

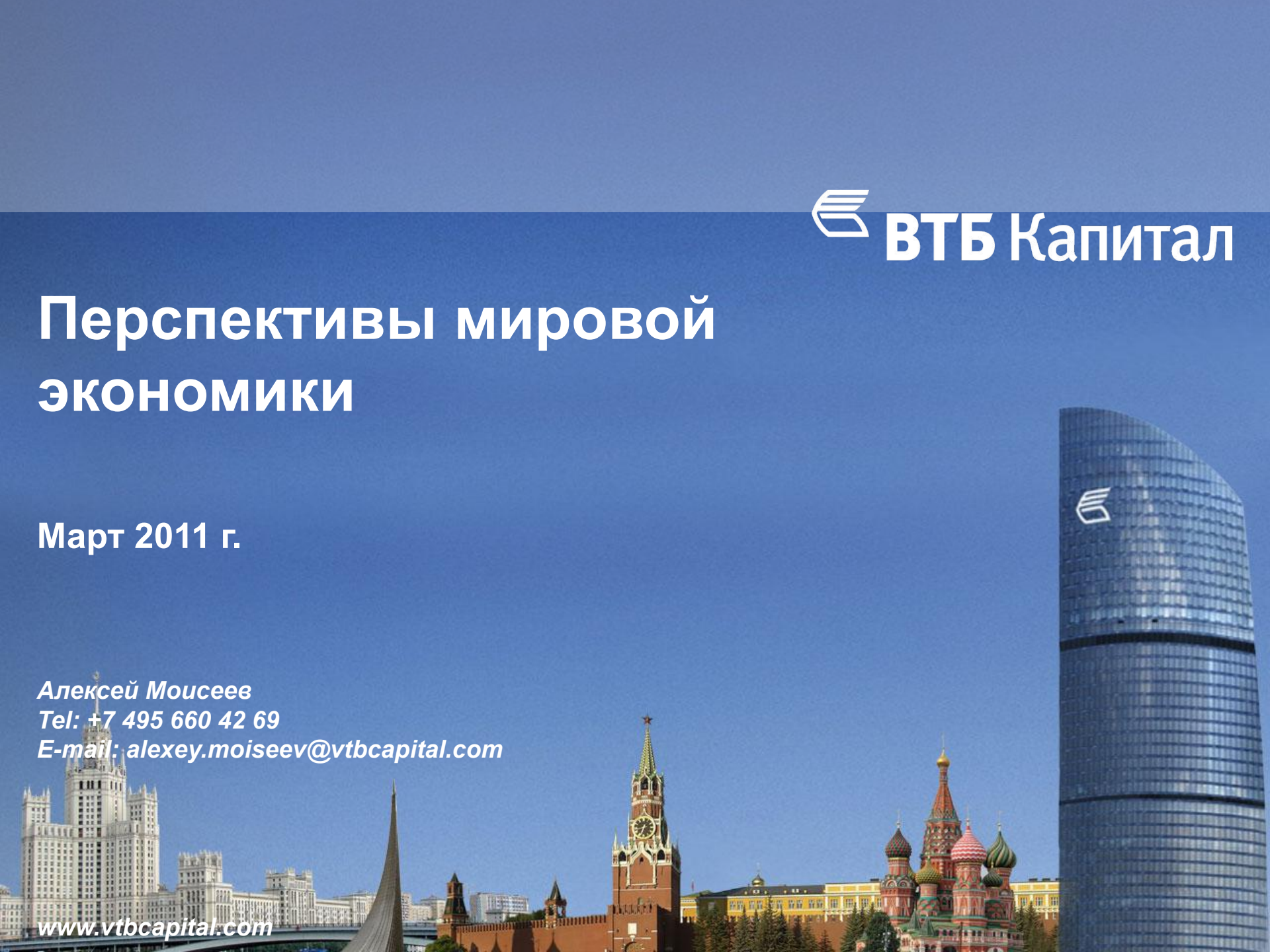
Перспективы мировой экономики

Март 2011 г.

