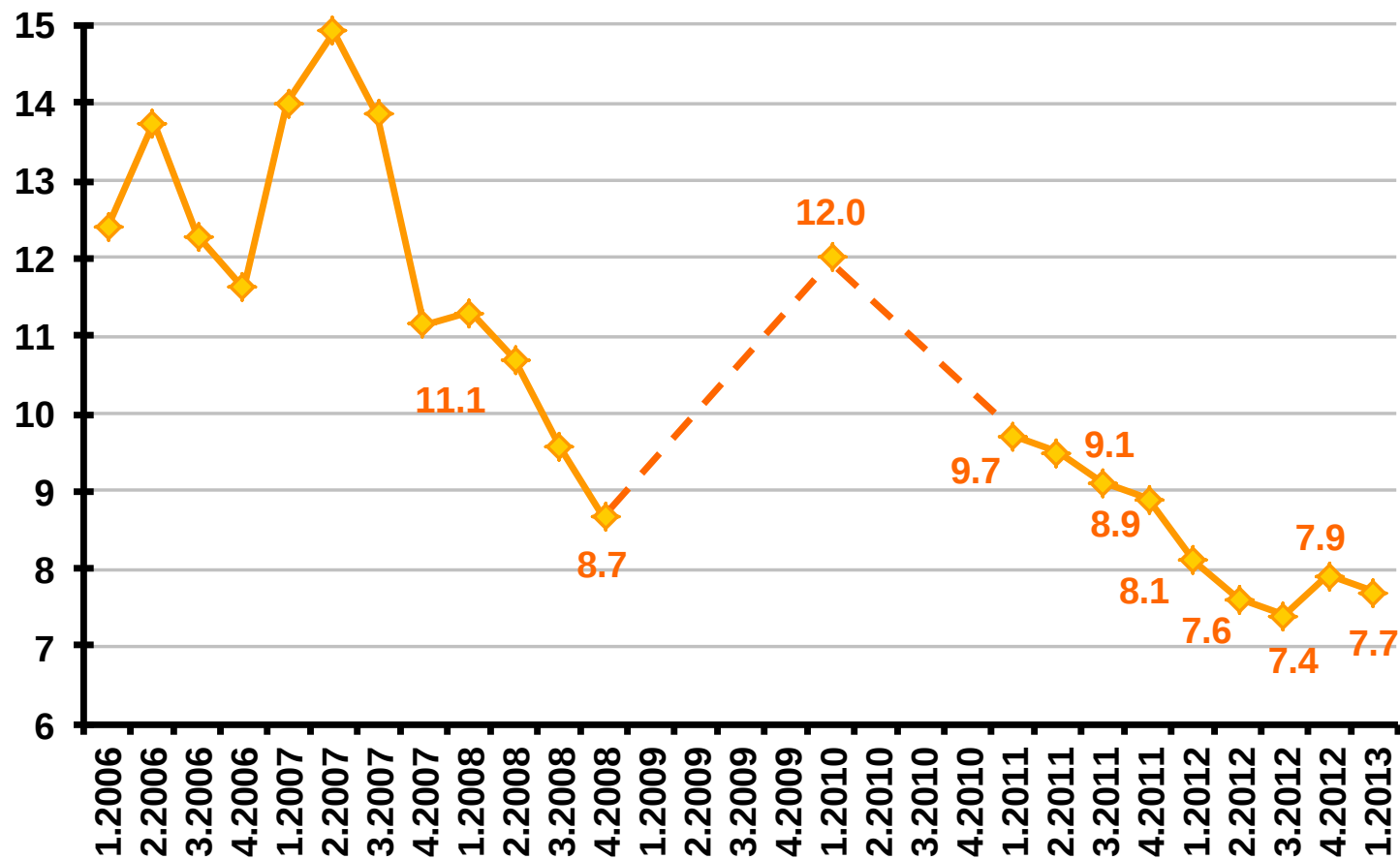
Источник: Datosmacro.com

# ***3. Китай***

### Основные выводы:

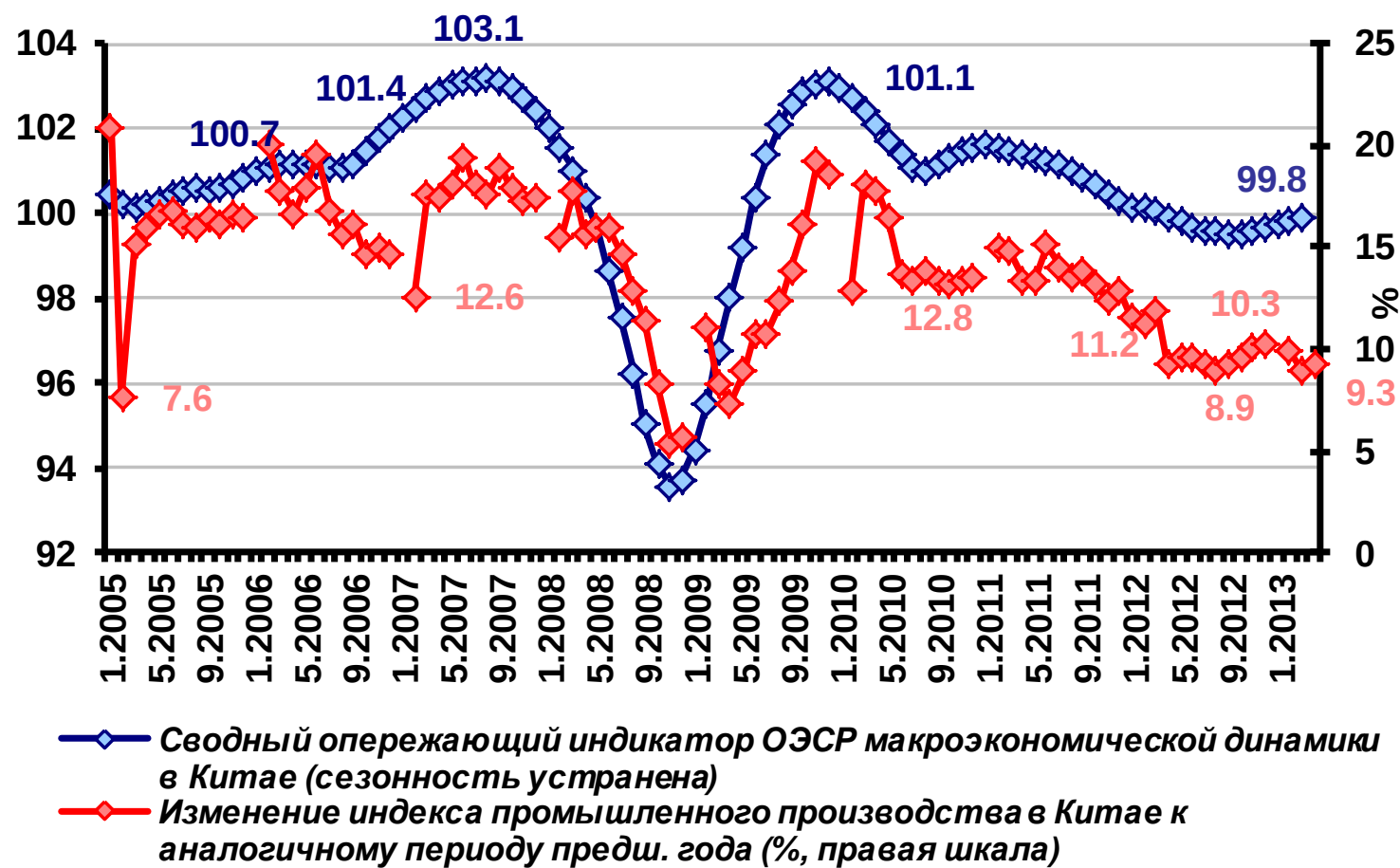
- Во втором квартале показатели экономической активности сигнализируют о сохранении пониженных темпов роста китайской экономики:
  - ✓ в апреле темп прироста промпроизводства увеличился до 9.3% (здесь и далее – к соотв. периоду предш. года) с 8.9% в марте, в I кв. прирост составил 9.5%, это ниже, чем в среднем за 2012 г. (10%)
  - ✓ темпы прироста оборота розничной торговли в марте составили 12.8% (11.8% в реальном выражении), уровень номинального прироста 2012 г. (14.3%) здесь также не достигнут
- Опережающие показатели не предвещают оживления экономики раньше второй половины года, и оживление вряд ли будет резким – рост может не превысить уровень 2012 г. (7.8%):
  - ✓ индекс менеджеров по закупкам HSBC в мае снизился до 49.6 с 50.4 в апреле, впервые с ноября 2012 г. оказавшись ниже отметки в 50, разделяющей ожидания роста и снижения экономической активности
  - ✓ прирост инвестиций в апреле превысил прирост первого квартала: 20.9% против 20.0%, это позволяет надеяться на небольшое ускорение роста во второй половине года
  - ✓ кредитная активность оживляется: объем новых кредитов в апреле вырос на 16.3%, в январе-апреле на 12.8%, в апреле 2012 г. аналогичный показатель составил всего 4.8%, а за весь год – 9.6%
- Согласно исследованию Bank of America, профицит торгового баланса Китая может быть существенно ниже из-за статистических отклонений:
  - ✓ ряд компаний-сырьевых трейдеров использовали фиктивные экспортно-импортные контракты для получения аккредитивов в китайских банках с целью вложить средства в Китае и заработать на разнице процентных ставок (арбитраж) между внутренним и внешним рынком, преодолев таким образом запрет на трансграничные капитальные операции
  - ✓ согласно Bloomberg, китайский валютный регулятор (SAFE) потребовал до конца мая предоставить отчетность по торговым контрактам (как правило, на поставку меди) у всех компаний-импортеров, по валютным счетам которых был замечен значительный оборот

