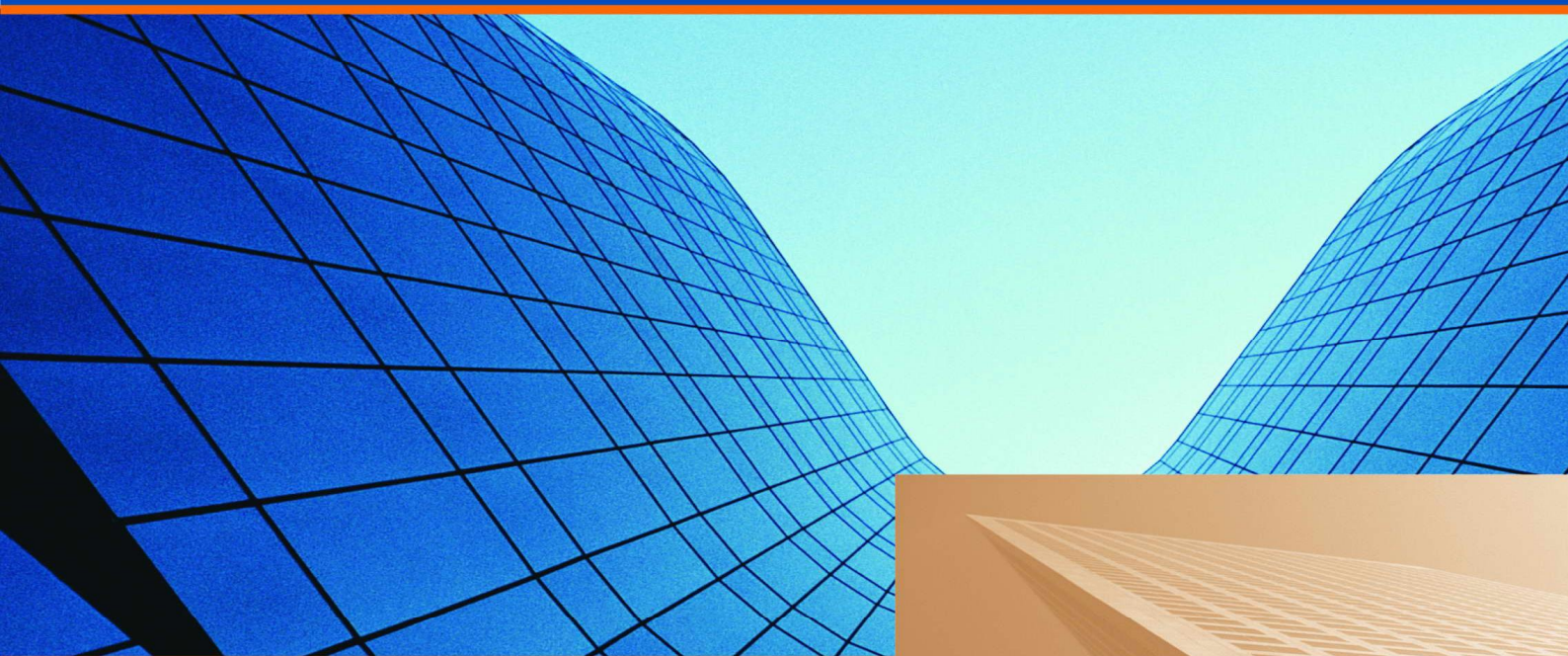


ИНСТИТУТ ЭНЕРГЕТИКИ И ФИНАНСОВ

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА



Выпуск #23
Октябрь 2011

МОНИТОРИНГ МИРОВОГО КРИЗИСА

Содержание

<i>Основные показатели мировой экономики</i>	2
Реальный сектор	4
Мировая торговля	6
Финансовые рынки	8
Бюджетный сектор	10

Основные показатели мировой экономики

Таблица 1. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2011, (% к предкризисному максимуму)

