



**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

№7 (39) за 2015 г.

1. США



Ускорение роста во II кв. при сохранении благоприятных перспектив на 2015 г.:

- + сильные потребительские ожидания
- + рост чистого экспорта
- + стабильный прирост инвестиций в оборудование

2. Зона евро



Устойчивое восстановление экономики невысокими темпами:

- + улучшение опережающих индикаторов
- + рост промпроизводства
- + исчезновение дефляционных рисков
- + заключение договоренностей по Греции и открытие банковской системы
- сохранение ограничений на потоки капитала в Греции

3. Китай



Замедление экономического роста в 2015 г.:

- медленный рост промышленного производства
- медленный рост инвестиций в основной капитал
- значительная коррекция на фондовом рынке
- + ускорение роста объема кредитов
- + постепенная стабилизация фондового рынка

Темп прироста ВВП, %	ООН, дек 14	ВБ, июнь 15	МВФ, июль 5	справочно: 2014 г.
Мир (по ППС)	3.5	3.4	3.3	3.3
США	2.8	2.7	2.5	2.4
Зона евро	1.3	1.5	1.5	0.9
Япония	1.2	1.1	1.0	-0.1
Китай	7.0	7.1	6.8	7.4
Индия	5.9***	7.5***	7.5***	5.8
Бразилия	1.5	-1.3	-1.5	0.1
Россия	0.2	-2.7	-3.4	0.6
Нефть, долл./бар.*	92**	58	59	96

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

**Brent

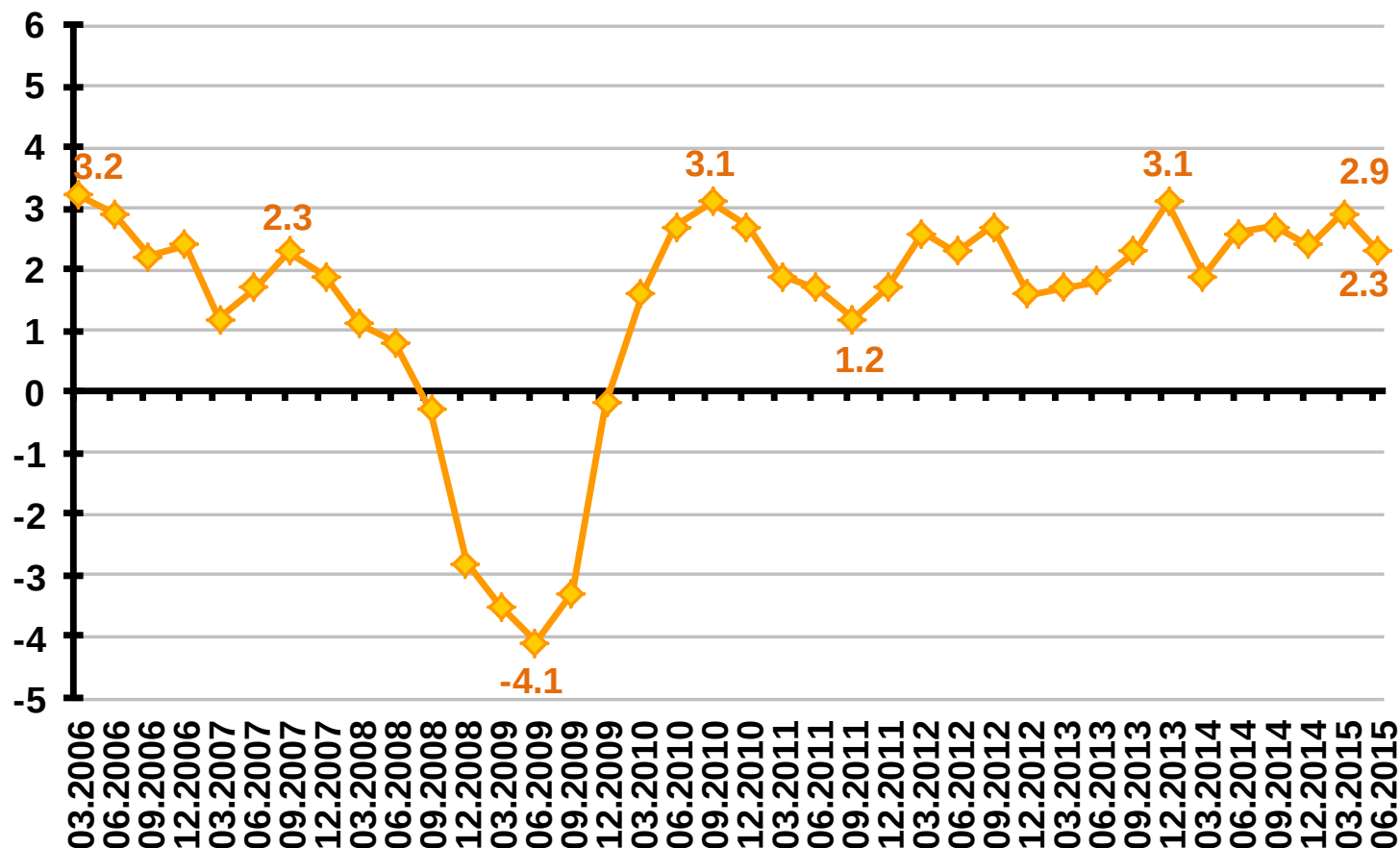
***за фискальный год (01.07-30.06)

1. США

Основные выводы:

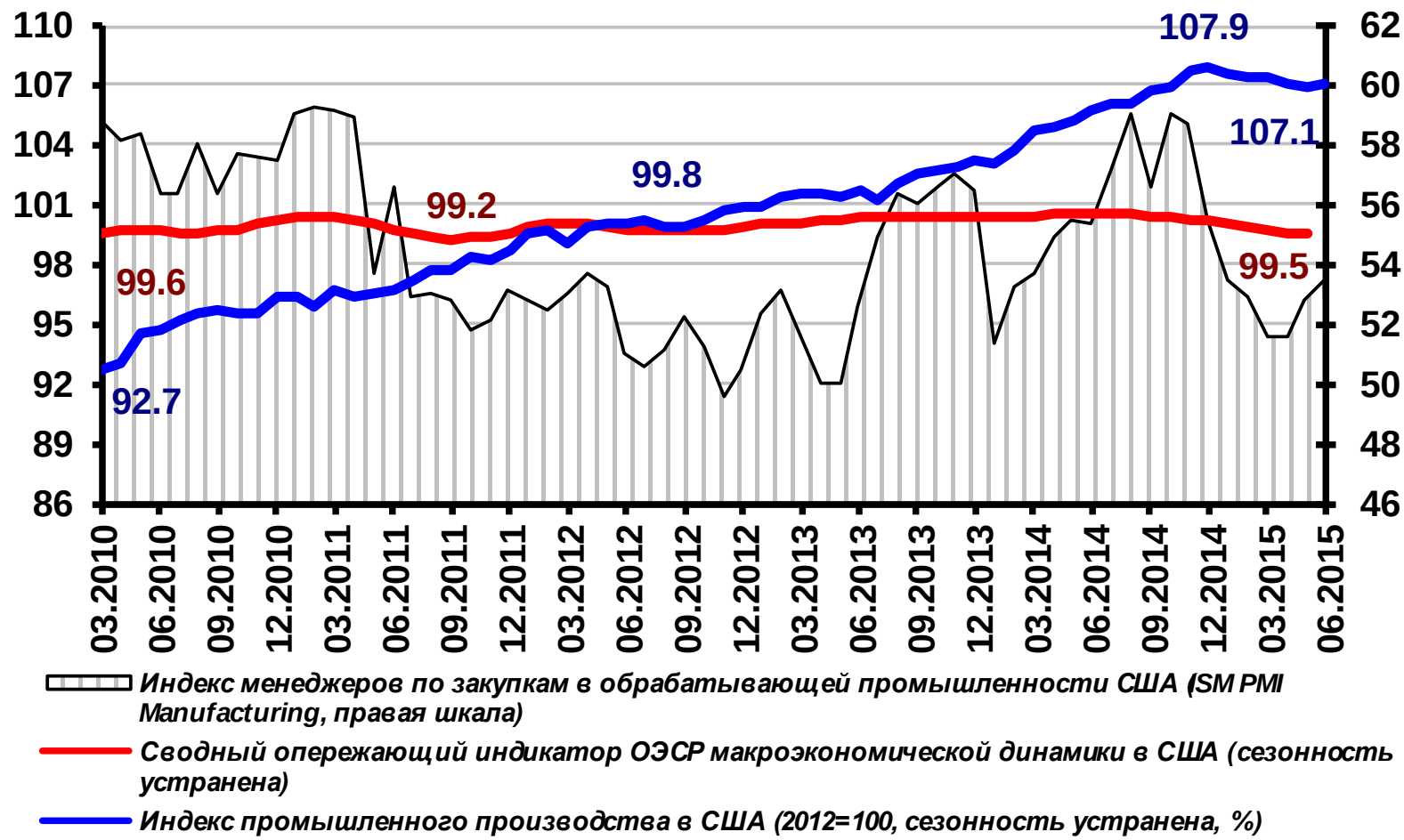
- **Основой ускорения роста ВВП во II кв. стал чистый экспорт, поэтому по второй оценке возможен существенный пересмотр динамики ВВП вниз:**
 - ✓ прирост ВВП во II кв. составил 2.4%, рост в I кв. был пересмотрен с -0.2% до +0.6% (в годовом исчислении, сезонность устранена), темп прироста к соотв. пер. предш. года (используется здесь и далее) составил 2.4%
 - ✓ ускорение роста было обеспечено повышением вклада экспорта в прирост ВВП (на 2.1 проц.п.) при сокращении вклада импорта (на 0.6 проц.п.) и росте вклада продаж автомобилей (на 0.35 проц.п.). Хотя вклад инвестиций в оборудование в прирост ВВП сократился на 0.4 проц.п., это не затронуло производственное оборудование. Кроме того, почти на 1.0 проц.п. сократился вклад изменения запасов
 - ✓ сальдо внешней торговли за май, пока не полностью учтенное в расчете чистого экспорта, оказалось несколько хуже апрельского, что может привести к пересмотру результатов II кв. вниз
- **Перспективы на год в целом остаются благоприятными, хотя в третьем квартале вероятно ухудшение динамики:**
 - ✓ МВФ сократил прогноз роста ВВП США в 2015 г. с 3.1% до 2.5%
 - ✓ объем промышленного производства в июне увеличился на 1.5% после 1.4% в мае, согласно пересмотренным данным впервые за три месяца зафиксирован рост, устойчивый рост производства наблюдается только в группе инвестиционных товаров
 - ✓ объем заказов на товары длительного пользования в июне сокращался третий месяц подряд, однако заказы на инвестиционные товары гражданского назначения при этом выросли
 - ✓ индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности ISM Mfg в июле сократился до 52.7 с 53.5 в июне
 - ✓ индекс потребительской уверенности University of Michigan в июле несколько снизился до 93.3 с 94.6, находясь вблизи многолетних максимумов