Алексей Моисеев

Tel: +7 495 660 42 69

E-mail: alexey.moiseev@vtbcapital.com





Экономика США

- Потребительский сегмент составляет 70% экономики; таким образом, ключевое значение имеют цены на жилье, уровень занятости и реальные доходы
- Снижение задолженности после кризиса происходило главным образом через дефолты... рынок жилья по-прежнему слаб, реальные доходы на неизменном уровне, однако норма сбережений с июня 2010 г. года СНИЖАЕТСЯ
- Снижение налогов отчасти нивелируется ростом цен на бензин и продукты питания... уровень безработицы по-прежнему высок

Политика ФРС

- Для достижения целей в сфере инфляции и безработицы ФРС продолжит реализацию QE2 до окончания срока действия программы в середине 2011 г....
- ...рост ВВП на 3.0-3.5% и политические препятствия снижают вероятность продолжения QE...
- ...позже в этом году ФРС, скорее всего, начнет сокращать инвестиции на рынке облигаций... но повышение ставки fed funds rate в 2011 г. маловероятно... ФРС постарается избежать повышения ставок по ипотеке и роста доходности облигаций



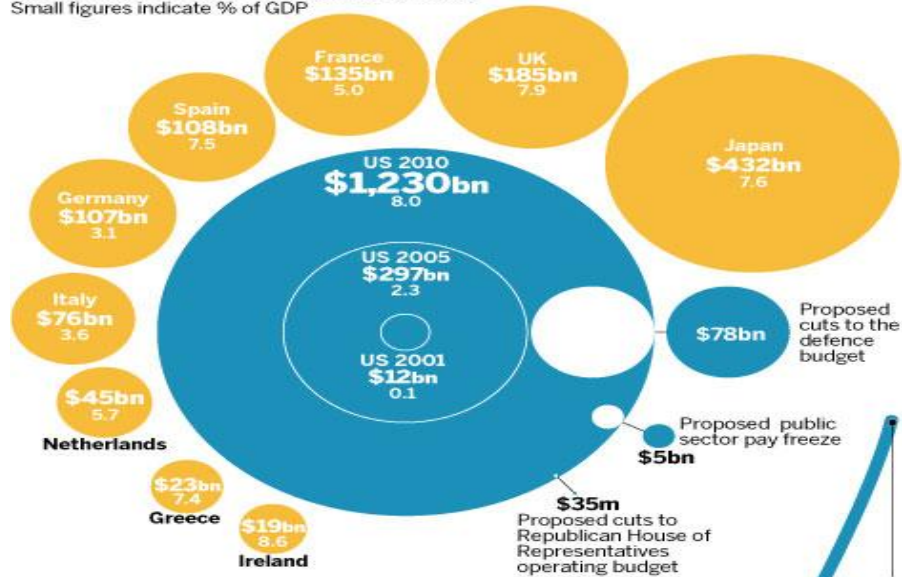
Бюджетная политика США

- Неустойчивость бюджетной политики США... возможности фискального стимулирования исчерпаны
- Опасения в отношении предельного уровня долга в краткосрочной перспективе... потребности в финансировании – 28% ВВП... больше только у Японии (58%)
- Республиканский конгресс постарается сократить расходы в среднесрочной перспективе... Дополнительное давление со стороны Китая.
- На правительства штатов оказывают давление циклический дефицит и недофинансирование пенсионных фондов, ряд городов США может объявить дефолт

Неустойчивая ситуация

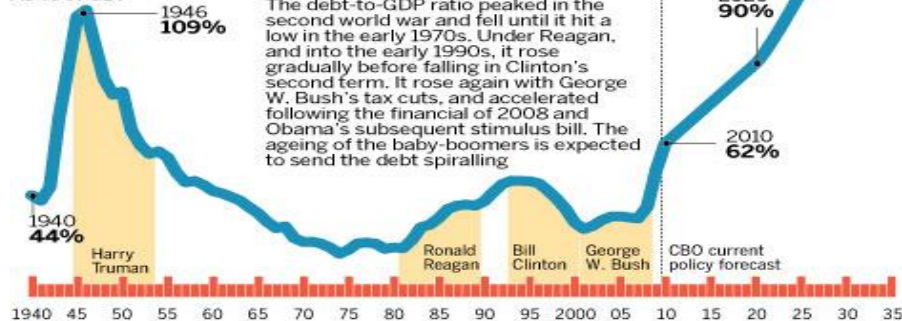
Structural deficit

2010 (Excludes one-off charges such as bail-outs)
Small figures indicate % of GDP