	2008	2009	2010	2011		2011	
				I	II	июл	авг
Динамика ВВП, % к предкризисному максимуму (II квартал 2008 г.)							
США	-1,0	-3,6	-0,8	0,1	0,3	-	-
ЕС-27	-0,7	-4,9	-3,2	-1,8	-1,6	-	-
Великобритания	-0,9	-5,7	-4,5	-3,9	-3,7	-	-
Германия	-0,6	-5,2	-1,9	0,7	0,9	-	-
Франция	-0,4	-3,0	-1,6	-0,2	-0,2	-	-
Япония	-1,1	-7,4	-3,7	-4,5	-5,0	-	-
Бразилия	-0,7	-1,4	6,1	8,5	9,4	-	-
Россия	-2,0	-9,4	-5,8	-3,2	-2,9	-	-
Индия	0,4	6,1	16,1	21,2	23,0	-	-
Динамика промышленного производства, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)							
США	-2,6	-13,5	-8,9	-6,2	-6,1	-5,1	-4,9
ЕС-27	-3,9	-17,1	-11,4	-8,5	-8,4	-8,0	н.д.
Великобритания	-2,5	-12,3	-10,2	-9,2	-10,7	-10,5	н.д.
Германия	-3,3	-19,2	-10,5	-5,1	-4,0	-0,3	н.д.
Франция	-5,2	-17,1	-12,6	-10,1	-10,5	-9,4	н.д.
Япония	-3,6	-24,0	-11,9	-13,9	-17,4	-13,5	н.д.
Бразилия	-3,5	-10,4	-0,8	2,9	0,5	0,3	н.д.
Россия	-3,6	-12,7	-5,7	-1,9	-1,1	-0,5	-0,3
Индия	0,1	6,8	18,0	21,2	22,9	27,3	н.д.
Китай	0,4	11,6	29,0	41,6	44,7	45,6	47,5
Индекс потребительских цен, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)							
США	0,2	-0,1	1,5	3,2	5,0	5,2	5,6
ЕС-27	0,3	1,3	3,4	5,2	6,8	6,4	6,6
Великобритания	0,8	3,0	6,4	9,3	11,0	11,0	11,6
Германия	0,6	0,8	2,0	3,6	4,4	4,8	4,8
Франция	0,1	0,2	1,9	3,2	4,4	4,0	4,6
Япония	0,8	-0,6	-1,3	-1,7	-1,5	-1,6	н.д.
Бразилия	1,3	6,3	11,6	16,5	18,7	19,2	19,6
Россия	2,0	13,8	21,7	30,1	32,1	32,4	н.д.
Индия	2,6	13,8	27,4	34,7	35,7	39,8	н.д.
Китай	-0,7	-1,4	1,7	6,2	6,8	7,6	7,9
Уровень безработицы, разница в п.п. от предкризисного минимума (апрель 2008 г.)							
США	0,8	4,3	4,6	3,9	4,1	4,1	4,1
ЕС-27	0,3	2,2	2,8	2,7	2,7	2,7	н.д.
Великобритания	0,5	2,5	2,7	2,6	2,7	2,8	н.д.
Германия	-0,1	0,0	-0,6	-1,3	-1,5	-1,6	н.д.
Франция	0,2	1,9	2,2	2,1	2,1	2,3	н.д.
Япония	0,1	1,2	1,2	0,8	0,7	0,8	н.д.
Бразилия	-0,1	0,1	-1,3	-1,7	-1,7	-2,0	-2,0
Россия	0,5	2,6	1,7	1,0	0,8	0,6	0,5
Китай	0,0	0,3	0,2	0,2	0,1	-	-
Фондовые индексы, % к предкризисному максимуму (апрель 2008 г.)							
США (S&P 500)	-34,8	-19,5	-17,0	-4,3	-4,7	-6,7	-12,0
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	-35,9	-22,5	-27,8	-23,9	-26,7	-30,2	-39,8
Великобритания (FTSE 100)	-27,2	-11,1	-9,5	-2,9	-2,3	-4,5	-11,4
Германия (DAX)	-30,8	-14,3	-9,1	1,3	6,2	3,0	-16,8
Франция (CAC 40)	-35,6	-21,2	-25,3	-20,2	-20,3	-26,5	-34,8
Япония (Nikkei 225)	-36,0	-23,9	-27,7	-29,6	-29,1	-29,0	-35,3
Бразилия (Bovespa)	-44,7	1,1	-0,5	1,1	-8,1	-13,3	-16,8
Россия (RTS)	-70,2	-31,9	-27,1	-3,7	-10,2	-7,4	-19,8
Индия (BSE-500)	-47,8	-0,6	8,8	8,0	5,5	3,3	-5,8
Китай (Shanghai Composite)	-50,7	-11,3	-25,7	-20,7	-25,2	-26,8	-30,5

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

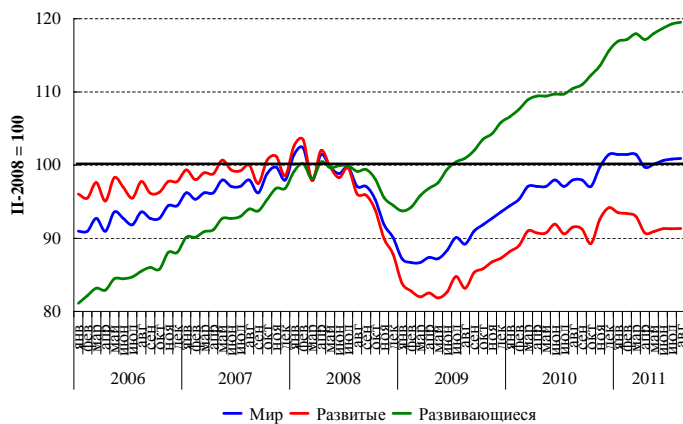
Таблица 2. Основные макроэкономические показатели по ведущим странам мира, 2007-2011, % к соответствующему периоду прошлого года