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



Источник: BEA

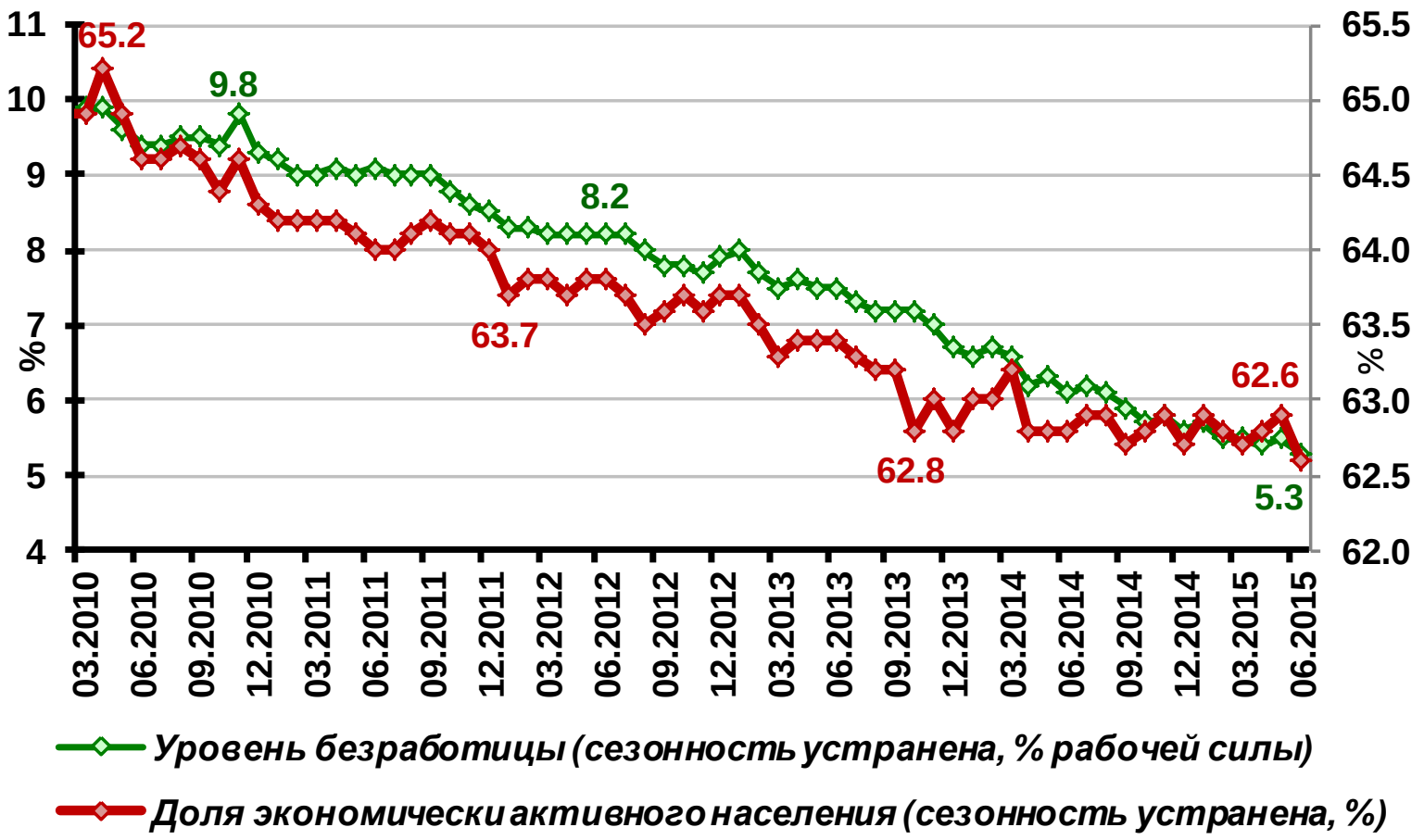
Основные индикаторы экономического роста



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

1.1. США: макроэкономика

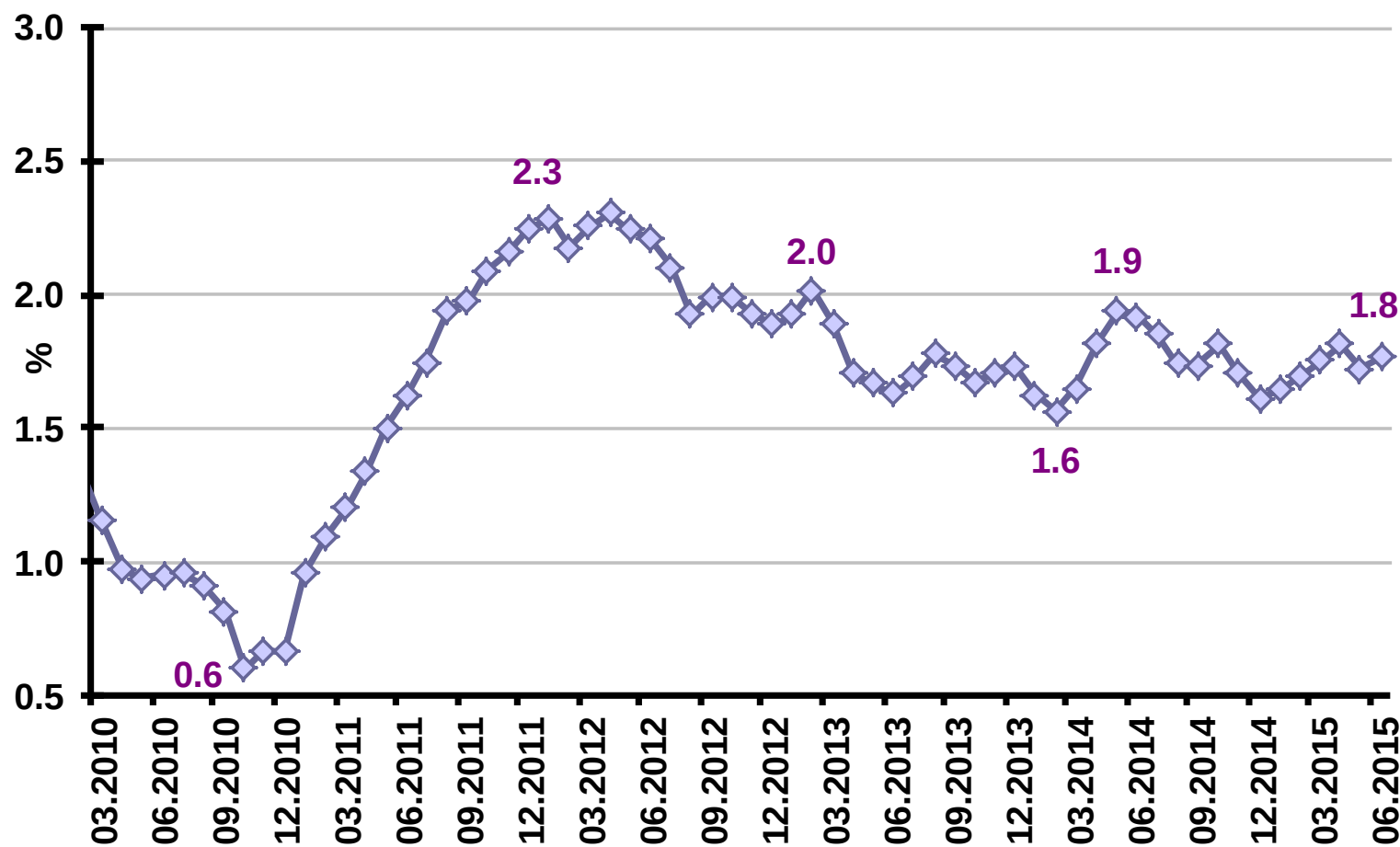
Уровень безработицы (сезонность устранена, % ЭАН) и
доля экономически активного населения (сезонность
устранена, %)