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



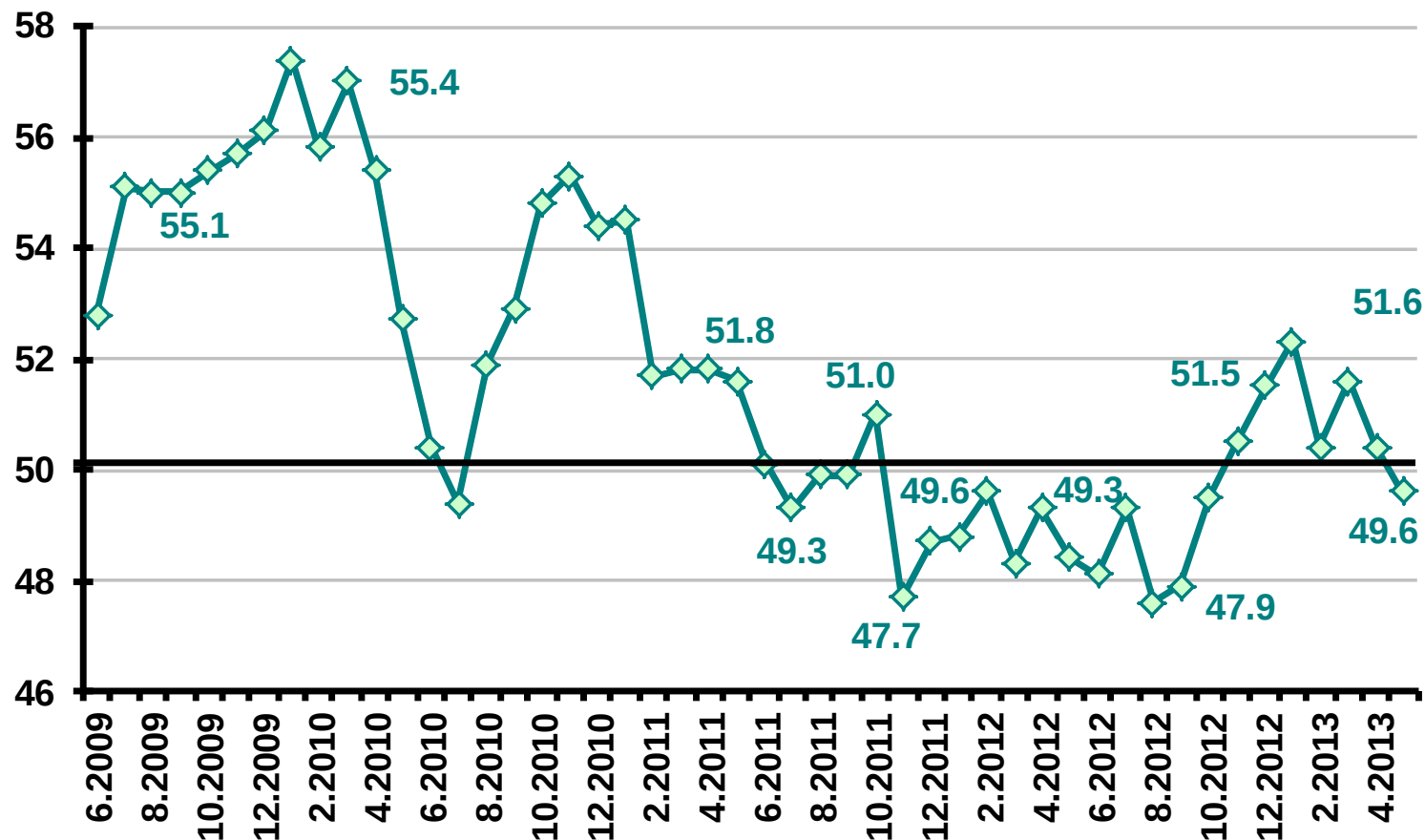
Источник: National Bureau of Statistics of China, расчеты ЦМАКП

Основные индикаторы экономического роста



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

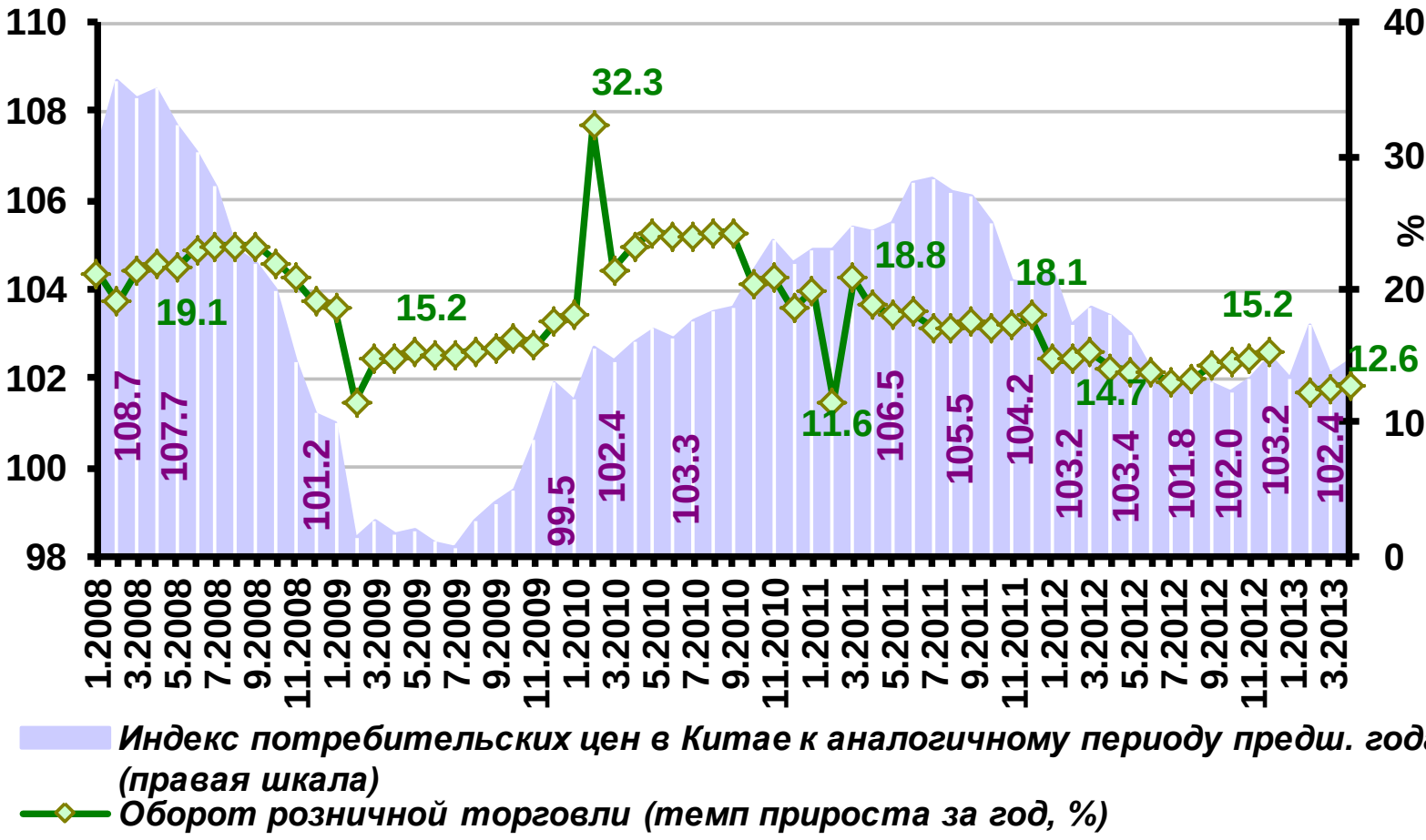
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности (HSBC PMI)