Gross federal debt held by the public

As % of GDP



Sources: IMF Haver Analytics; Congressional Budget Office



Еврозона

- Валовая потребность в финансировании на 2011-2012 гг. – 1.7 трлн евро
- Дисбаланс в экономическом состоянии ведущих и периферийных стран
- К саммиту ЕС 24-25 марта необходимо выработать комплексное решение... в конечном итоге требуется реструктуризация долга
- Политические риски

Почему еврозона?

| 2010, в % от ВВП (Источник: МВФ, ОЭСР) | Еврозона | США | Япония | Англия |
|---|----------|--------|---------|--------|
| Гос. Структурный баланс | - 4.5% | - 8.0% | - 7.6% | - 7.9% |
| Гос. Валовой долг | 91.6 % | 92.8% | 198.4 % | 81.3% |
| Текущий счет | + 0.2% | - 3.2% | + 3.1% | - 2.2% |

- По основным показателям еврозона не выделяется
- Но еврозона – это не страна.
 - Различия между странами еврозоны огромны.
 - Долг выпущенный странами еврозоны национальный, но только частично суверенный.

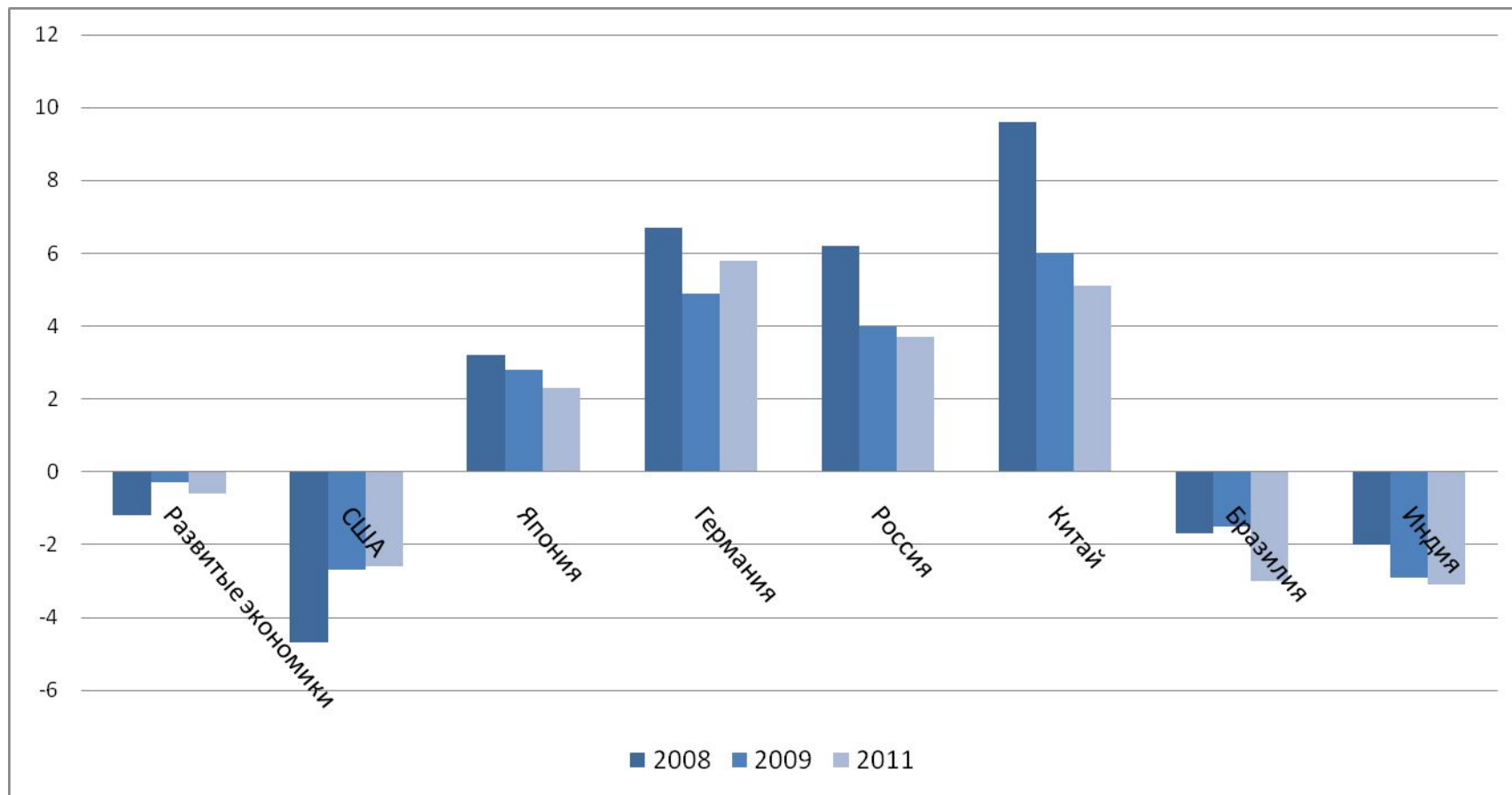
Китай

- Рост ВВП на 10.3% в 2010 г.... 50% роста обеспечили инвестиции... плавное замедление в 2011 г.
- Инфляционное давление – проблема для властей... особенно в свете продовольственной инфляции в 10% >>> пик годовой инфляции на уровне 6% может быть пройден в середине года
- Народный банк Китая повышает резервные нормативы, процентные ставки и ужесточает условия кредитования... ожидаемый курс юаня к доллару на конец года – 6.35
- Бюджетное стимулирование сохранится благодаря новой пятилетке
- Что касается инноваций, то уже в 2007 году в Китае было запатентовано больше изобретений, чем в Германии.