Источник: U.S. Bureau of Labor Statistics

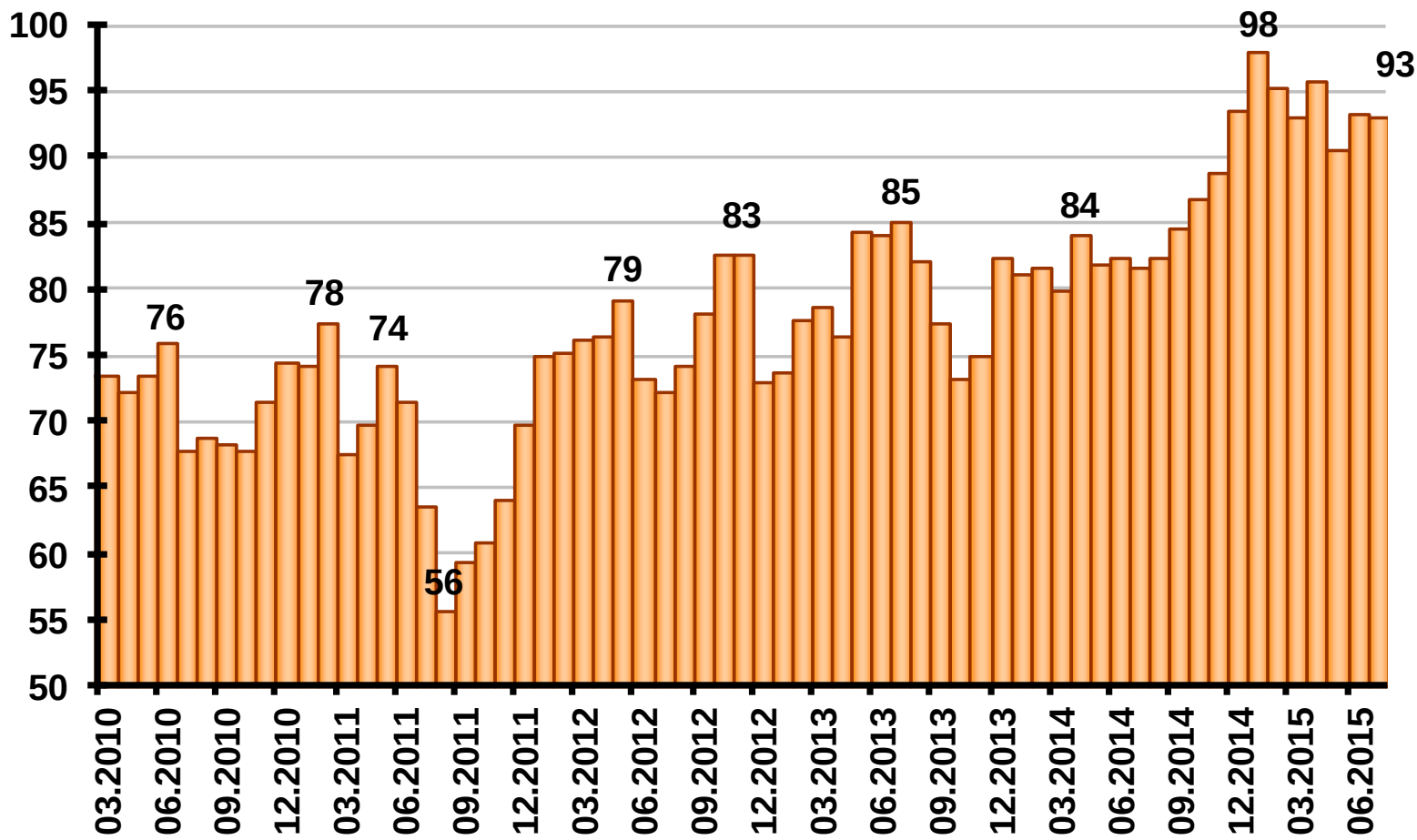
1.1. США: макроэкономика

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



Источник: U.S. Bureau of Economic Analysis

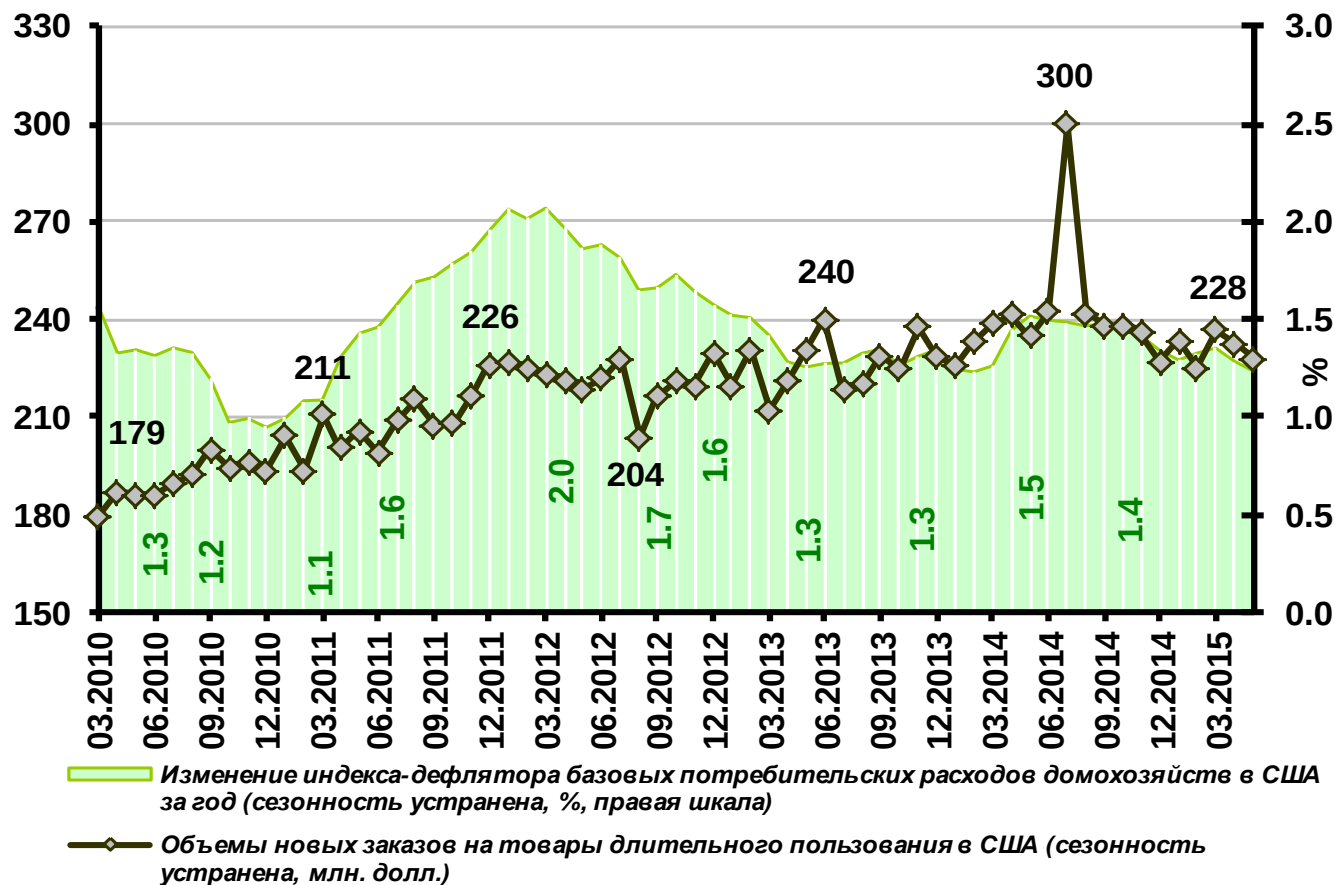
Индекс потребительской уверенности
University of Michigan



Источник: University of Michigan

1.2. США: потребительский рынок

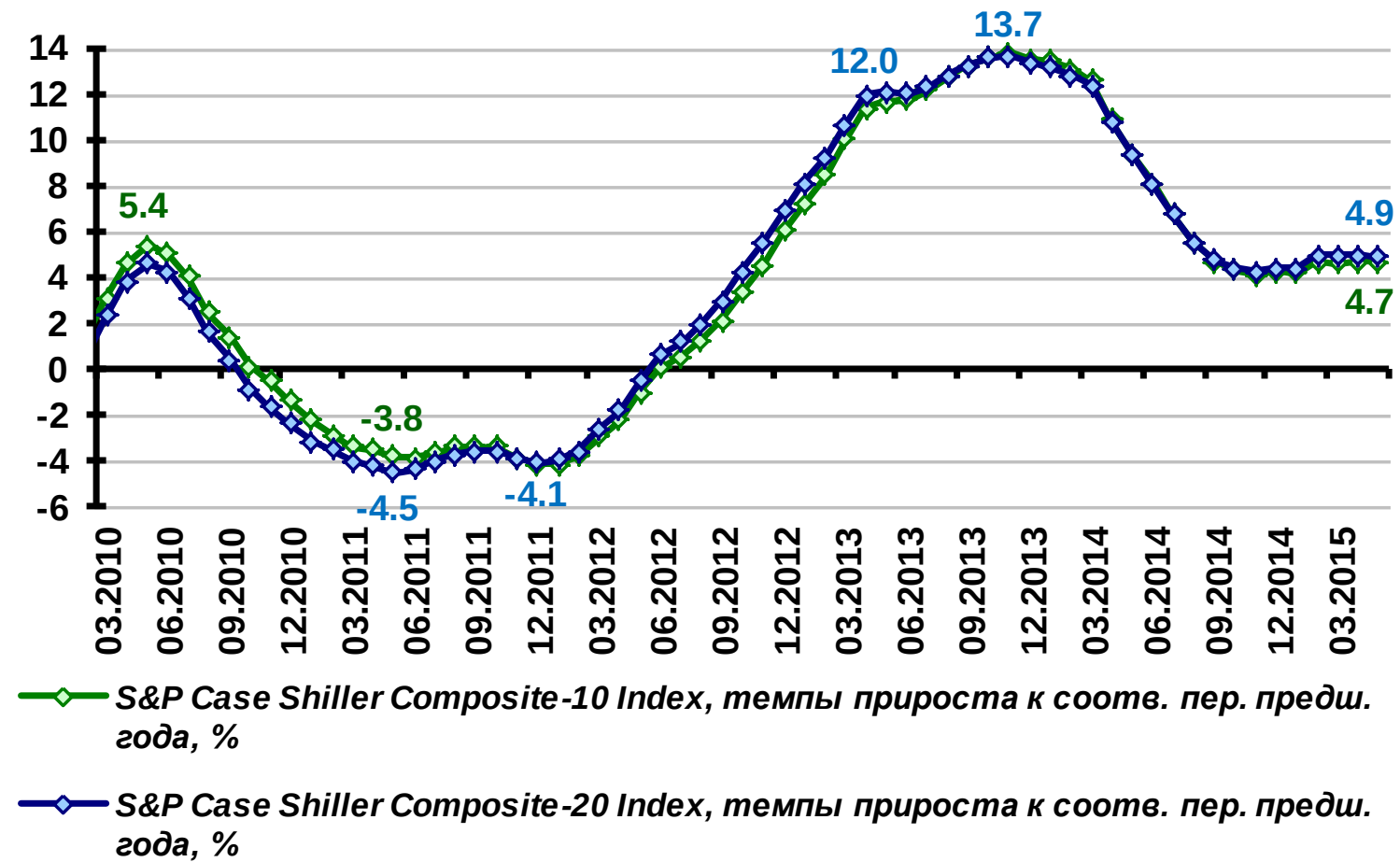
Объемы заказов на товары длительного пользования в США (сезонность устранена, млн. долл.) и индекс-дефлятор базовых потребительских расходов домохозяйств в США (сезонность устранена, %)



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

1.3. США: рынок жилья

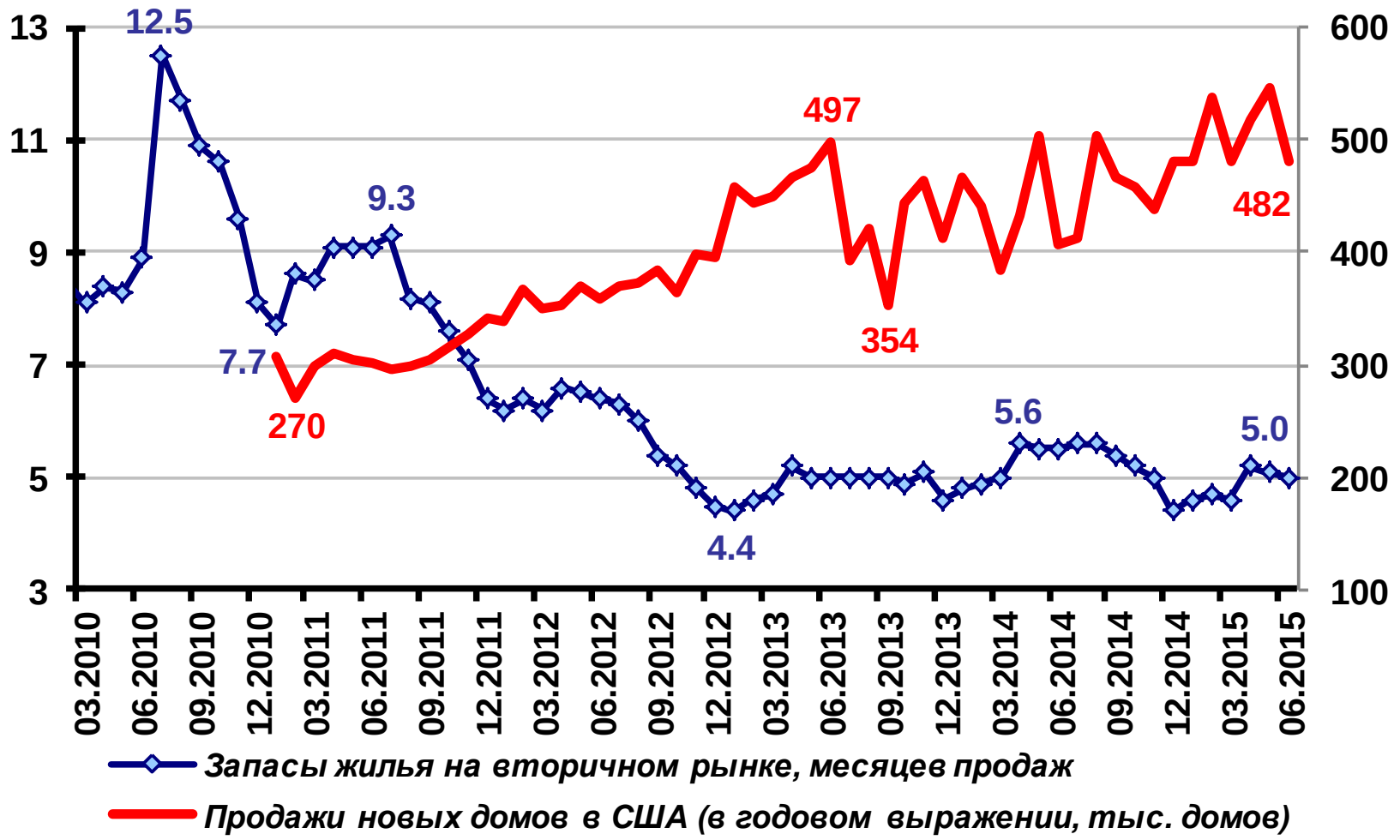
Индексы цен на жилую недвижимость в крупнейших городах S&P Case Shiller (темпы прироста к соотв. пер. предш. года, %)



