



- 1
- 2
- 3
- 4

США. Упадок QE3 |

Экономика Европы. Путь к восстановлению? |

Китай. Стабилизация 2.0. |

Япония. Эксперимент продолжается |

ОБЗОР

Развитые страны в первом полугодии 2013 года демонстрируют замедление темпов экономического роста. С другой стороны такое замедление сопровождается стабилизацией экономик (пожалуй, кроме Японии), являясь возможным предвестником перехода в новый длительный этап восстановления.

США

ВВП США сдерживается слабым спросом на инвестиционные кредиты, падением экспорта и необходимостью экономить на государственных расходах, чтобы не допустить дальнейшего значительного увеличения государственного долга. Программа денежного стимулирования со стороны ФРС не дает желаемого эффекта улучшения показателей безработицы. Очевидно, что её третий раунд гораздо слабее воздействует на реальный сектор, чем предыдущие два. Однако до сих пор, главной интригой в финансовом мире остается вопрос, когда скупка ФРС проблемных активов будет прекращена или хотя бы уменьшена, и как фондовые рынки отреагируют на это.

Денежный регулятор должен убедить инвесторов в США в том, что она сможет успешно восстановиться после затянувшегося кризиса. Ближайшие заседания регулятора состоятся 30-31 июля и 17-18 сентября 2013 года. Важной информацией станут новые данные о росте потребительских цен и состоянии рынка труда. Выход инфляции за пределы 2-2,5% повысит вероятность ухода от QE, высокие показатели безработицы, наоборот, могут привести даже к росту объемов стимулирования. Бернанке объявил о том, что в январе 2014 года собирается уйти со своего поста, поэтому вероятность того, что он пойдет на риск полного сворачивания программы поддержки, мала.

Европа

На первый взгляд, кажется, что состояние экономики в Европе еще хуже. ВВП здесь не просто не растет, но и сокращается, причем не только в «периферийных» странах, некоторым из которых давно придуманы обидные прозвища, но и в Германии с Францией. Попытки стимулировать экономический рост пока не дают плодов, а выражаются только в росте государственного долга, который для 27 стран Евросоюза во втором квартале 2013 года составил 85,9% от их ВВП.

Но даже в такой ситуации остаются поводы для оптимизма. Опережающий индикатор деловых настроений PMI Евросоюза в июле показал свои пиковые значения относительно предыдущих двенадцати месяцев и постепенно формирует тренд на рост. Показательны успехи отдельных стран в борьбе со своими локальными проблемами. Испания, которая не имеет такого огромного долга, как Португалия, Кипр или Греция, но также как и они страдает от больших показателей безработицы, в июле, наконец, показала улучшение на рынке занятости. Безработица снизилась впервые за два года. Португалия и Греция стараются выполнять все условия со стороны кредиторов, чтобы получать денежные транши. Однако, возможно самый мощный инструмент, способный спасти их, пока остается в резерве ЕЦБ. Марио Драги держит в запасе программу выкупа облигаций, но уже не раз заявлял о готовности, в крайнем случае, вмешаться в ситуацию на финансовых рынках.

Китай

Настоящим локомотивом мировой экономики остается Китай. Многие банки, такие как JP Morgan, Citigroup и HSBC, предупреждают о замедлении китайской экономики. Действительно, ВВП растет не такими быстрыми темпами как последние 10 лет, однако страна имеет колоссальный потенциал в виде возможных либеральных реформ в банковском секторе, денежном обращении и приватизации неэффективных государственных предприятий. Китайский спрос на нефть растёт темпами, схожими с докризисным уровнем, а значительный человеческий ресурс позволяет говорить о дальнейших перспективах промышленного производства в стране. Спрос в Поднебесной хоть и растет медленными темпами и составляет небольшую долю в ВВП, однако способен стать тем самым фактором, который обеспечит европейским и американским компаниям необходимую прибыль для возобновления экономического роста.