	2008	2009	2010	2011		2011	
				I	II	июл	авг
Динамика ВВП, % к соответствующему периоду прошлого года							
США	0,0	-2,6	2,9	1,7	1,6	-	-
ЕС-27	0,4	-4,2	1,8	2,5	1,7	-	-
Великобритания	-0,1	-4,9	1,3	1,7	0,8	-	-
Германия	0,7	-4,7	3,5	4,8	2,7	-	-
Франция	-0,2	-2,6	1,4	2,2	1,7	-	-
Япония	-1,2	-6,3	4,0	-0,6	-1,1	-	-
Бразилия	5,2	-0,7	7,5	4,0	3,1	-	-
Россия	5,4	-7,6	4,0	4,2	3,9	-	-
Индия	6,4	5,7	9,5	7,8	7,7	-	-
Китай	9,0	8,7	10,3	9,7	9,5	-	-
Динамика промышленного производства, % к соответствующему периоду прошлого года							
США	-3,7	-11,2	5,3	5,4	3,8	3,4	3,4
ЕС-27	-1,6	-13,7	6,9	6,3	3,8	3,6	н.д.
Великобритания	-3,1	-10,1	2,4	2,1	-0,9	-0,3	н.д.
Германия	0,0	-16,4	10,8	12,1	7,8	10,5	н.д.
Франция	-2,8	-12,6	5,2	4,9	2,1	3,7	н.д.
Япония	-3,2	-21,2	16,1	-2,4	-6,9	-1,8	н.д.
Бразилия	2,8	-7,2	10,7	2,7	1,1	2,1	н.д.
Россия	0,7	-9,4	8,1	5,9	5,3	5,9	5,8
Индия	4,8	6,7	10,5	4,0	4,9	3,3	н.д.
Китай	12,9	11,2	15,5	14,1	14,0	14,0	13,5
Индекс потребительских цен, % к соответствующему периоду прошлого года							
США	3,8	-0,3	1,6	2,1	3,5	3,7	3,9
ЕС-27	3,7	1,0	2,1	2,9	3,2	2,9	2,9
Великобритания	3,6	2,2	3,3	4,1	4,4	4,5	4,5
Германия	2,8	0,2	1,2	2,2	2,5	2,6	2,5
Франция	3,2	0,1	1,7	2,0	2,2	2,1	2,4
Япония	1,4	-1,4	-0,7	-0,5	-0,4	0,2	н.д.
Бразилия	5,7	4,9	5,0	6,1	6,6	6,8	7,2
Россия	14,1	11,6	6,9	9,5	9,5	9,0	н.д.
Индия	8,4	10,9	12,0	9,0	8,9	8,4	н.д.
Китай	5,9	-0,7	3,2	5,2	5,9	6,7	6,4
Уровень безработицы, % ЭАН							
США	5,8	9,3	9,6	8,9	9,1	9,1	9,1
ЕС-27	7,1	9,0	9,6	9,5	9,5	9,5	н.д.
Великобритания	5,6	7,6	7,8	7,7	7,8	7,9	н.д.
Германия	7,6	7,7	7,1	6,4	6,2	6,1	н.д.
Франция	7,8	9,5	9,8	9,7	9,7	9,9	н.д.
Япония	4,0	5,1	5,1	4,7	4,6	4,7	н.д.
Бразилия	7,9	8,1	6,7	6,3	6,3	6,0	6,0
Россия	6,3	8,4	7,4	6,8	6,6	6,4	6,3
Китай	4,1	4,3	4,2	4,2	4,1	-	-
Фондовые индексы, пункты							
США (S&P 500)	903	1 115	1 150	1 326	1 321	1 292	1 219
ЕС-27 (Eurostoxx 50)	2 451	2 966	2 763	2 911	2 804	2 671	2 302
Великобритания (FTSE 100)	4 434	5 413	5 511	5 909	5 946	5 815	5 395
Германия (DAX)	4 810	5 957	6 316	7 041	7 376	7 159	5 785
Франция (CAC 40)	3 218	3 936	3 734	3 989	3 982	3 673	3 257
Япония (Nikkei 225)	8 860	10 546	10 018	9 755	9 816	9 833	8 955
Бразилия (Bovespa)	37 550	68 588	67 511	68 587	62 404	58 823	56 495
Россия (RTS)	632	1 445	1 547	2 044	1 907	1 965	1 702
Индия (BSE-500)	3 597	6 842	7 489	7 437	7 265	7 111	6 487
Китай (Shanghai Composite)	1 821	3 277	2 743	2 928	2 762	2 702	2 567

Источник: МВФ, Всемирный Банк, национальные статистические комитеты, Bloomberg

I. Реальный сектор: начало трудных времен?

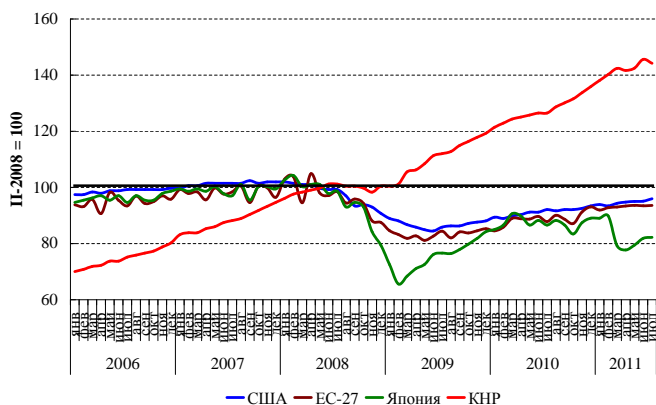
График 1. Динамика промышленного производства, II-2008 = 100, 2006-2011



Источник: Всемирный Банк, оценки ИЭФ

«...с начала лета объемы выпуска перестали расти, а в развитых странах началось снижение производственной активности. Отчасти это было связано с последствиями землетрясений в Японии... Но не менее значимым фактором стало замедление темпов роста спроса в крупнейших развивающихся странах.»