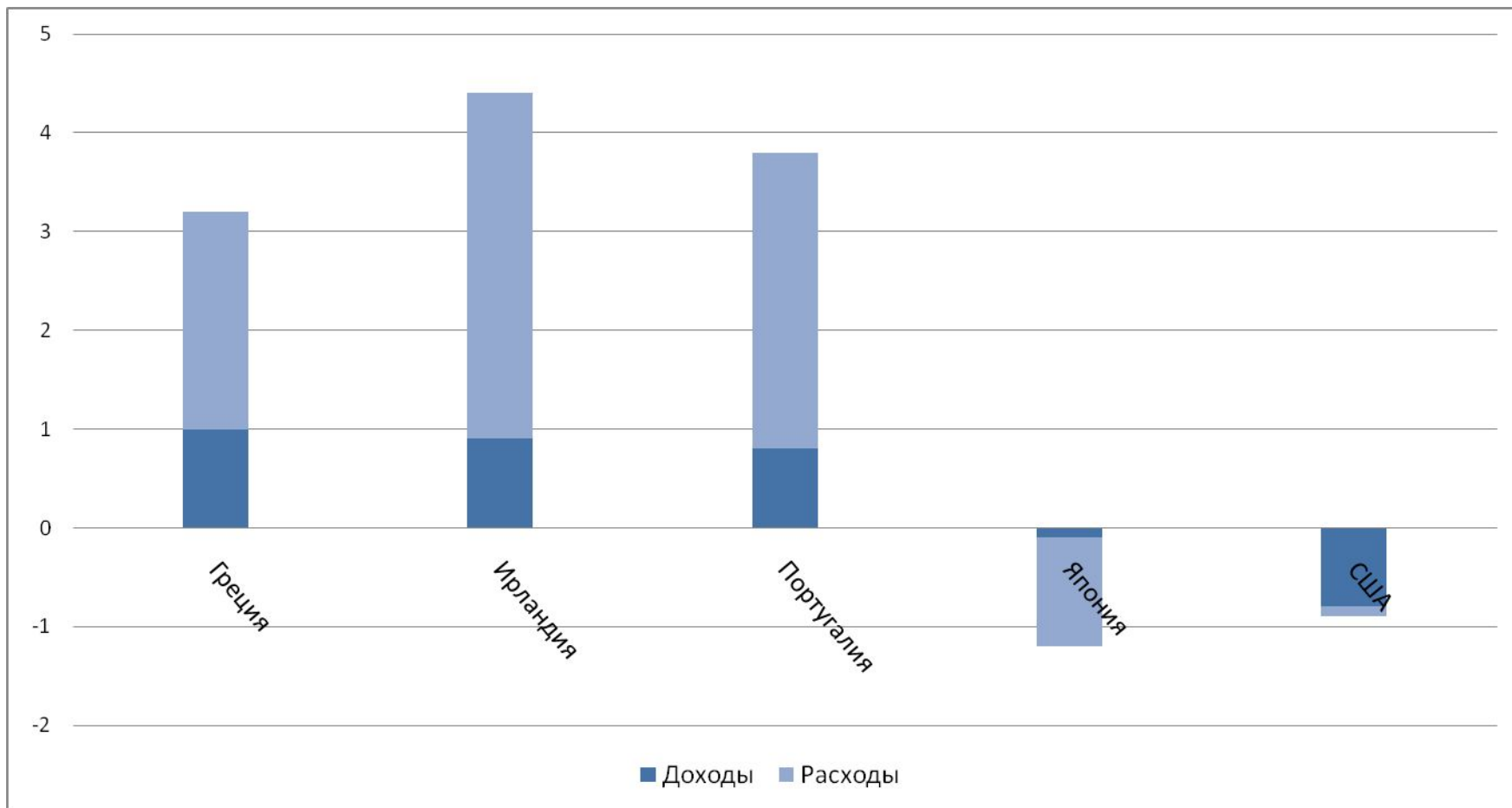
Китай

- Новая экономическая стратегия Китая в значительной степени основана на снижении зависимости страны от экспортных рынков и состоит из четырех постулатов:
 - больше потреблять
 - больше импортировать
 - инвестировать за границу
 - создавать больше инноваций
- Такая опора на внутренние источники роста вкупе с плавной либерализацией валютного контроля приведут к постепенному превращению Китая в локомотив мировой экономики.