Япония

Отдельный интерес представляет политика, проводимая в Японии. Она направлена на денежное стимулирование экономики, схожее с американским опытом QE, однако используется, если не в противоположных целях, то в весьма специфических. Правительство объявило о желании создать инфляцию в стране в 2%, после 5 лет дефляции, попутно значительно девальвируя йену. Ожидается, что такие меры помогут стимулировать экономическую активность в стране после десятилетия застоя. К июлю инфляция создана в размере 0,4%, только пришлось она практически полностью на импортируемое топливо. Правительству придется пойти на ряд непопулярных мер, чтобы поддерживать дальнейший рост ВВП. Ожидается увеличение ВВП Японии порядка 2% по итогам года, что ниже 4,7% в 2010 году до известных событий на Фукусиме.

США. Упадок QE3

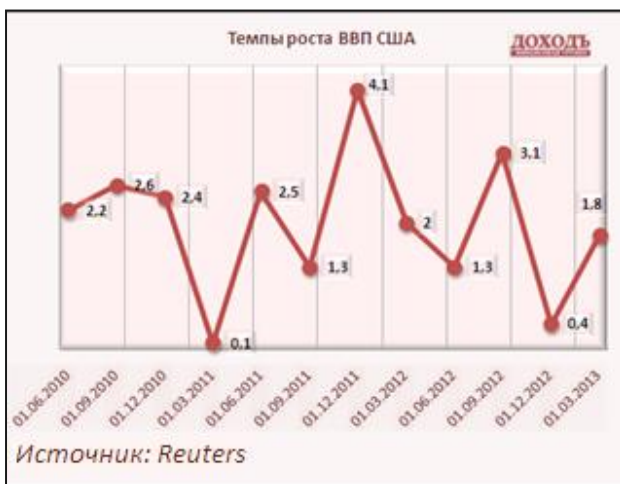
Замедление очевидно. Властям необходимо как можно быстрее преодолеть секвестрование бюджета и тогда сворачивание QE3 может приобрести смысл.

Владимир Киселев, Всеволод Лобов

Обзор макроэкономической статистики

В начале года ВВП самой крупной экономики мира достиг 15,9 триллиона долларов в текущих ценах. Статистика, вышедшая в конце июня, зафиксировала рост показателя на 1,8% в 1 квартале 2013 года по сравнению с аналогичным периодом 2012 года. Рост индикатора оказался немного хуже ожидаемого (прогноз - 2,2%). По составляющим ВВП, наибольший рост пришелся на потребительские расходы (доля - 67% ВВП) – 2,6% по сравнению с первым кварталом 2012г. Бизнес-инвестиции выросли на 0,4% (доля – 10%), инвестиции домохозяйств – на 14% (доля – 3%). В структуре инвестиций предпринимателей на 8,3% уменьшился объем вложений в нежилое строительство (офисные здания, производственные объекты). В США импорт превышает экспорт, поэтому при расчете ВВП по расходам отрицательное сальдо торгового баланса уменьшает итоговый показатель. Экспорт по итогам первого квартала снизился на 1,1%, импорт на 0,4%. Произошло падение государственных расходов, на 4,6% (доля в ВВП – 17%)

Годовой рост потребительских цен (CPI) в США в июне 2013 года составил 1,8%, что выше, чем в предыдущем месяце (1,4%). Безработица составила 7,6% по официальным данным, уменьшившись с начала года на 0,3 процента. В июне индекс деловой активности производственного сектора (PMI Manufacturing), рассчитываемый Markit составил 51,9 балла, ключевое значение которого 50 пунктов, отделяющее ожидание роста от ожиданий падения (52,2 в предыдущем месяце).