График 2. Динамика выпуска промышленности по странам, II-2008 = 100, 2006-2011 гг.



Источник: Всемирный Банк, оценки ИЭФ

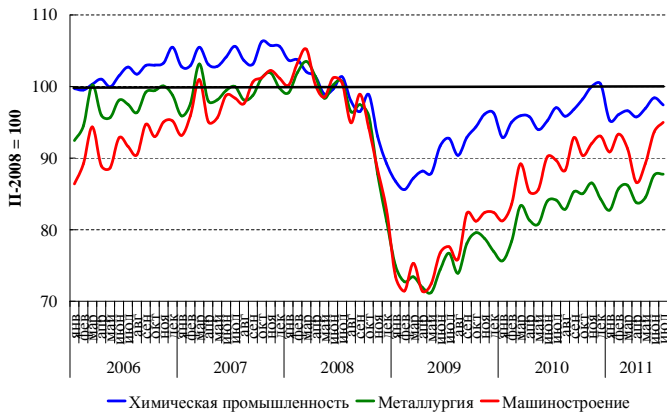
На протяжении 2010 г. и первой половины 2011 г. реальный сектор демонстрировал достаточно высокие темпы роста в большинстве крупных экономик мира. Особенно высокие темпы роста показывали КНР и Индия (в основном за счет роста заказов со стороны госсектора и восстановления спроса в развитых странах) и крупнейшие развитые страны, во время кризиса переориентировавшиеся на рынки развивающихся стран (Германия, Япония). Однако с начала лета объемы выпуска перестали расти, а в развитых странах началось снижение производственной активности. Отчасти это было связано с медленным преодолением последствий землетрясения в Японии, играющей ключевую роль в поставках комплектующих для большинства автомобилестроительных концернов Азии и Америки, производстве электротехнического, транспортного и др. видов оборудования. В результате ряд заводов в США был вынужден перейти на сокращенную смену, что, в свою очередь, негативно отразилось на динамике производства.

Но не менее значимым фактором стало замедление темпов роста спроса в крупнейших развивающихся странах. В сырьевых и инфраструктурных отраслях возможности для дальнейшего роста были ограничены имеющимися производственными мощностями — в большинстве стран в мировой экономической кризис привел к снижению капиталовложений в эти сектора или, по крайней мере, пересмотру инвестиционных программ. В результате, даже в КНР, где крупнейшие нефтегазовые и горнорудные компании во время кризиса получили поддержку для покупки активов за рубежом и наращивания инвестиций внутри страны, начали проявляться отраслевые дисбалансы. Так, в середине 2011 г. страна была вынуждена перейти к импорту дизельного топлива из-за того, что темпы развития нефтеперерабатывающей отрасли не поспедали за ростом автомобильного парка.

Резко замедлились темпы роста в нефтегазовом комплексе — как из-за естественных причин (падение добычи в старых районах в Северном море), так и из-за медленного восстановления добычи в Ливии (после сокращения добычи более чем в 20 раз летом) и низкой инвестиционной активности в странах Ближнего Востока и других ключевых нефтепроизводящих странах (США, Россия) в 2009-2010 гг. Как результат, темпы роста мирового нефтегазового комплекса в январе-июле 2011 г. составили всего 2,3% г/г. (в основном, за счет увеличения добычи газа).

В других отраслях добывающего комплекса темпы

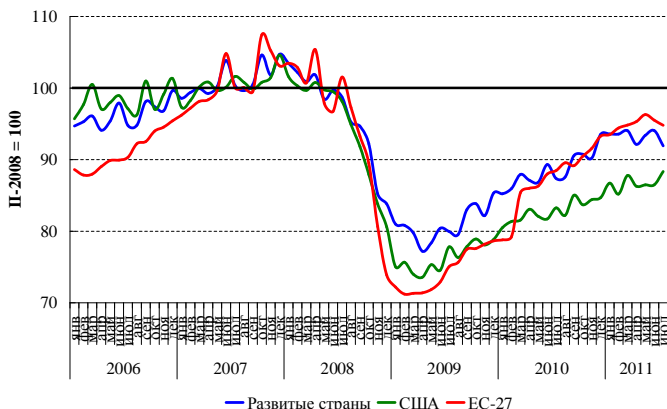
График 3. Динамика выпуска по отраслям промышленности в развитых странах, II-2008 = 100, 2006-2011



Источник: Всемирный Банк, национальные статистические комитеты

«По сути, рост в машиностроении (и в большинстве других отраслей промышленности) приостановился. На прекращение роста указывает и стагнация промышленных заказов в развитых странах. Скорее всего, такая ситуация неопределенности сохранится до появления новых программ стимулов.»

График 4. Динамика промышленных заказов в развитых странах, II-2008 = 100, 2006-2011



Источник: Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

роста также находились на достаточно низком уровне (порядка 3-4% г/г), в основном за счет истощения свободных мощностей (по объемам добычи железной руды в 2011 г. КНР, Австралия и Бразилия вышли на рекордные показатели), а также начавшемся в августе-сентябре снижении спроса.