Источник: HSBC

3.2. Китай: потребительский рынок

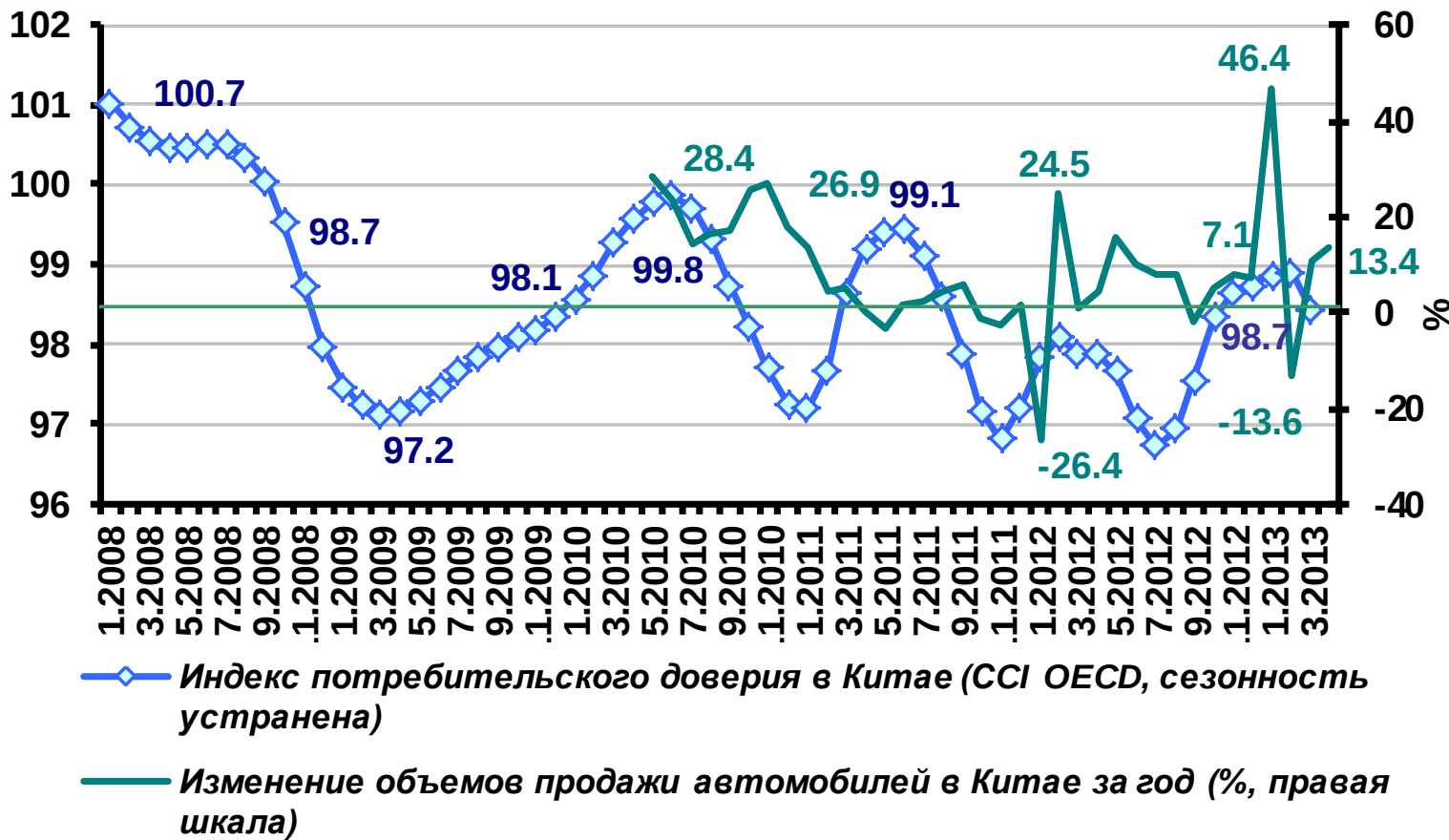
Оборот розничной торговли (темпы прироста, %)\* и индекс потребительских цен