Торговый баланс – деление на развитые и развивающиеся странами неочевидно

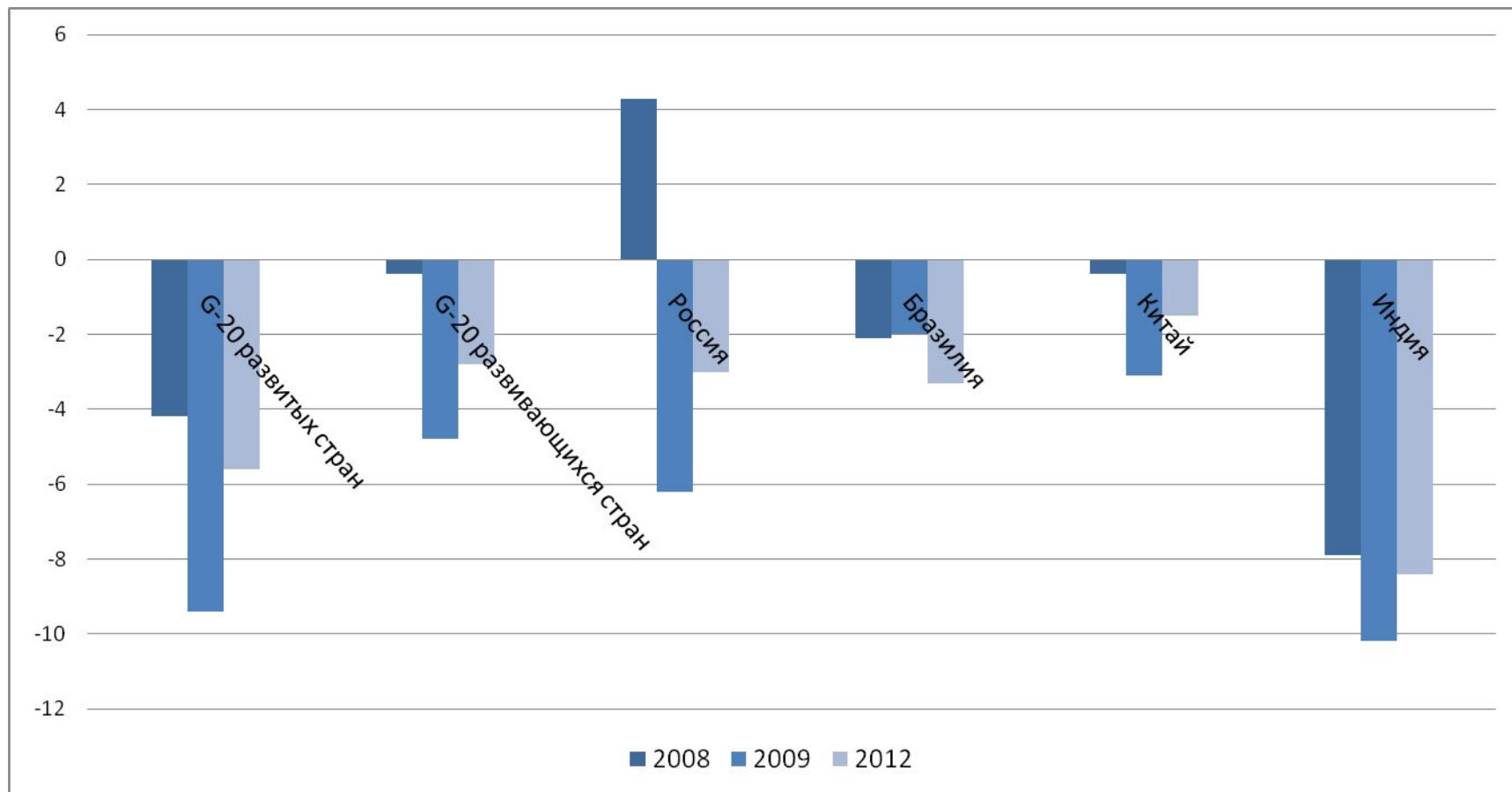


Бюджетная политика в 2011: стимулирование или сдерживание





Бюджетная политика: до кризиса, во время кризиса и после кризиса



3-й суперцикл (не цикл Кондратьева)

- 1-й суперцикл – в 1870-1913 гг. – США становятся экономикой №1 – доминирует золотой стандарт
- 2-й суперцикл – окончание Второй мировой войны - начало 1970-х гг. – рост ВВП на 5% в год... доля Японии в мировой экономике достигает 10% - распад первой Бреттон-Вудской системы >>> свободное плавание валют
- 3-й суперцикл – 2000-2030 гг.... рост ВВП на 4.0% в год?... Китай – экономика №1... распад второй Бреттон-Вудской системы... доллар утрачивает статус главной валюты.

3-й суперцикл (не цикл Кондратьева)

- Старение населения стран Запада
- Снижение нормы сбережений в странах с переходной экономикой
- Все это может привести к тому, что имеющихся сбережений будет недостаточно для покрытия потребностей в инвестициях, что, в свою очередь, спровоцирует рост реальных процентных ставок и удорожание капитала.
- Норма инвестиций в развитых экономиках снижается на протяжении последних нескольких десятилетий. Весьма вероятно, что в обстановке глобального дефицита инвестиций и более высокой инвестиционной привлекательности стран Юго-Восточной Азии переток капитала в этот регион из остального мира будет еще стремительнее, чем сейчас.
- Вероятное сокращение доли доходов от финансовых услуг в ВВП Великобритании и США, потеря технологического лидерства такими странами как Германия и следующая за ней потеря рабочих мест в промышленности неизбежно приведут к падению уровня жизни на Западе, обеднению среднего класса

3-й суперцикл (не цикл Кондратьева)

- По мере индустриализации Азии, спрос на ресурсы в широком смысле будет неизбежно расти
 - Вода,
 - Энергоносители
 - Продовольствие
- По оценкам МЭА, к 2035 г. пятая часть мирового энергопотребления будет приходиться на Китай.
- Повысится также важность возможностей для технологической модернизации за счет инвестиций в науку и образование, которые, среди прочего, смогут обеспечить сокращение потребления означенных ресурсов.

Большая Игра – 3?