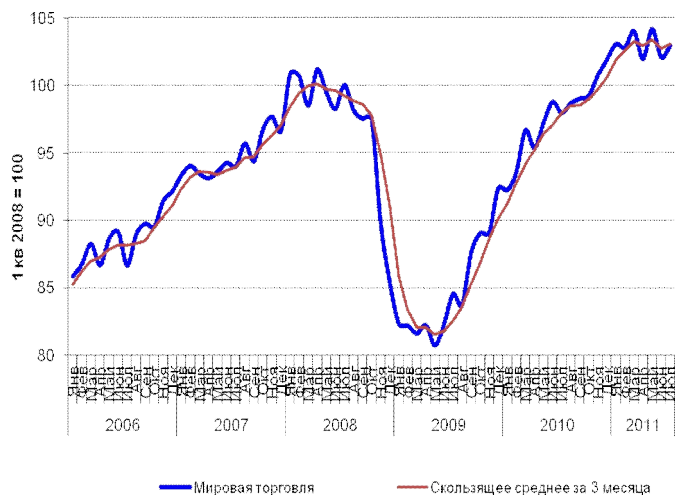
Снижение потребления продукции сырьевых отраслей было связано, прежде всего, с ухудшением ситуации в отраслях-потребителях продукции металлургического комплекса – машиностроении и строительном секторе, спрос на продукцию которых в последние месяцы начал сокращаться, прежде всего, из-за ужесточения кредитной политики в ключевых развивающихся странах (особенно на рынке недвижимости) и сокращения капитальных расходов госбюджетов. Так, в КНР, несмотря на начавшееся снижение цен на жилую и коммерческую недвижимость (в большинстве крупных городов темпы роста цен снизились до 3-4% г/г), китайские власти продолжают ужесточать кредитную политику, что крайне негативно сказывается на динамике спроса на продукцию металлургии, производства строительных материалов, машиностроения. Замедление коснулось и инфраструктурного строительства – так как значительная часть строительства автомобильных дорог и городской инфраструктуры финансировалась за счет местных бюджетов, испытывающих в последние месяцы значительные трудности с получением новых кредитов.

В развитых странах сокращение финансирования антикризисных программ и снижение капитальных расходов (особенно в периферийных странах ЕС) также привели к падению спроса на металлы и строительные материалы.

Замедление темпов продаж фиксируется и в машиностроении, бывшем в 2010 г. одним из лидеров посткризисного восстановления. Так, в КНР в августе продажи легковых автомобилей выросли на скромные 4,2% г/г, слабую динамику авторынок демонстрирует последние полгода – в мае продажи снизились на 0,1% г/г, в июне-июле – рост не превышал 7% г/г (тогда как в 2010 г. реализация выросла на 45% г/г). При этом рынок коммерческих автомобилей в августе сократился на 6,4% г/г, что также указывает на завершение периода бурного роста продаж (и производства). Аналогичная ситуация (крайне низкие темпы роста продаж, спад в странах с тяжелой экономической ситуацией) фиксируется и в большинстве развитых экономик.

2. Мировая торговля – штиль перед бурей?

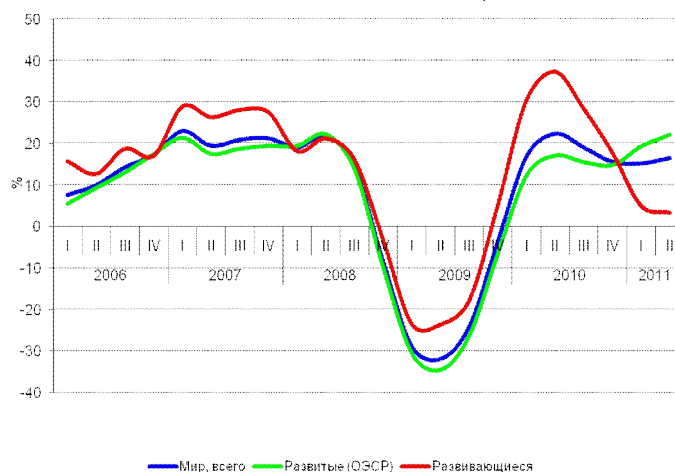
График 5. Динамика реального объема мировой торговли, 2006-2011 гг.



Источник: ЦБП

«Весьма вероятно, что и текущая пауза в росте мировой торговли является предвестником очередного спада»

График 6. Динамика экспорта машин и оборудования, номинальный рост % г/г, 2006-2011гг.



Источник: ВТО

Последние два года данные о международной торговле служили явным подтверждением тому, что мировая экономика сравнительно динамично восстанавливается после кризиса. Причем именно внешняя торговля стала явным индикатором обвального падения мировых экономик в 2008 г., при этом сама торговля в ходе кризиса пострадала в наибольшей степени, нежели прочие сектора.

Всего за несколько месяцев 2008 г. объем мировой торговли обвалился до уровня середины 2005 г. От максимума в начале 2008 г. до минимума в мае 2009 г. падение физического объема мировой торговли составило свыше 20%. Но затем стартовал быстрый рост, и уже в конце 2010 г. мировая торговля вышла на докризисный уровень.

Данные за последние месяцы вызывают определенные опасения относительно сохранения положительной динамики. Сглаженные данные свидетельствуют, что последние три месяца (по имеющейся статистике за май-июль 2011 г.) объем мировой торговли практически стоит на месте. В какой-то степени это напоминает предкризисные периоды 2001 и 2008 гг. В 2008 г. четкий негативный тренд проявился в мае-июне, а перед кризисом 2001 рост мировой торговли остановился еще в конце 2000 г.