Комментарий по экономической ситуации

Последние данные о структуре ВВП показали ряд особенностей, характерных для состояния американской экономики в 2013 году. Во-первых, значительно уменьшился объем вложений в нежилое строительство, а общий размер бизнес-инвестиций практически не изменился, несмотря на предпринятые меры финансового стимулирования экономики. Рост ВВП обеспечивается в основном за счет увеличения расходов домохозяйств, что сопровождается ростом объемов потребительского кредитования на 2% за последний год. Во-вторых, наблюдается замедление роста экспорта, начавшееся летом 2012 года. При этом вывоз товаров и услуг за первые пять месяцев 2013 года в Канаду и Мексику - страны, являющиеся основными торговыми партнерами США (доля в экспорте 19% и 14% соответственно), увеличился на 2% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Падение спроса на американскую продукцию в основном пришлось на страны ЕС (доля - 16%), которые импортировали

товаров из США на 8% меньше, чем в 2012 году. В-третьих, сокращение государственных закупок на 4,6% говорит о начавшихся попытках сдержать рост государственного долга, который на данный момент составляет около 107% от ВВП.

Основным инструментом стимулирования экономического роста остаётся третья программа количественного смягчения (quantitative easing, QE3), стартовавшая в сентябре 2012 года, которая заключается в покупке Федеральным Резервом государственных облигаций и ипотечных ценных бумаг у банков на сумму 85 млрд. долларов в месяц. Однако в реальный сектор деньги, полученные от регулятора, почти не поступают, оседая в банковских резервах, объем которых увеличивается пропорционально полученным средствам.

Одной из задач количественного смягчения является рост показателей рынка труда. ФРС поставило цель добиться показателя безработицы в 6,5%, не допуская инфляции выше 2-2,5%. Статистика за июнь показала, что желаемые параметры далеки от достижения. С начала запуска программы безработица уменьшилась всего на 0,3%.

Эффект от QE3 на реальную экономику оказался гораздо слабее, чем от предыдущих попыток монетарного стимулирования, поэтому ее сворачивание не должно оказать серьезного воздействия на макроэкономические индикаторы, чего нельзя сказать о последствиях для фондового рынка.



Экономика Европы. Путь к восстановлению?

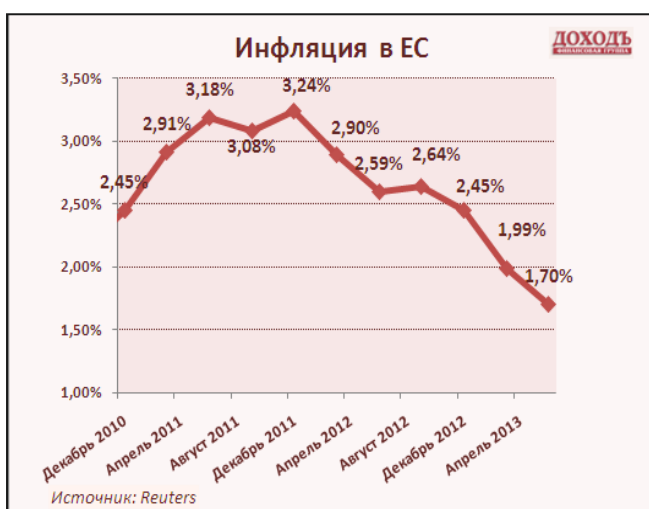
Признаки восстановления присутствуют, но пока не имеют тенденции. Необходимы структурные реформы для повышения конкурентоспособности и рост спроса из США и Китая

Владимир Киселев, Всеволод Лобов

Обзор макроэкономической статистики

В первом квартале 2013 года наблюдалось сокращение ВВП Евросоюза на 0,1%, которое продолжается уже шестой квартал подряд. ВВП Германии уменьшился на 0,3%, Франции на 0,4%. Единственной крупной страной, показавшей рост, стала Великобритания, внутренний продукт которой увеличился на 0,6%. Ситуация в проблемных странах продолжает ухудшаться: аналогичные показатели Греции, Кипра, Португалии упали на 4-5%, Испании – на 2%.