Источник: National Bureau of Statistics of China

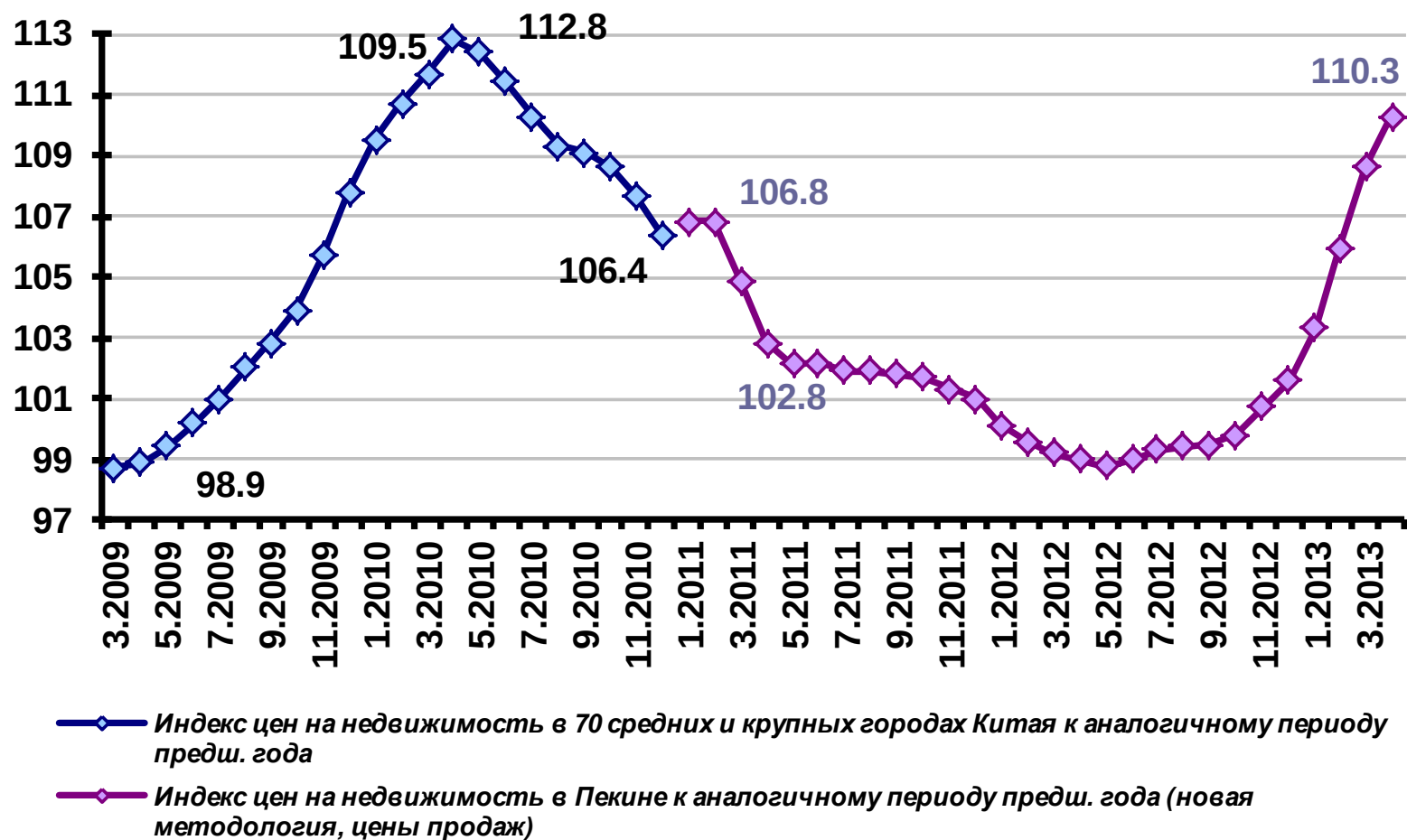
3.2. Китай: потребительский рынок

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



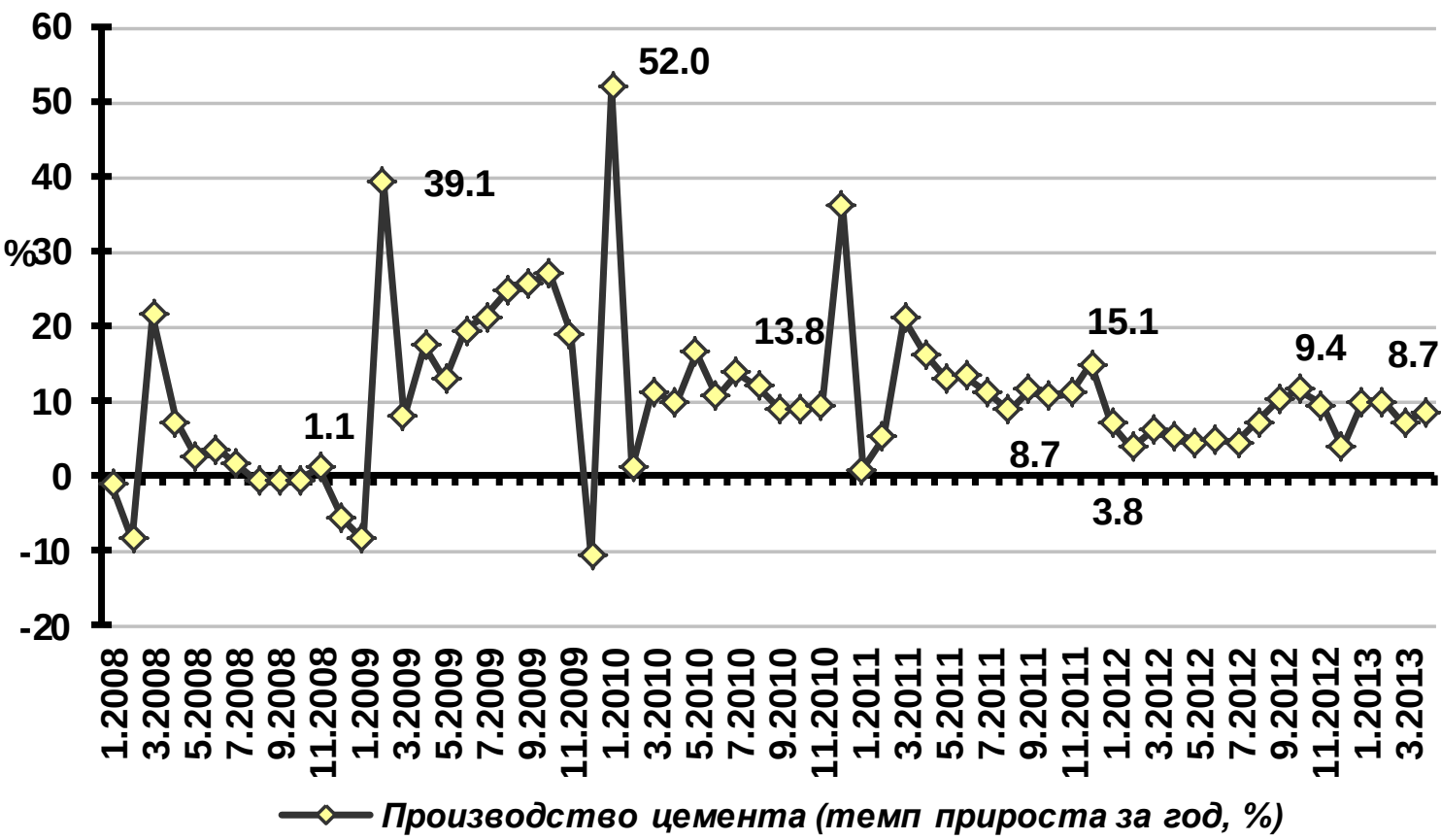
Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

Индексы цен на недвижимость



Источник: National Bureau of Statistics of China

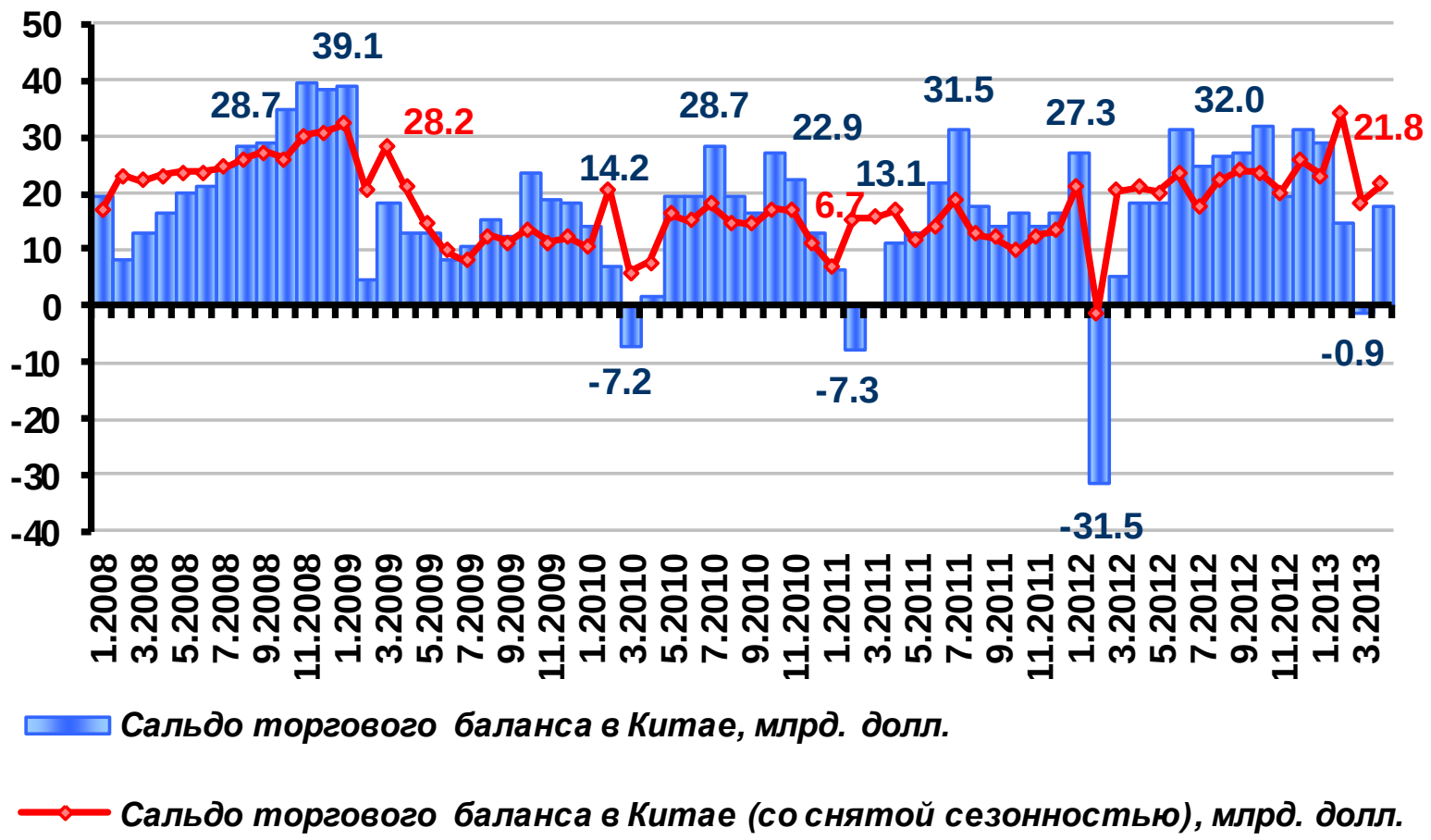
Объем производства цемента  
(темпы прироста за год, %)