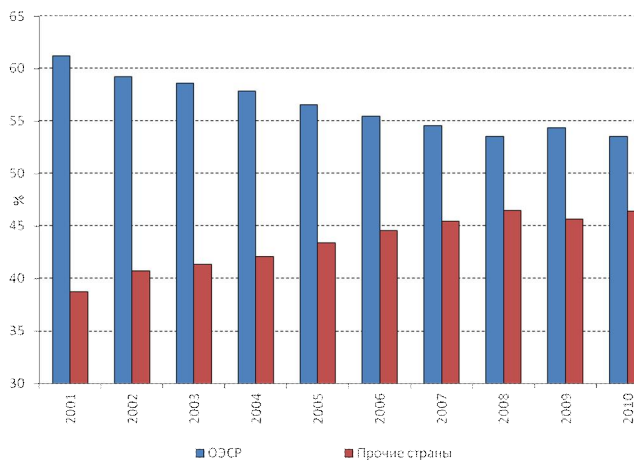
Весьма вероятно, что и текущая пауза в росте мировой торговли является предвестником очередного спада. Но с учетом того, что события последних лет являются аномальными в истории современной мировой экономики (как минимум последние 20 лет), то вероятны самые разные варианты дальнейшего развития событий. Так, например, во втором квартале 2011 г. продолжался рост экспорта оборудования, что свидетельствует о позитивном настроении многих потребителей.

Сегодняшняя картина мировой торговли заметно отличается от предкризисной. Хотя в целом мировая экономика уже заметно превысила докризисный уровень, по отдельным группам стран положение заметно отличается. Рост мировой торговли был обеспечен преимущественно опережающим ростом объемов торговли развивающихся экономик, в первую очередь стран Азии (Китая) и Латинской Америки (Бразилии). Так по сравнению с предкризисным уровнем объем экспорта развивающихся стран вырос на 14%, в то время как экспорт развитых стран все еще почти на 5% ниже предкризисного уровня. Особенно сильное падение экспорта было в Японии (-40% на пике кризиса) и текущий уровень на 12% ниже докризисного, причем недавнее землетрясение оказало лишь

«Только США показали рост экспорта на 5% к предкризисному уровню, обусловленный, среди прочего, ослаблением американского доллара к единой европейской валюте и японской иене»

«рост импорта в развивающихся странах на 11% свидетельствует об увеличении роли взаимной торговли между развивающимися странами»

График 7. Товарооборот Китая с развивающимися и развитыми странами, 2001-2010 гг.



Источник: МВФ

«Медленное, но продолжающееся снижение цен на сырьевые промышленные товары, позволяет предположить и дальнейшую стагнацию объемов мировой торговли»

краткосрочный эффект на снижение экспорта, исчерпавший себя уже в мае. Сильное снижение сохраняется и в ЕС. Только США показали рост экспорта на 5% к предкризисному уровню, обусловленный, среди прочего, ослаблением американского доллара к единой европейской валюте и японской иене.

В тоже время в развитых странах заметно снизился импорт и продолжает оставаться на 5,5% ниже предкризисного уровня. На этом фоне рост импорта в развивающихся странах на 11% свидетельствует об увеличении роли взаимной торговли между развивающимися странами.

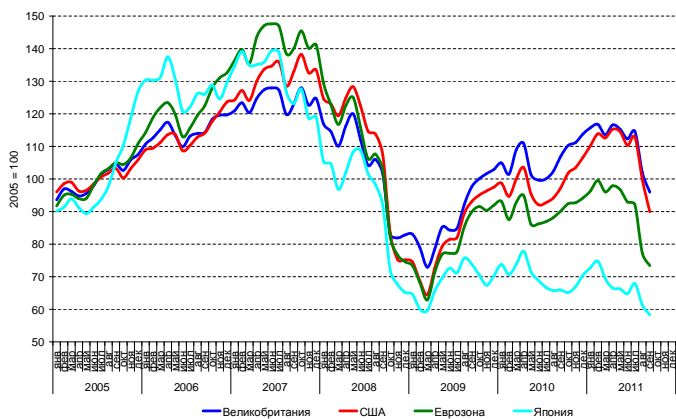
На длительном временном периоде это заметно особенно сильно. Например, в начале 2000-х гг. товарооборот Китая с развитыми странами составлял свыше 60%, а доля прочих стран была соответственно ниже 40%. В 2010 г. товарооборот с развитыми странами составлял уже меньше 54%, а с развивающимися – свыше 46%. Такая тенденция была характерна в равной степени как для импорта, так и для экспорта. Еще в большей степени ориентация на рынки развивающихся стран заметна на примере менее крупных экономик Юго-Восточной Азии. Так доля экспорта в страны ОЭСР в Таиланде сократилась с 60% до 44%, в Индонезии – с 63% до 49%. Причем рост доли развивающихся стран свидетельствует как о постепенном увеличении значимости внутренних рынков этих стран, так и о расширении внутриотраслевой торговли.