Инфляция в Евросоюзе, в июне 2013 года, достигла 1,7% в годовом исчислении, её темпы постепенно снижаются, что связано с отсутствием экономического роста (инфляция по итогам 2012 года - 2,6%, 2011 – 5,4%). Среди больших экономик наибольший рост цен в Великобритании – 2,7%, наименьший во Франции – 1%. В Германии инфляция в июне находится на уровне 1,8%. Настоящей проблемой ЕС является безработица, которая в мае составляла 11% (не изменилась к предыдущему месяцу), что эквивалентно 26 миллионам человек, 5,5 из которых младше 25 лет. Самые плохие показатели в Греции – 26,9% , Испании – 26,2% (в июне безработица снизилась на 0,9%, что стало первым падением безработицы за два года) и Португалии -17,6%. Наименьшая безработица в Германии и Австрии – 5,3% и 4,7% соответственно. Общий индекс деловой активности PMI, рассчитываемый Markit, в июне вырос до 16-месячного максимума, составив 48,8 пункта, однако его значение уже 23 месяц подряд остается ниже ключевого значения в 50 баллов, отделяющего ожидания экономического роста от падения.



Комментарий по состоянию экономики

В первом полугодии 2013 года стало понятно, что рецессия в европейской экономике носит затяжной характер. Инвесторы ждут активных действий от ЕЦБ во главе с Марио Драги. Но кредитная экспансия больше невозможна за счет понижения ставки процента, которая в мае опустилась до исторического минимума - 0,5% (предыдущее значение – 0,75%), а проводить количественное смягчение, как это активно делается в США и Японии, чиновники не имеют возможности. Причиной является отсутствие инструментов единой бюджетной и налоговой политики стран.

Тем не менее, Марио Драги заявил о том, что он готов к запуску программы ОМТ (Outright Monetary Transactions), предусматривающую выкуп облигаций «проблемных» стран Евросоюза в случае значительного увеличения процентных ставок по ним. Подобные заявления главы ЕЦБ вызвали неодобрение со стороны представителей

Германии, которые считают такие меры неконституционными. Верховный суд самой большой экономики ЕС даже начал рассмотрение вопроса о легальности таких мер. Ожидается, что решение будет вынесено только в начале осени.

Долговые проблемы стран остаются тяжелым грузом на пути дальнейшего развития союза. На начало года 4 страны (Греция, Италия, Португалия, Ирландия) имеют обязательства, составляющие больше 100% от ВВП. Необходимость сокращения отрицательного сальдо бюджета делает невозможным политику уменьшения налогов, а значит стимулирования предпринимательства. Сокращение же государственных расходов создаёт дестабилизацию в отдельных регионах, вызывая акции социального протеста. На текущий момент наиболее нуждающиеся в помощи страны (Греция, Португалия, Кипр) пытаются выполнять требования и добиваются новых траншей от МВФ, ЕС и ЕЦБ. Скорее всего, этот процесс будет успешно продолжен. Сокращение государственных расходов приведет к дальнейшему постепенному снижению ВВП слабейших стран до конца 2013 года.

Экономические перспективы Германии определятся на выборах в сентябре 2013 года, которые также повлияют на ход развития всего Евросоюза. Действующий канцлер, Ангела Меркель, обещает программу поддержки предпринимательства за счет дополнительных льгот и субсидий на 28,5 млрд. евро, что благоприятно скажется на производственной активности в стране. С другой стороны, в ней не предусмотрено повышение налогов, а значит, финансироваться предвыборные обещания будут при помощи увеличения государственного долга. Во внешнеполитическом плане избрание Меркель означает продолжение переговоров с «периферией» об уменьшении уровня задолженности.

О судьбе программы монетарного стимулирования можно будет узнать из пресс-конференций ЕЦБ – 1 августа и 15 сентября 2013 года во Франкфурте. На данный момент хватает словесных интервенций Марио Драги, чтобы держать процентные ставки по облигациям в пределах нормы.