Источник: Standard & Poor's

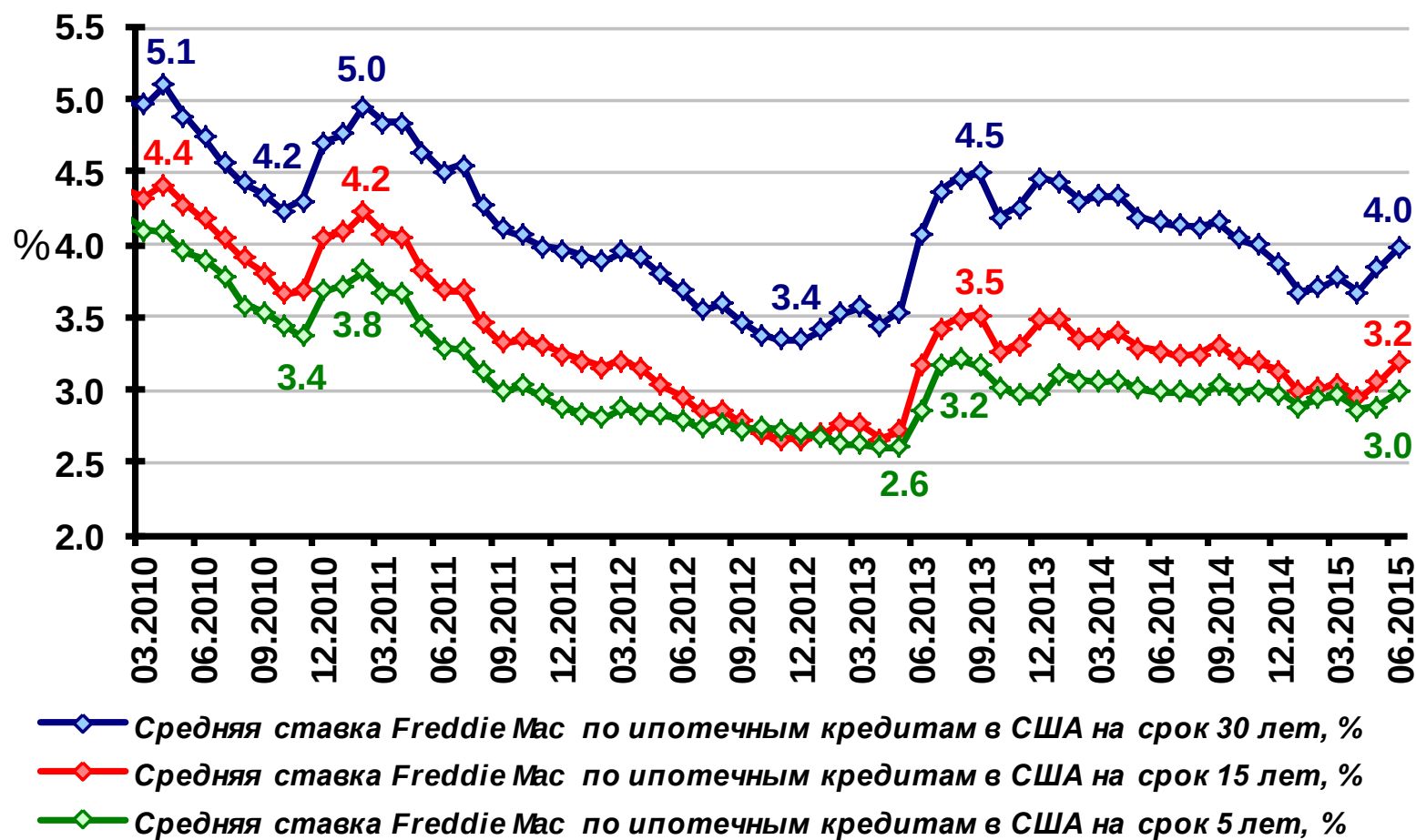
1.3. США: рынок жилья

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

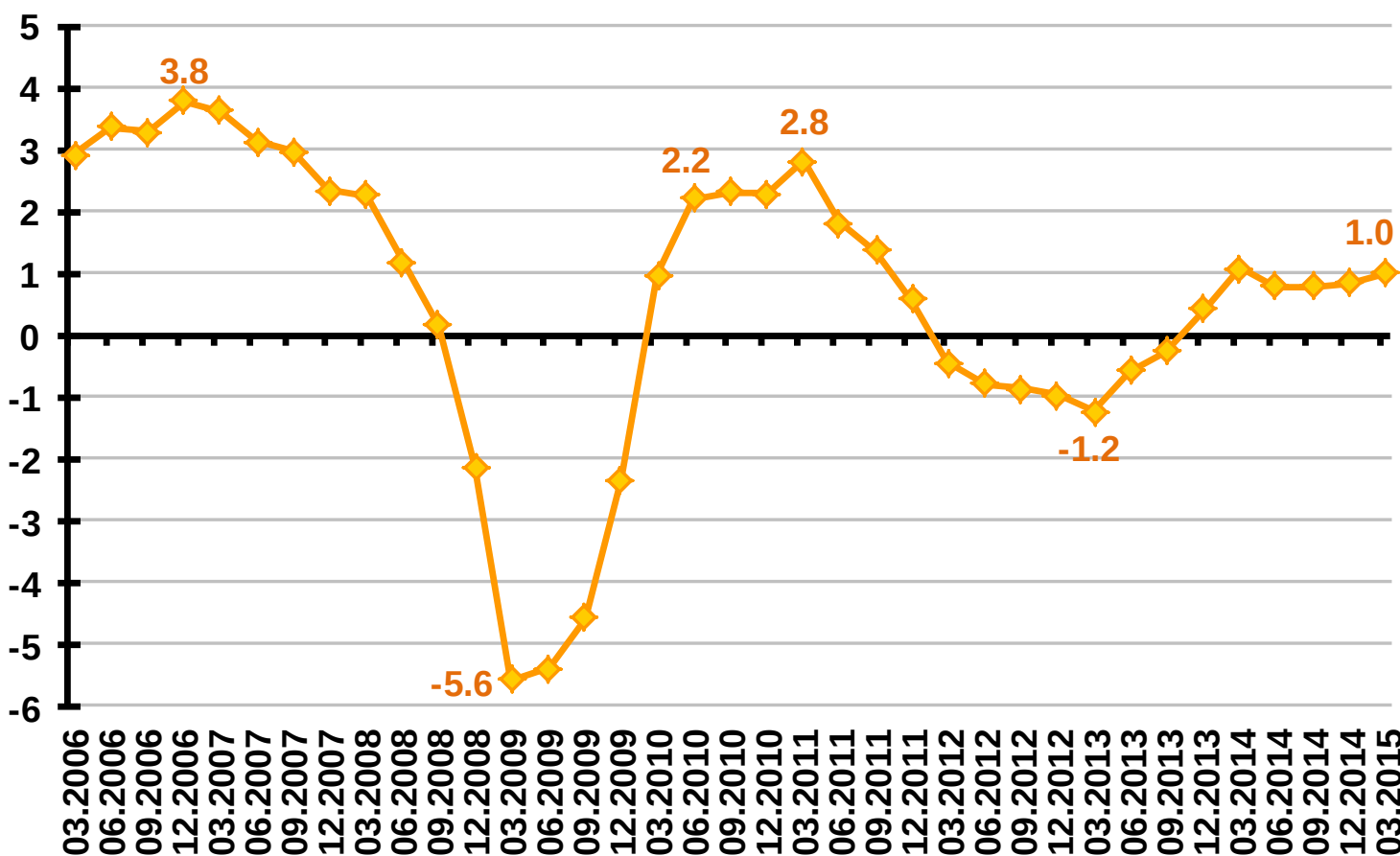
2. Зона евро

2. Зона евро

Основные выводы:

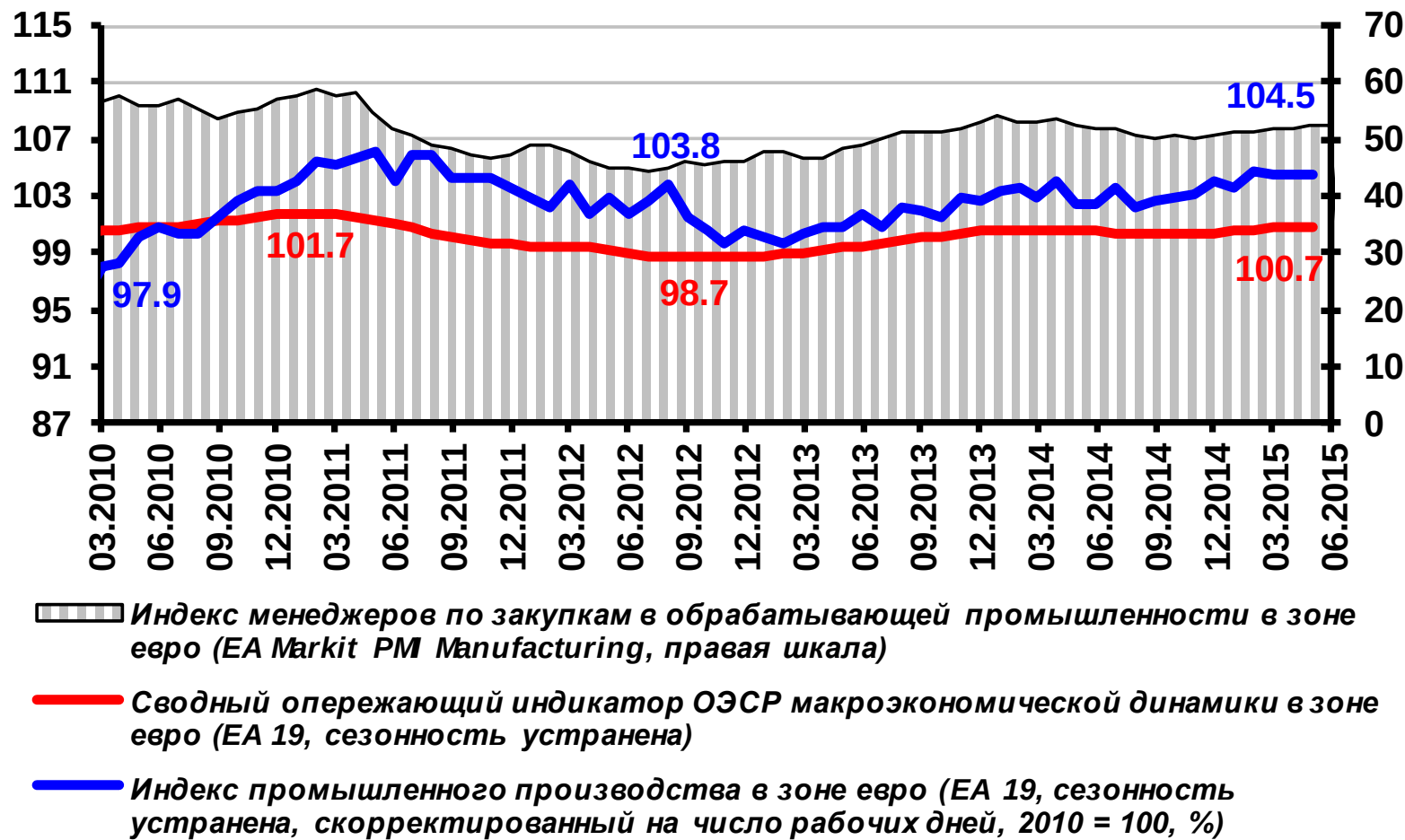
- **Во втором квартале экономика зоны евро продолжает расти:**
 - ✓ объем промышленного производства в мае повысился на 1.6% после роста на 0.9% в апреле (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года), при этом увеличение производства ТДП и инвестиционных товаров перекрыл значительное падение производства энергии. Вместе с тем, в Греции, Нидерландах, Эстонии, и Финляндии наблюдался существенный спад промышленного производства
 - ✓ безработица в июне сохранилась на уровне 11.1% ЭАН
 - ✓ базовая инфляция в июле ускорилась до 1.0% с 0.8% в июне, несмотря на дальнейшее сокращение цен на энергию
 - ✓ индекс менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности (PMI Mfg) в зоне евро в июле составил 52.4 после 51.8 в июне
- **Греция приняла новую кредитную программу объемом 86 млрд. евро (94 млрд. долл.), государственный долг страны с учетом этого кредита превысит 200% ВВП (177% ВВП в 2014 г.):**
 - ✓ МВФ не присоединился к программе, так как полагает, что долговую нагрузку для Греции сначала необходимо снизить, однако ЕС/ЕЦБ не согласны обсуждать реструктуризацию долга
 - ✓ создан приватизационный фонд с активами объемом 50 млрд. евро, неподконтрольный правительству Греции, доходы которого полностью пойдут на выплату внешнего государственного долга (с реинвестированием четверти доходов в экономику Греции)
 - ✓ парламент Греции к 19.07.15 утвердил все соглашения предыдущего раунда переговоров с кредиторами (включая рост и реформу НДС и увеличение пенсионного возраста) и ряд новых, которые были ранее сняты с повестки дня (например, в части реформы национального судопроизводства)
 - ✓ Греция получила бридж-кредит в 7 млрд. евро, и погасила долг перед ЕЦБ и МВФ
 - ✓ ЕЦБ расширил программу экстренного финансирования ЕЛА для Греции с 89 до 91 млрд. евро
 - ✓ с 18.07.15 в Греции открыты банковские отделения после трехнедельного перерыва, с 03.08.15 продолжились торги на фондовом рынке. Ограничения по зарубежным переводам и снятию наличной валюты (420 евро в неделю) пока сохраняются