Совокупный индекс цен на сырьевые товары последние месяцы демонстрирует стабилизацию на сравнительно высоком ценовом уровне, близком к уровню середины 2008 г. и заметно превышающим (на 40%) уровень цен 2007 г. Главным образом это объясняется сохранением высоких ценовых уровней на рынке продовольствия и энергоресурсов. Причем цены на рынке продовольственных товаров в настоящий момент близки к исторически высоким уровням, зафиксированным в начале 2011 г. Особенно высоки цены на свинину, рис, хлопок и сахар. Высокий уровень цен характерен и для рынка черных металлов. При этом цены на цветные металлы наоборот находятся на сравнительно невысоком уровне. Так в августе цены на никель составляли 21,9 тыс. долл. за тонну, а в сентябре и вовсе опустились до 20,5 тыс. долл. за тонну. Цены на алюминий соответствуют уровню конца 2007 г. и также уступают прежним высоким значениям.

Медленное, но продолжающееся снижение цен на сырьевые промышленные товары, позволяет предположить и дальнейшую стагнацию объемов мировой торговли.

3. Финансовые рынки: синхронное падение

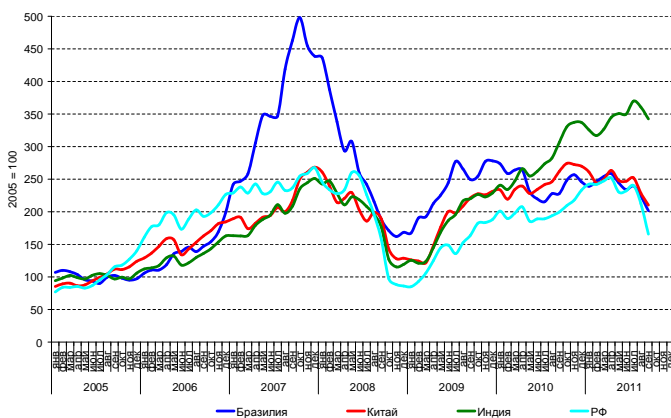
График 8. Динамика фондовых индексов развитых стран, 2005-2011



Источник: ОЭСР, Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

«Падение фондовых рынков сопровождалось резким всплеском волатильности. За последние 6 месяцев мировой рынок акций потерял около 7,5 трлн долларов капитализации, тогда как в конце 2008 – начале 2009 года снижение капитализации составило 11 трлн долларов.»

График 9. Динамика фондовых индексов развивающихся стран, 2005-2011



Источник: ОЭСР, оценки ИЭФ

Экономический рост замедлился практически во всех странах в 2011 году. На фоне неопределенности и неуверенности в устойчивости бюджетного сектора ряда развитых стран это привело к повсеместному усилению напряженности на финансовых рынках. Растущая волатильность на финансовых рынках заставляет страны ужесточать бюджетную политику. В некоторых случаях это может привести к дополнительному замедлению экономик.

Всплеск волатильности финансовых рынков свидетельствует о росте неопределенности по поводу будущего мировой экономики. В свою очередь, растущая волатильность рождает «вторичные эффекты», связанные с воздействием на ожидания. Все это оказывает обратное депрессивное влияние на рынки.

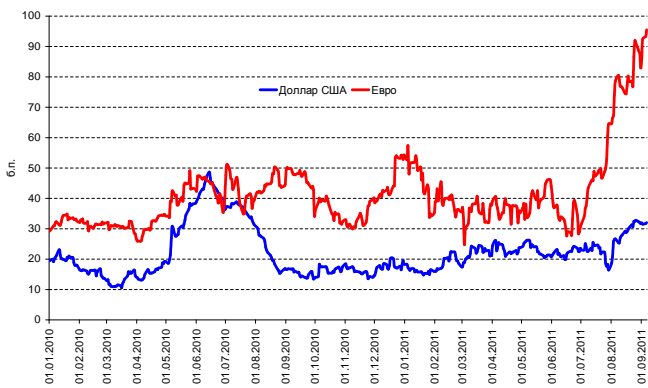
В результате, на глобальном рынке акций с начала лета наблюдалась синхронная коррекция. В наибольшей степени пострадали акции банков и финансовых компаний. К сентябрю размер коррекции достигал уже 15-20% по сравнению с показателями начала лета. В настоящее время фондовые индексы еврозоны и Японии практически достигли минимальных значений, которые наблюдались в начале 2009 года.

Фондовые индексы развивающихся стран также оказались затронуты происходящей на рынках развитых стран коррекцией. Одним из наиболее «пострадавших» стал российский рынок, который потерял более 35% своей капитализации за последние 6 месяцев. Падение фондовых рынков сопровождалось резким всплеском волатильности. За последние 6 месяцев мировой рынок акций потерял около 7,5 трлн долларов капитализации, тогда как в конце 2008 – начале 2009 года снижение капитализации составило 11 трлн долларов.

Рост неопределенности сказывается на всех сегментах финансовых рынков, включая долговые рынки. Основными аутсайдерами долгового рынка стали гособлигации ряда европейских стран, по которым резко выросла текущая доходность и стоимость страховки от дефолта (CDS). Распространение этого риска привело к тому, что суверенные спреды выросли и для центральных стран еврозоны – Италии, Испании и Бельгии.