Источник: National Bureau of Statistics of China

3.4. Китай: торговый баланс

Сальдо торгового баланса (млрд. долл.)



Источник: General Administration of Customs of China

# ***4. Тема номера***

## ***Перспективы банковского союза в зоне евро и ЕС***

- Правительства стран зоны евро и Еврокомиссия в 2011-2013 гг. создали ряд новых антикризисных механизмов:
  - ✓ механизмы реализации и санкции к маастрихтскому пакту (процедура избыточного дефицита)
  - ✓ новое фискальное регулирование (фискальный пакт)
  - ✓ изменение роли ЕЦБ – интервенции на рынках суверенного госдолга
  - ✓ создание Европейского стабилизационного механизма (ЕСМ) – регионального аналога МВФ, предоставляющего меж(над)государственные кредиты, как правило, при условии принятия программы бюджетной консолидации
- Кредитование правительств в рамках созданных в 2011-2013 гг. механизмов привело к ряду побочных эффектов:
  - ✓ рост отношения долга к ВВП при получении кредита и рецессия в результате программы консолидации усиливали негативные ожидания инвесторов и иногда в годовой перспективе ухудшали перспективы заимствований страны, которой оказывалась помощь
  - ✓ значительная часть внешней помощи требовалась для рекапитализации банков страны, иногда при здоровом бюджете (Ирландия). Последствием «внешней помощи для рекапитализации» стало появление «обратного» канала заражения рынка суверенного долга через ожидания рынком роста долга при ухудшении состояния банковской системы страны (проявилось в Испании, Греции, Италии)

#### **4. Тема номера: Перспективы банковского союза в зоне евро и ЕС**

- Банковский союз состоит из трех элементов
  - ✓ общий банковский надзор
  - ✓ механизмы банковских дефолтов и банкротства
  - ✓ единое страхование депозитов
- Элементы унификации банковского надзора в зоне евро были введены с 2011 г. после «доклада де Ларозьера»:
  - ✓ действует европейский банковский регулятор (ЕБА), его полномочия в основном, относятся к методологии регулирования (выявление регуляторного арбитража и коллизий, проведение стресс-тестов)
  - ✓ действует комиссия по системным финансовым рискам (ESRB)
  - ✓ полноценный банковский надзор пока остается на национальном уровне
- К созданию банковского союза европейские власти подтолкнули два фактора :
  - ✓ ожидания снижения устойчивости рынка госдолга при рекапитализации банков через внешние займы правительства
  - ✓ неустойчивость отдельных национальных систем страхования депозитов к системному банковскому кризису на национальном уровне

**Первый фактор** – ожидания снижения устойчивости рынка суверенного долга при рекапитализации через бюджет

- Проблема стала очевидной во втором квартале 2012 г.:
  - ✓ банковской системе Испании потребовалась крупная рекапитализация, на которую у правительства не было средств. При этом рынок суверенного долга Испании был нестабильным, и ЕЦБ проводил на нем интервенции при каждом обострении долгового кризиса в 2010-2012 гг.
  - ✓ «тройка» (ЕК, ЕЦБ, МВФ) одобрила кредитный лимит для Испании из ЕСМ в объеме 100 млрд. евро, однако первый транш в июле 2012 г. составил 30 млрд. евро, госдолг Испании к ВВП в результате вырос до 90% ВВП, полный объем помощи в 100 млрд евро привел бы к его росту до 100% ВВП
- Побочные эффекты помощи банкам через бюджет в случае Испании и Италии, с точки зрения правительств зоны евро и экспертов, превысили бы возможную пользу
  - ✓ ЕЦБ по статусу не может выполнять функцию капитализации банков
  - ✓ кредитование банков ЕЦБ на срок свыше года также воспринималась отдельными странами зоны евро (Германия) как находящееся на грани превышения мандата
  - ✓ появилась необходимость специального канала долгосрочного кредитования и рекапитализации банков, не связанного ни с бюджетом, ни с ЕЦБ