Очевидно, что еще длительный период внутренний спрос будет оставаться на слабом уровне. Европа вынуждена экономить, потому что долгое время потребляла больше, чем производила, что привело к серьезным долгам. Перспективным вариантом развития видится наращивание торговых отношений с Китаем – страной с потенциально неограниченным спросом. Важнейшей задачей Евросоюза остается создание условий для промышленного роста, чему мешает высокое налоговое бремя на производителей.

Китай. Стабилизация 2.0.

Правительство Поднебесной решило сделать экономический рост более стабильным и поэтому чуть более медленным. Это здоровое решение, но снижение прироста ВВП ниже 7% может существенно ослабить инвестиционную активность. Надежда на внутреннее потребление.

Владимир Киселев

В первой половине 2013 года экономика КНР демонстрировала снижение темпов роста. По итогам второго квартала ВВП увеличился на 7,5%, что стало наихудшим значением за последние 14 лет. Уже год темпы роста показателя не превышают 8%. Позиция государственных властей состоит в невмешательстве в экономику методами активного стимулирования. Председатель КНР Си Цзиньпин обозначил задачу качественного роста, при котором выполнение плана не является самоцелью, способной нанести ущерб стране в будущем. Вероятно, что темпы увеличения китайской экономики в течение этого года будут продолжать снижаться и не стоит удивляться, если на начало 2014 года они составят даже менее 7%.

В 10-летней ретроспективе инфляция находится на среднем уровне. Максимум был зафиксирован в феврале 2008 года (8,7%). После кризиса рост цен резко упал и даже на короткий момент перешёл в дефляцию. В начале 2013 года инфляция составляла 3,2%, после этого она пошла на спад. В июне 2013 года рост цен составил 2,7% в годовом исчислении, увеличившись с 2,1% в предыдущем месяце. Безработица в городской зоне держится на уровне 4,1% и не меняется на протяжении нескольких лет.

Власть дает сигналы, что будет продолжать либерализацию своей экономики, однако в случае возникновения экстренных ситуаций, придёт на помощь, как это случилось во время июньского кризиса банковской ликвидности. Очевидно, что Банк Китая будет в ближайшем времени придерживаться жесткой денежной политики. Вероятность разгона экономики с помощью кредитной экспансии или денежных вливаний на внутренний рынок (как это было проделано, например, в 2008 году) невелика.

В стране остается мощный ресурс для дальнейшего развития промышленности и производства – более 600 миллионов человек до сих пор живут в сельской местности. Серьёзным препятствием является сильная зависимость от торговых партнеров. Спрос крупных

промышленно развитых экономик падает (США, страны ЕС), что опасно для экспортоориентированного Китая, а внутренний еще недостаточно силён. Экспорт Поднебесной в июне упал на 3,1%. Жизненно важным для властей будет создание спроса на внутреннем рынке. Потребление домохозяйств в Китае находится на рекордно низком уровне среди остальных стран мира – около 36% в ВВП, при этом доля инвестиций составляет почти половину ВВП.

На данный момент производственные предприятия страны без труда могут заменить работника из-за обширного предложения рабочей силы. Когда её объём станет ограниченным, то зарплаты неизбежно пойдут вверх. Увеличение доходов, соответственно, вызовет рост расходов и спроса со стороны китайских потребителей. Этот процесс происходит и сейчас, но достаточно медленно и переход на экономику, основанную на внутреннем спросе, может занять продолжительное время.

Темпы роста Китая остаются высокими по сравнению с остальными странами мира, резерв может быть задействован за счет проведения либеральных реформ. Фактором риска является снижение спроса на китайскую продукцию со стороны ЕС и США, поэтому важнейшим индикатором, помимо ВВП, станет торговый баланс и динамика экспорта.