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



Источник: OECD

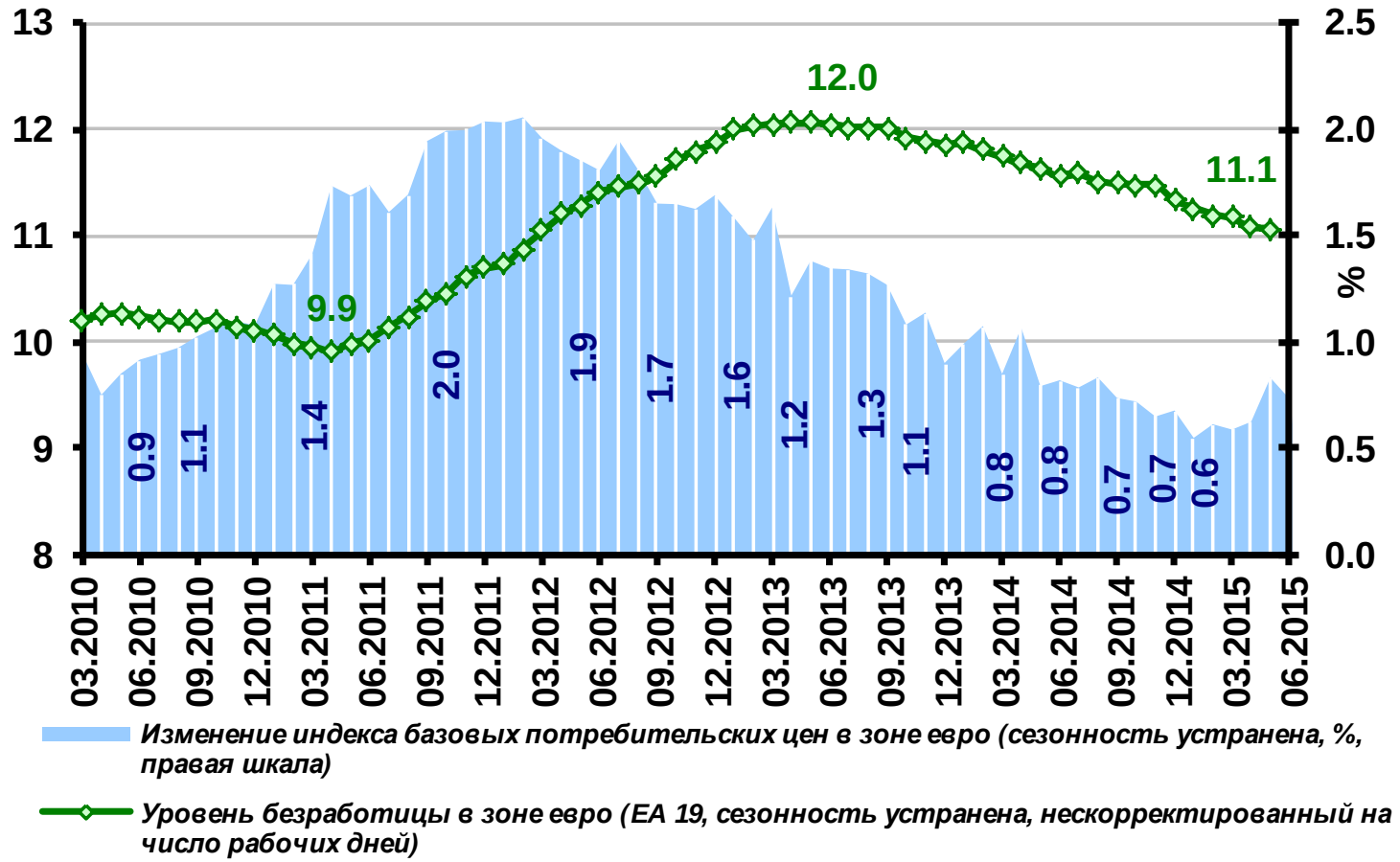
Основные индикаторы экономического роста



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

2.1. Зона евро: макроэкономика

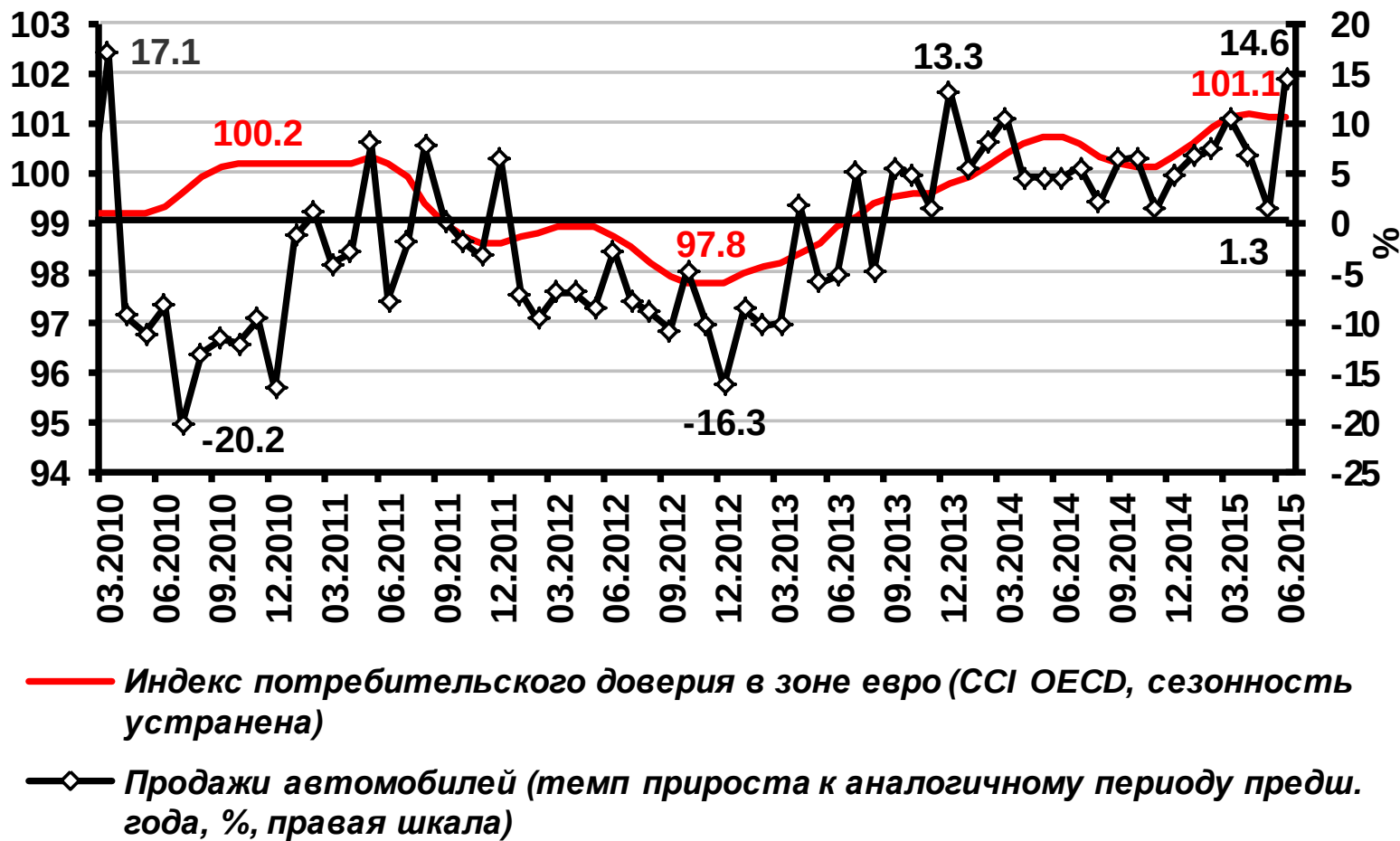
Уровень безработицы (сезонность устранена, без корректировки на число рабочих дней, % ЭАН) и индекс базовых потребительских цен (сезонность устранена, %)



Источник: European Central Bank, Eurostat

2.2. Зона евро: потребительский рынок

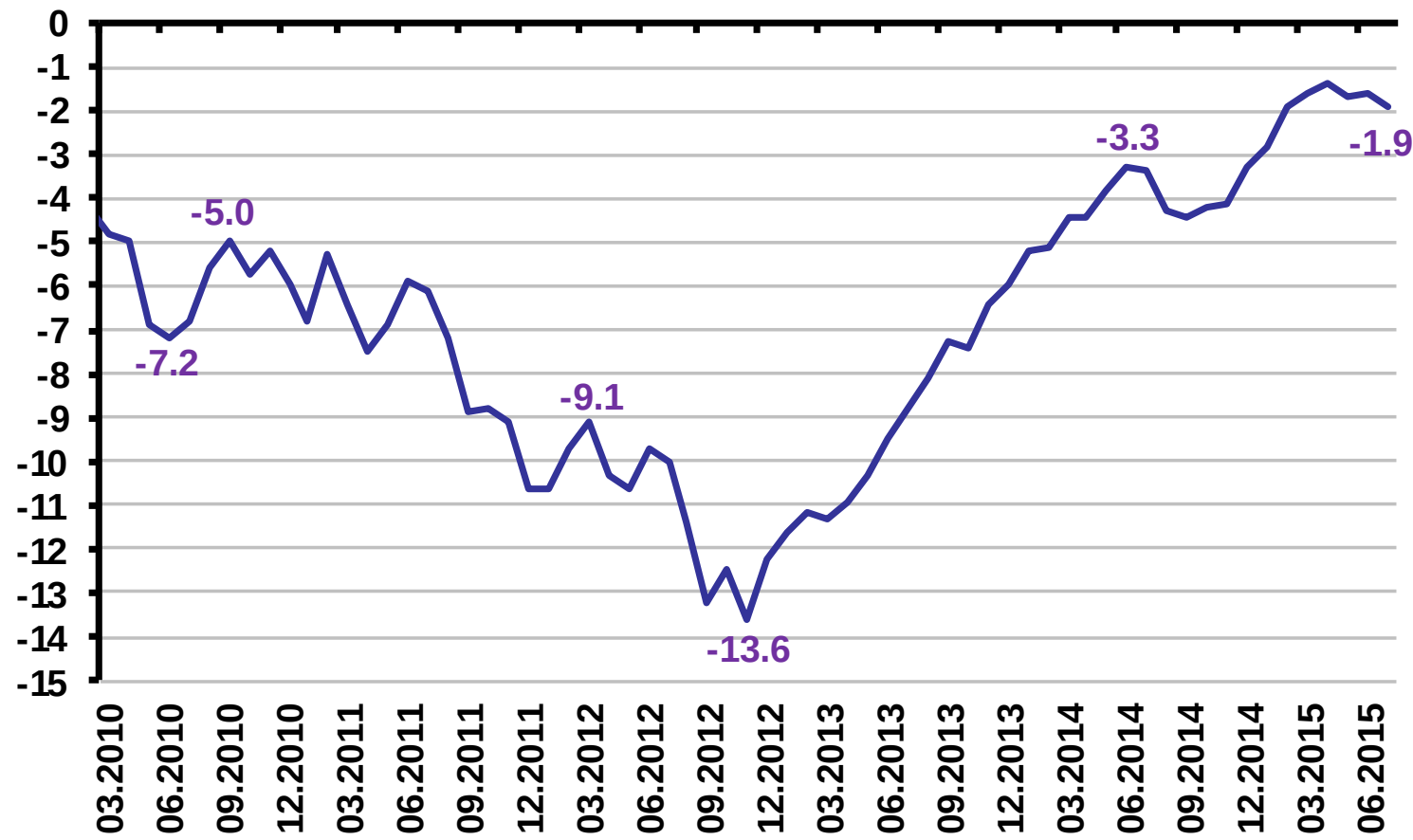
Объем продаж автомобилей (темпы прироста, %) и индекс доверия бизнеса в зоне евро (BCI OECD)



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.)