#### **4. Тема номера: Перспективы банковского союза в зоне евро и ЕС**

- Обеспечить рекапитализацию могло бы кредитование проблемных банков из ЕСМ, минуя бюджет, в этом случае:
  - ✓ не увеличивается отношение суверенного долга к ВВП
  - ✓ выдача кредита привязана к показателям конкретных банков, и лишь косвенно – к реализации программы консолидации
  - ✓ правительства не распределяют помощь банкам, что исключает конфликт интересов (например, неявных условий поддержки рынка суверенного долга банками, получившими кредит)
  - ✓ ЕСМ не создает деньги, то есть не возникает конфликта интересов в принятии решений по фискальной и монетарной политике
- Для такого использования ЕСМ есть ряд препятствий:
  - ✓ ЕСМ сегодня не обладает полномочиями кредитовать негосударственные структуры
  - ✓ против прямого переноса существующей системы кредитования ЕСМ на банки выступил ЕЦБ, отметив, что кредитование европейских банков должно быть сопряжено с мониторингом и контролем рисков их деятельности, который необходимо осуществлять на общеевропейском уровне
- ЕЦБ в 2012 г. предложил создать единый банковский надзор в зоне евро под своим подчинением

**Второй фактор** – неустойчивость систем страхования депозитов к национальному банковскому кризису

- Последние банковские кризисы подчеркнули этот фактор:
  - ✓ отток депозитов из Греции и других стран «периферии» в страны «ядра» зоны евро был частично связан именно с недоверием к системе страхования вкладов
  - ✓ неудачные попытки избирательного применения гарантий страхования вкладов на Кипре не улучшили ожиданий в этой области
- Обеспечить доверие вкладчиков могла бы единая система страхования депозитов для зоны евро, финансируемая банками
- Однако есть ряд препятствий:
  - ✓ необходимо дифференцирование взносов банков в зависимости от уровня риска
  - ✓ оценка уровня риска должна быть проведена по единой методике и оставаться независимой от национальных регуляторов
  - ✓ на национальном уровне подобная практика оценки не выглядит возможной
  - ✓ ЕЦБ также возражает против создания не скоординированной с ним системы оценки рисков при существующих EBA и ESRB

## 4. Тема номера: Перспективы банковского союза в зоне евро и ЕС

- Создание банковского союза началось в 2012 г.:
  - ✓ изначально предполагалось, что формирование союза на первом этапе будет завершено к 2013 г.
  - ✓ итоговый срок был сдвинут на середину 2013 г., и есть основания ожидать дальнейшего продления срока вплоть до 2015 г. – создание единого надзора может затянуться, а вопросы системы страхования вкладов и спасения банков по-прежнему не решены
- Решение о передаче ЕЦБ полномочий единого европейского банковского надзора в ЕС в рамках банковского союза было согласовано 19.03.13
  - ✓ ЕЦБ начнет прямой мониторинг «системно значимых банков» зоны евро – речь идет примерно о 150 банках или о 80% активов банков зоны евро с 01.07.2013
  - ✓ остальные банки зоны евро (около 5800) будут в 2013 г. находиться под надзором национальных регуляторов
  - ✓ с 2014 г. ЕЦБ с помощью национальных регуляторов должен обеспечить единый надзор над всеми банками зоны евро
  - ✓ при этом функции методологии надзора будут сохранены за существующими институтами (EBA, ESRB)

#### **4. Тема номера: Перспективы банковского союза в зоне евро и ЕС**

- Остается нерешенным ряд вопросов, принципиальных для создания банковского союза:
  - ✓ не разрешены юридические противоречия – с точки зрения Германии, функционирование банковского надзора без внесения изменений в базовый договор ЕС возможно только в случае создания «сети национальных регуляторов», но эта структура не будет централизованной
  - ✓ не определены единые механизмы банковских дефолтов и банкротств – например, очередность выплат незастрахованным вкладчикам и держателям облигаций
  - ✓ не определены принципы работы и финансирования «единого фонда по спасению банков ЕС»
  - ✓ банковский союз за пределами зоны евро нуждается в дополнительных соглашениях, в частности, Великобритания вряд ли согласится на надзор ЕЦБ
- Насколько реалистичным выглядят сроки создания банковского союза в зоне евро?
  - ✓ в части надзора, вероятно, унификация будет завершена к середине 2014 г.
  - ✓ Германию – и справедливо – обвиняют в затягивании процесса до выборов в сентябре, так как создание фонда по спасению банков подразумевает дополнительные издержки для избирателей
  - ✓ в случае, если создание новых фондов действительно потребует внесения изменений в базовый договор ЕС, срок может увеличиться до 2015 г.

### **Выводы:**

- Создание банковского союза позволит решить проблему побочных эффектов предоставления помощи банкам через бюджет и, соответственно, взаимозависимости ожиданий ухудшения состояния банковского сектора и бюджета
- Новые сроки создания союза (с 2014 г.) не выглядят реалистичными из-за сохранения противоречий по принципам и финансированию спасения банков, даже если учесть рост скорости принятия решений в ЕС по сравнению с 2009 г.
- Появление единого банковского надзора, а затем и единой системы страхования депозитов позволит значительно смягчить новые кризисы суверенного долга, не прибегая к интервенциям ЕЦБ

## Авторы обзора:

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

[aapokin@forecast.ru](mailto:aapokin@forecast.ru)

*Ирина Сухарева*, эксперт

[isukhareva@forecast.ru](mailto:isukhareva@forecast.ru)