Япония. Эксперимент продолжается

Фаза экономического роста, скорее всего, будет продолжаться весь третий квартал, однако годовой рост ВВП вряд ли превысит 3% из-за плохого внешнеэкономического фона

Владимир Киселев

Последние двадцать лет экономика Японии практически не растёт. Достигнув высоких значений ВВП на душу населения в конце 90-х годов XXI века экономический рост остановился. В абсолютном выражении внутренний продукт на сегодняшний момент всего на 10% выше, чем в 1995 году. Новое правительство, во главе с премьер-министром Синдзо Абэ, приняло решение прибегнуть к серьёзным мерам, чтобы преодолеть сложившуюся ситуацию. Новый курс получил название «абэномика» и заключается, на подобию американского QE, в скупке государственных облигаций Центральным Банком страны, и тем самым увеличении денежной ликвидности на финансовом рынке. Темпы программы сейчас составляют порядка 75 миллиардов долларов в месяц.

Одной из задач экономической политики является преодоление дефляции и создание инфляции в 2% за 2 года. На новые меры незамедлительно отреагировал курс национальной валюты. Японская йена с момента начала программы упала на 30% по евро и на 20% по доллару, что вызвало стимулирование показателей экспорта. В апреле он вырос на 3,8%, а в мае на 10% относительно аналогичного периода предыдущего года. Рост ВВП в первом квартале 2013 года превысил прогнозные ожидания в 3,5% и составил 4,1%.

На последнем заседании ЦБ Японии председатель регулятора Харухико Курода доложил о первых успехах программы. Рост уровня общегосударственных цен в июне составил 0,4% после значения 0,0% в предыдущем месяце. Однако большая часть инфляции пришлась на топливные ресурсы (увеличение на 5,7% с начала года), которые импортируются Японией, что стало следствием девальвации национальной валюты. В остальные сектора экономики она пока еще не проникла: цены на продукты, дома и медицинские препараты до сих пор подвержены дефляционным процессам.

Индекс Nikkei 225 вырос с начала года почти на 40%. Сейчас можно говорить о появлении первых обнадёживающих показателей нового курса. Однако сложно предсказать долгосрочные последствия подобной экспериментальной политики. Опыт США, показал, что

каждая новая программа монетарного стимулирования даёт все меньший и меньший эффект, а значит, японцы обязаны активно осуществлять непопулярные структурные реформы. Их примером может служить увеличение налога с продаж для сокращения или хотя бы сдерживания государственного долга, повторный запуск атомных электростанций и продажа государственной собственности.

Данные по ВВП Японии во втором квартале 2013 года выйдут 12 августа, а о состоянии внешнеторгового сектора и изменении цен можно будет узнать на последней неделе августа. Фаза экономического роста, скорее всего, будет продолжаться весь третий квартал, однако годовой рост ВВП вряд ли превысит 3% из-за плохого внешнеэкономического фона.

Контактная информация

Отдел по работе с клиентами

главный офис

+7 812 635 68 65 (многоканальный)

Ирина Ларионова, зам. руководителя отдела (доб. 339)

Ольга Михайлова, клиент-менеджер (доб. 340)

Алиса Бородатова, клиент-менеджер (доб. 217)

Аналитическая служба

+7 812 635 68 60

Всеволод Лобов, руководитель отдела (доб. 333)

Артем Антипов, финансовый аналитик (доб. 107)

Владимир Киселев, финансовый аналитик (доб. 107)

Леонид Устюжанин, финансовый аналитик (доб. 107)

8-800-333-85-85

Бесплатный звонок по России

Адрес:

Санкт-Петербург

Главный офис

наб. канала Грибоедова, д.6/2, лит. А
ст. м. "Невский проспект"

Телефон: (812) 635-68-60

Факс: (812) 635-68-64

E-mail: info@dohod.ru

WWW.DOHOD.RU

[Открыть счет онлайн](#)

Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы Финансовой группы «ДОХОДЪ», является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.