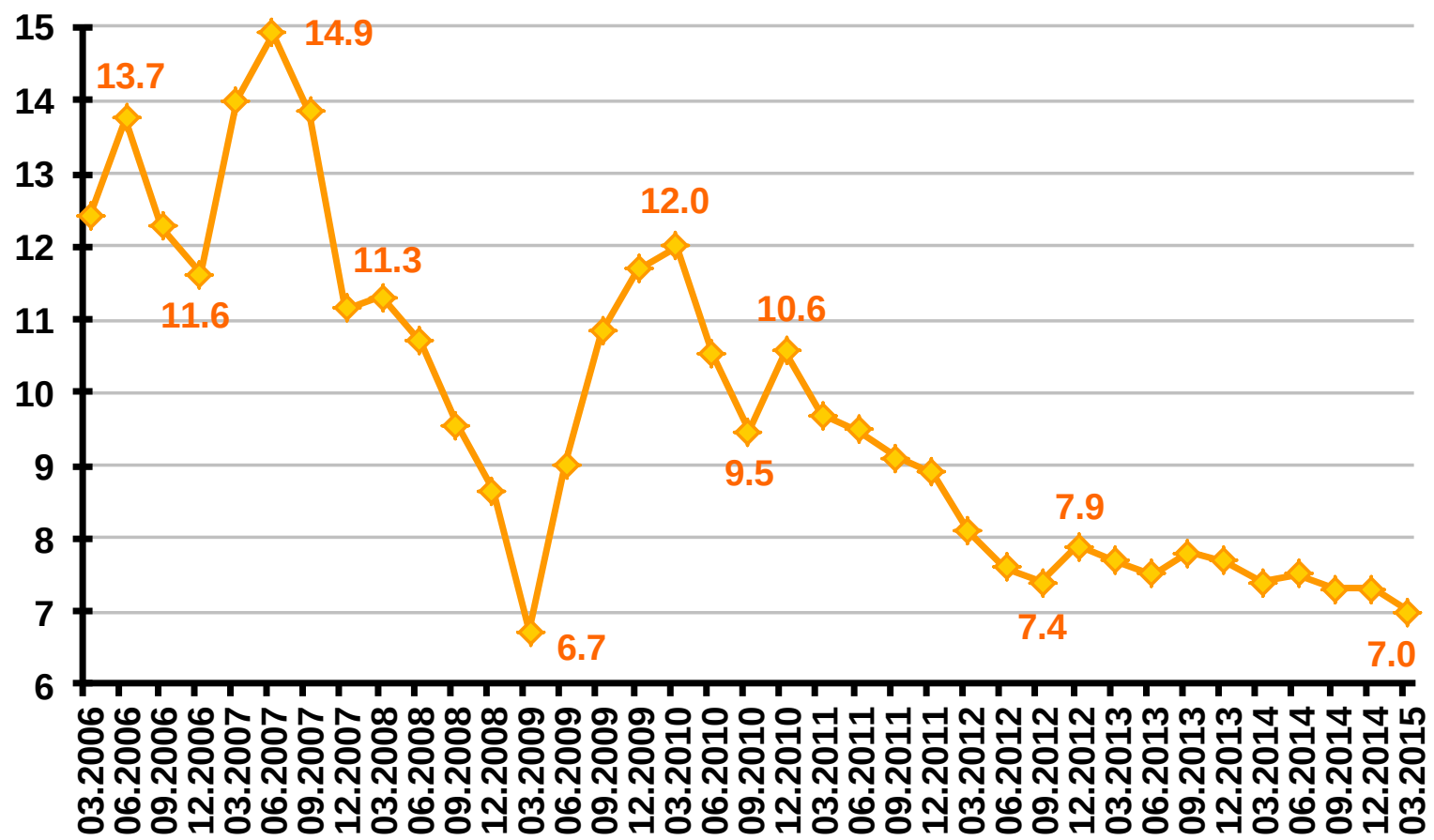
Источник: Datosmacro.com

3. Китай

Основные выводы:

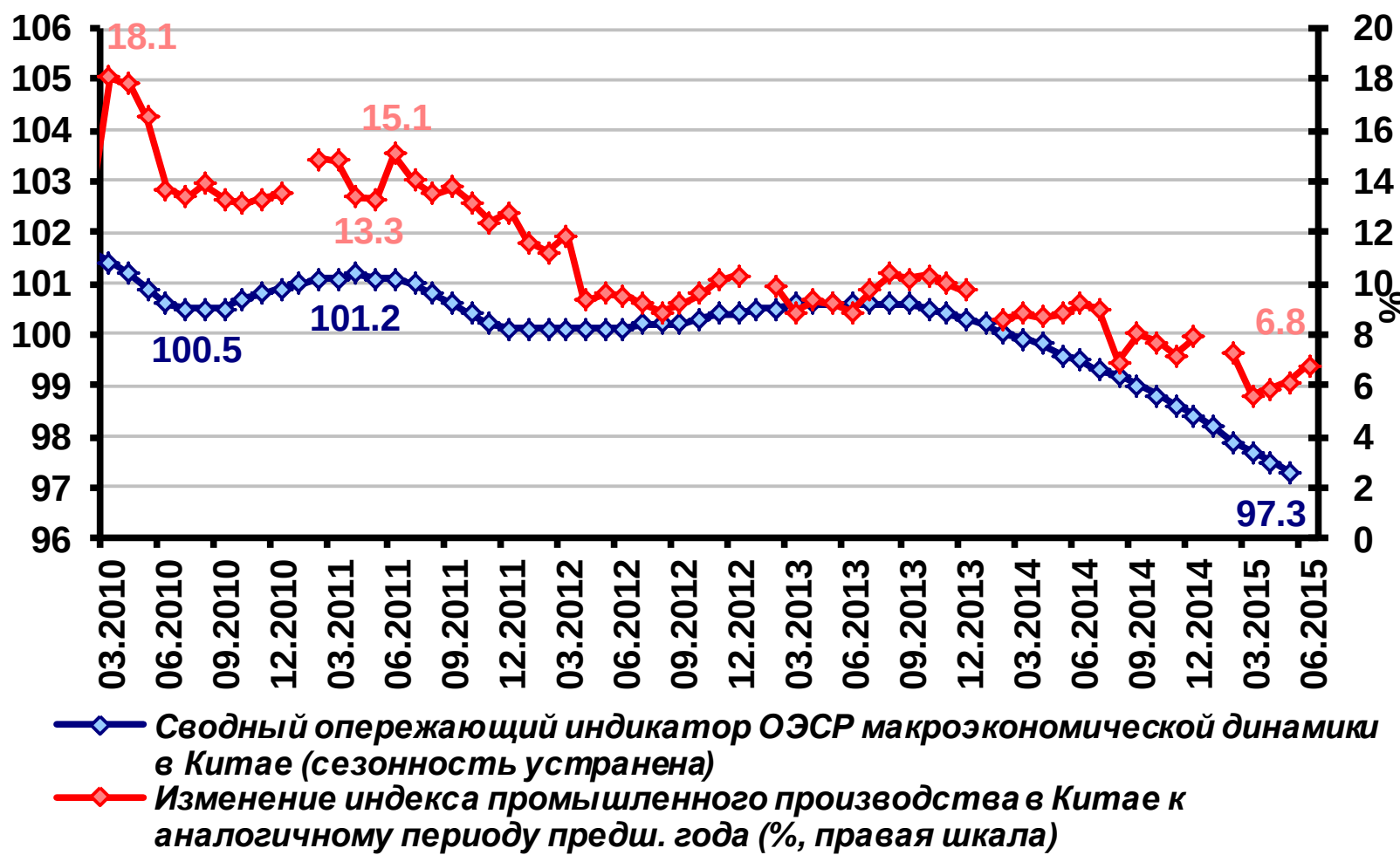
- **Во II кв. ВВП Китая вырос на 7.0%, выше ожидаемого уровня (консенсус-прогноз составлял 6.8%):**
 - ✓ объем промышленного производства вырос в июне на 6.8% (здесь и далее – к соотв. пер. предш. года) после 6.1% в мае
 - ✓ темп прироста инвестиций в основной капитал в июне составил 11.4% после 12.5% в мае, продолжили сокращаться инвестиции в черную металлургию и нефте- и газодобычу
 - ✓ оборот розничной торговли в июне вырос на 10.6% после 10.1% в мае
 - ✓ объем экспорта вырос на 2.8%, впервые с февраля, при этом объем импорта сократился на 6.1%
 - ✓ уровень индекса менеджеров по закупкам в обрабатывающей промышленности составил 47.8 в июле после 49.6 в июне, пятый месяц оставаясь ниже уровня 50, разделяющего ожидания роста и спада экономической активности
 - ✓ величина новых кредитов в июне выросла на 18.5%, во II кв. – на 6.0%. В целом с начала года объем выданных кредитов растет существенно быстрее, чем в 2014 г.
- **На внутреннем фондовом рынке Китая происходит наиболее значительная коррекция за всю его историю, которая затрагивает и цены на товарных рынках:**
 - ✓ индекс внутреннего фондового рынка Китая Shanghai Composite вырос с января по 12.06.15 на 150%, с 12.06.15 совокупное сокращение составило 33%. При этом сохраняется премия примерно в 20% к котировкам Гонконгской фондовой биржи
 - ✓ действия финансового регулятора (приостановка торгов акциями отдельных компаний) существенно снизили ликвидность рынка (примерно наполовину) и ускорили его падение
 - ✓ ситуацию стабилизировал запрет 15.07.15 на продажи акций для мажоритарных акционеров, менеджмента и госкомпаний, а также возобновление торгов для значительной части акций
 - ✓ прямые интервенции государственного фонда China Securities Finance Corp. с покупкой акций у брокеров (объявленный объем – 75 млрд. долл.) привели к восстановлению котировок, однако уже вторую неделю котировки падают. Это включает и котировки биржевых товаров

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



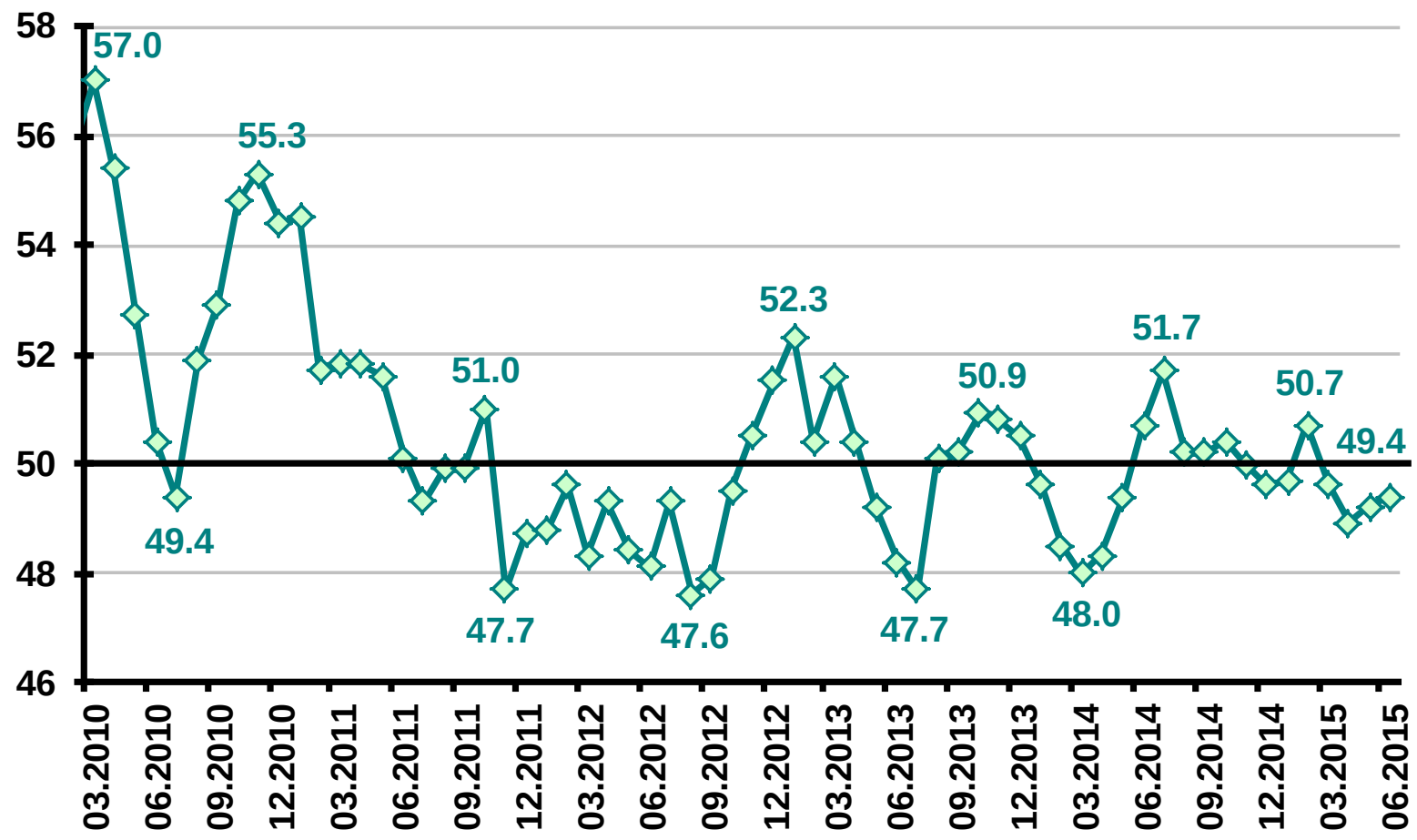
Источник: National Bureau of Statistics of China, IMF WEO, расчеты ЦМАКП

Основные индикаторы экономического роста



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

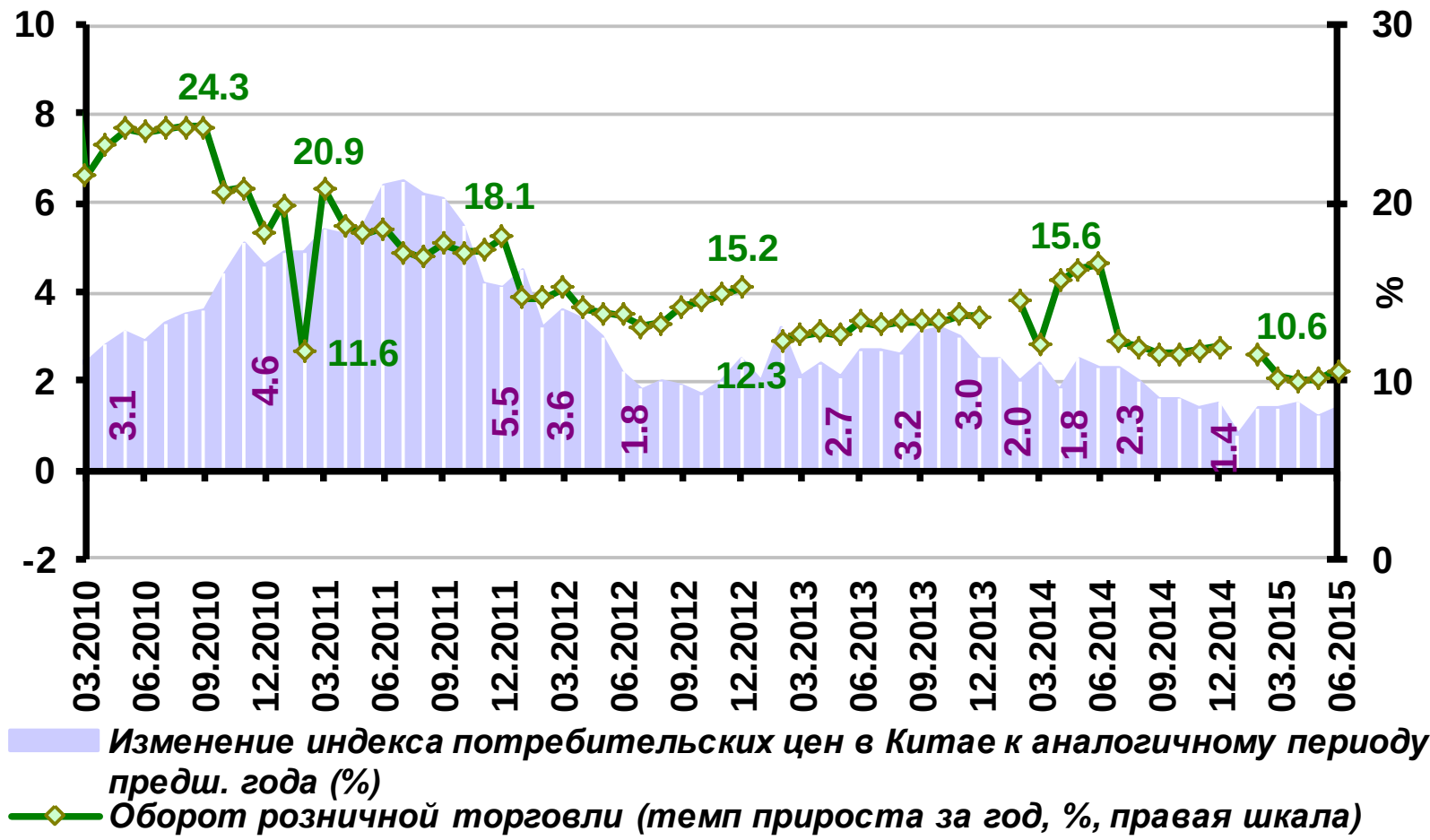
Индекс менеджеров по закупкам в промышленности
(HSBC PMI)



Источник: HSBC

3.2. Китай: потребительский рынок

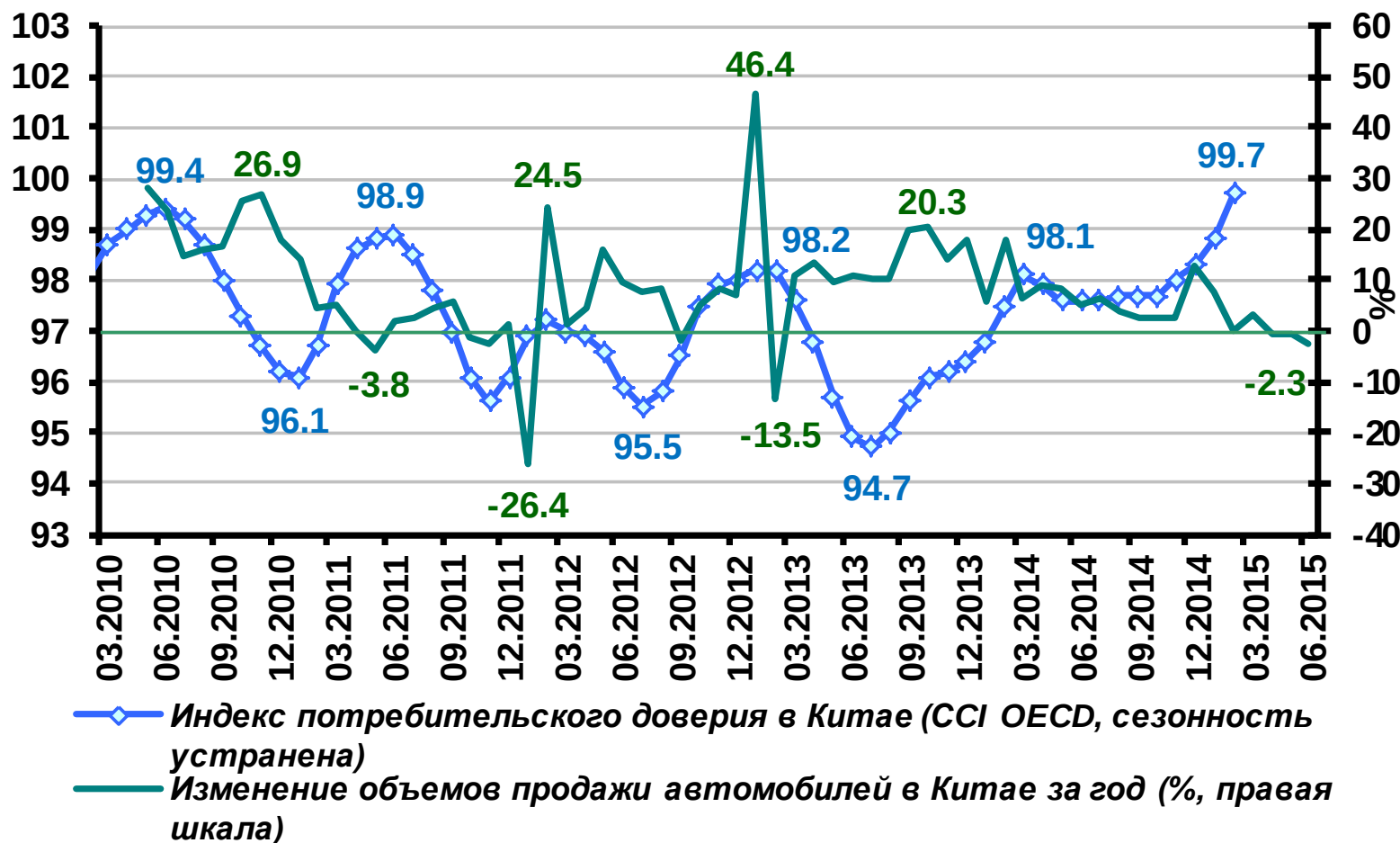
Оборот розничной торговли (темпы прироста, %) и индекс потребительских цен



Источник: National Bureau of Statistics of China

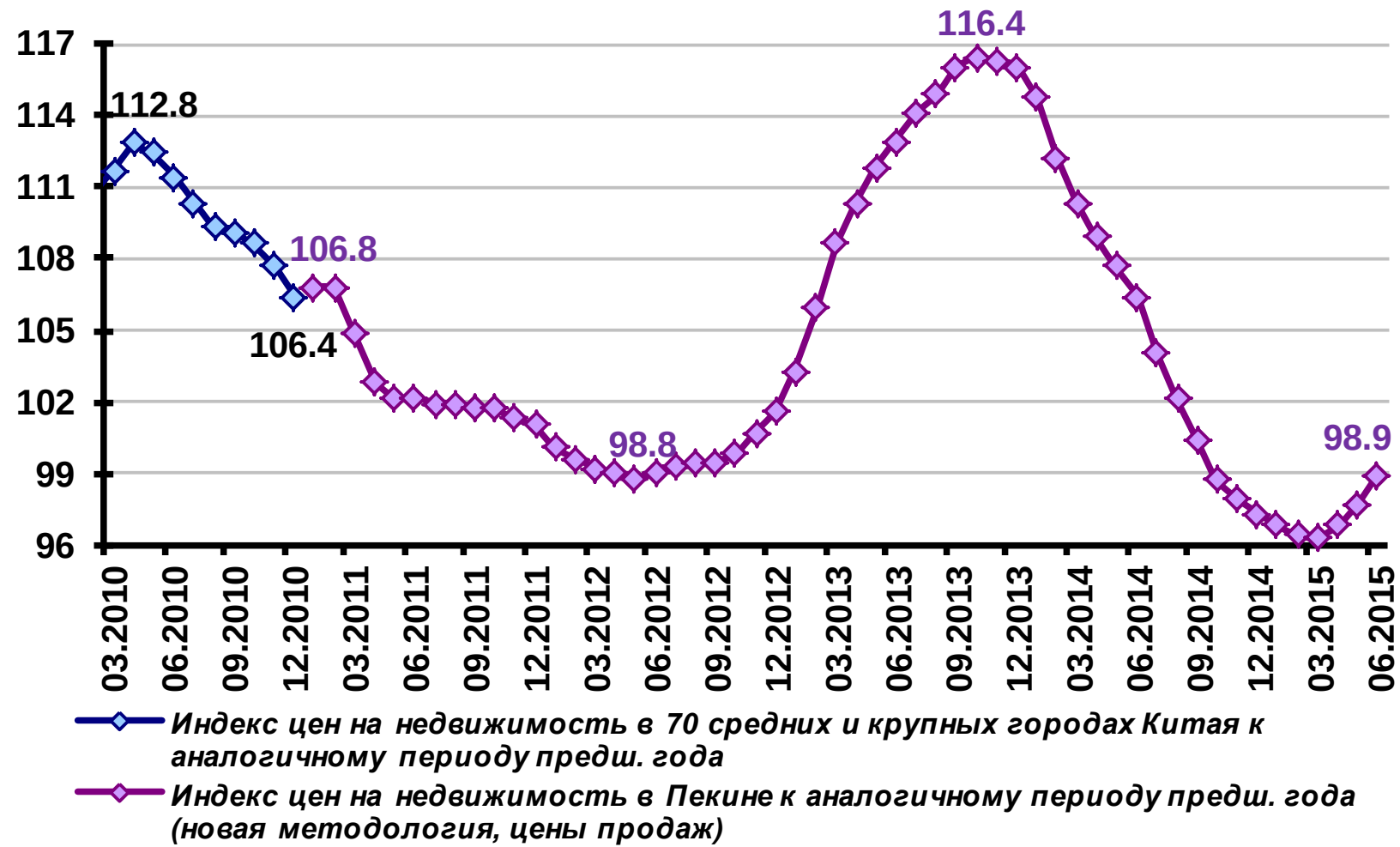
3.2. Китай: потребительский рынок

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



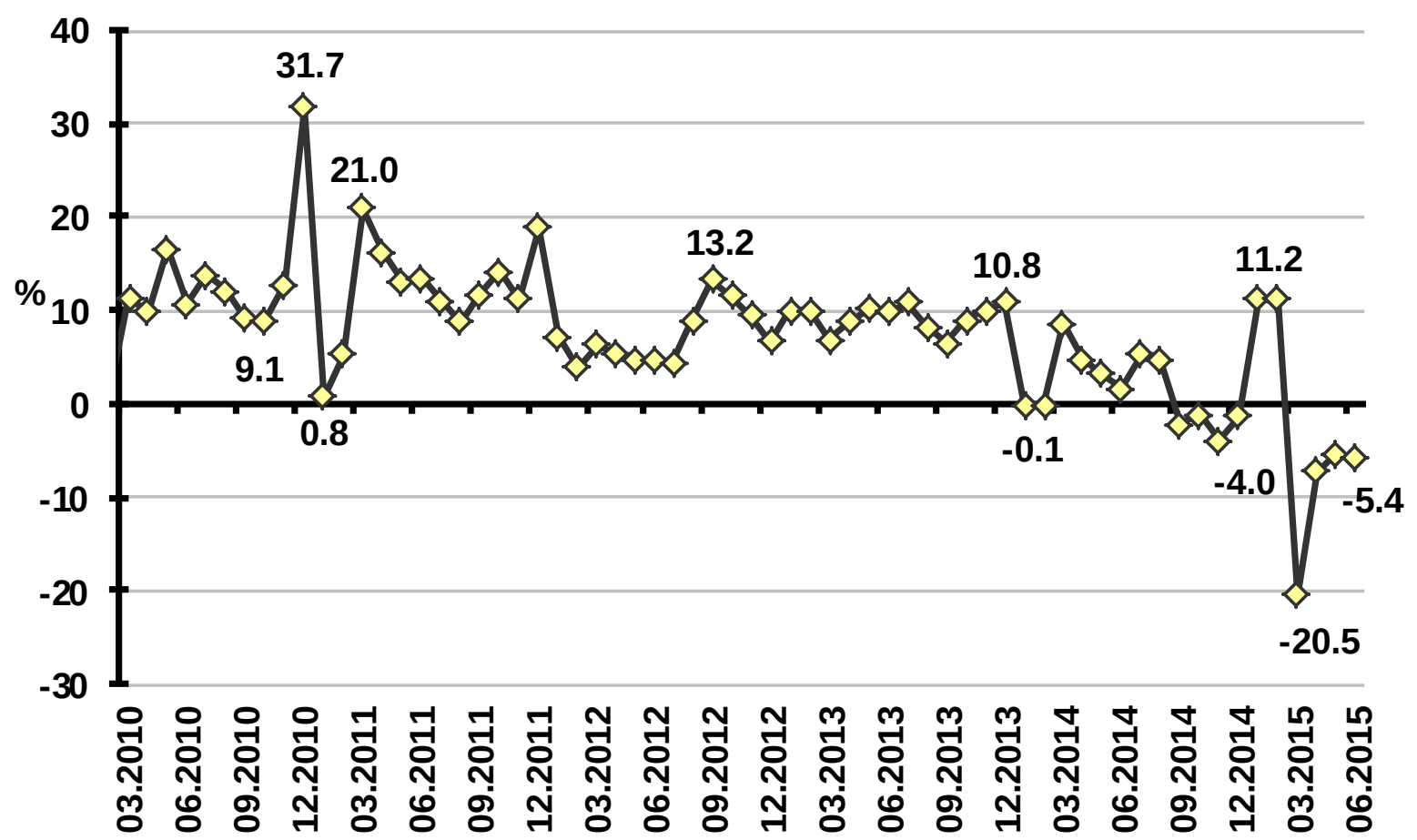
Источник: OECD, China Association of Automobile Manufacturers

Индексы цен на недвижимость



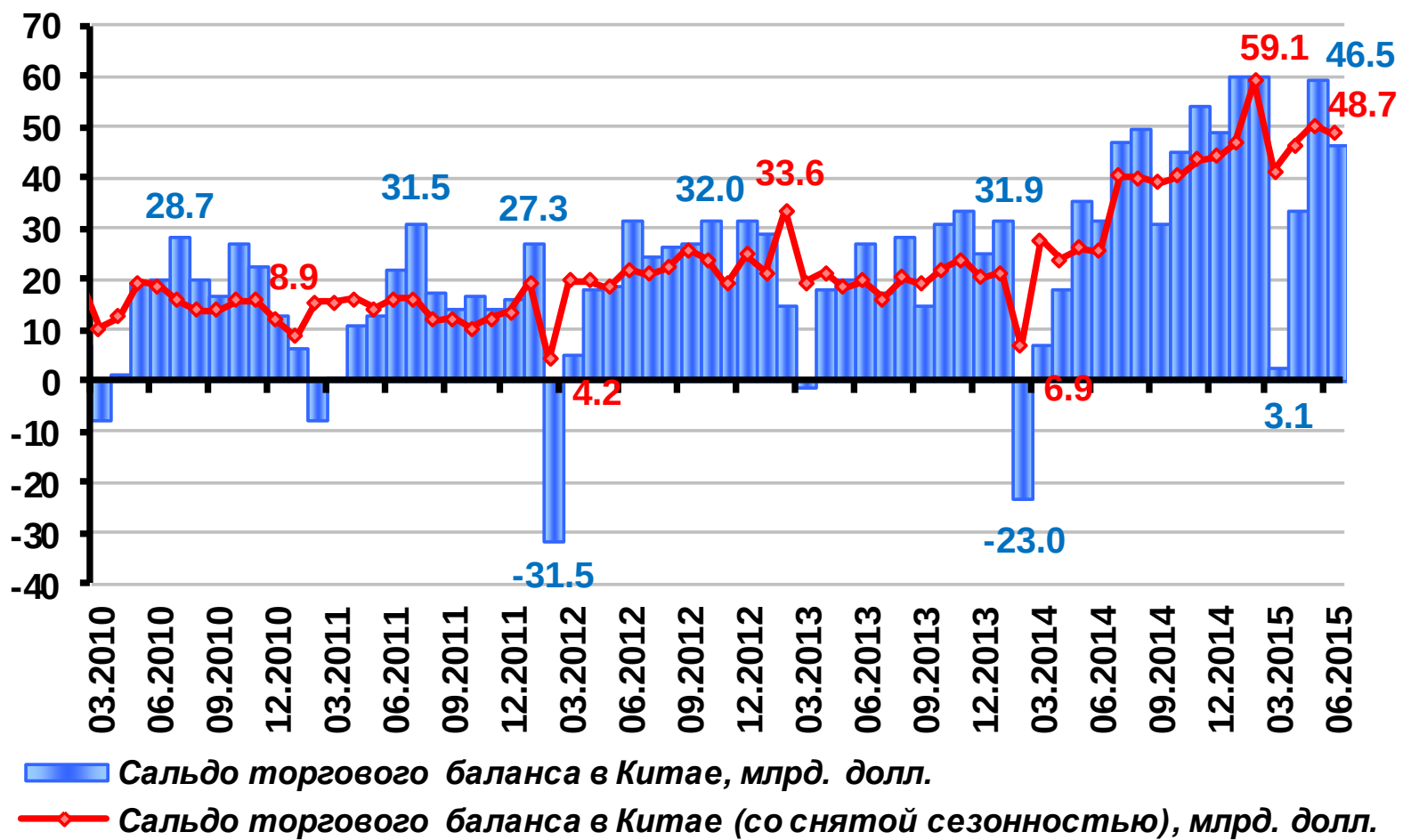
Источник: National Bureau of Statistics of China

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

Авторы обзора:

Александр Апокин,

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

aapokin@forecast.ru

Графики: Ирина Ипатова, эксперт

iipatova@forecast.ru