Опасения по поводу устойчивости госдолга стран еврозоны, а также банков, являющихся крупнейшими держателями таких бумаг, привели к увеличению стоимости краткосрочного фондирования для европейских банков. Рынок МБК для европейских банков поддерживается в настоящее время инструментами краткосрочного

График 10. Динамика спредов на рынках МБК в евро и долларах США



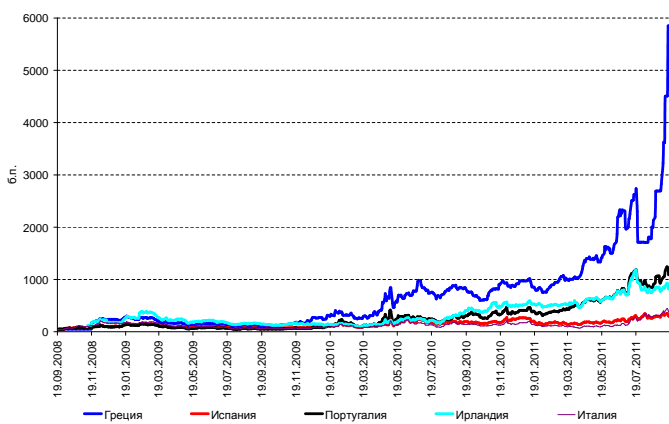
Источник: MBФ, Bloomberg

рефинансирования со стороны центральных банков развитых стран.

За последние 6 месяцев практически все финансовые активы, за исключением небольшого количества так называемых «защитных» активов (включая гособлигации США, золото, швейцарские франки, сингапурские доллары), потеряли в своей стоимости. Рынки отреагировали подобным образом на возросшие риски замедления мировой экономики, а также увеличение суверенных премий за риск как результат неуверенности в успешности проводимой в странах экономической политики.

Распространение кризиса на финансовых рынках, которое затронуло широкий класс активов, привело к различным действиям денежных властей и регуляторов. Так ЕЦБ расширил покупки гособлигаций стран еврозоны, финансовые регуляторы ввели временный запрет на «короткие» продажи акций европейских банков. Швейцарские и японские центральные банки начали активные валютные интервенции в целях недопущения укрепления своих национальных валют, которые стали объектом притока краткосрочного спекулятивного капитала. В целом эти решения позволили в определенной степени «успокоить» рынки и не допустить неконтролируемого обвала, как это происходило осенью 2008 года, когда функционирования целого ряда финансовых рынков фактически остановилось. Активность властей в положительном смысле отличает текущую ситуацию от осени 2008 года. В то же время показатели ликвидности, в особенности для наиболее «чувствительных» участников, таких как периферийные государства еврозоны, а также европейских банков остаются неудовлетворительными.

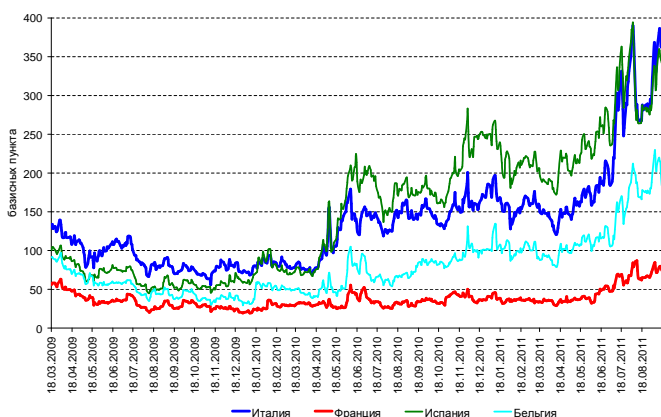
График 11. Стоимость CDS госдолг стран PIIGS



Источник: Bloomberg

Всплеск волатильности показывает основные угрозы, с которыми может столкнуться мировая экономика в ближайший период. Продолжение долгового кризиса может ухудшить финансовое положение финансового сектора и размеры его капитала. В свою очередь это приведет к необходимости сокращения кредитной активности, которая является каналом трансмиссии негативных эффектов от финансового сектора в нефинансовый.

График 12. Динамика доходностей гособлигаций европейских стран



Источник: Bloomberg

4. Бюджетная политика: кому затянуть пояса

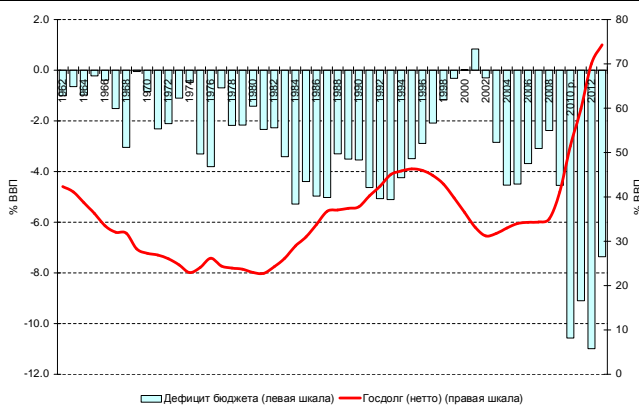
Таблица 1. Дефицит бюджета ряда стран, % ВВП

	2008	2009	2010	2011о	2012п
Мир	-1.9	-6.7	-5.5	-4.6	-3.8
Развитые страны	-3.6	-8.8	-7.5	-6.7	-5.4
США	-6.5	-12.8	-10.3	-9.6	-7.9
Еврозона	-2.1	-6.4	-6.1	-4.2	-3.2
Франция	-3.3	-7.6	-7.1	-5.9	-4.6
Германия	0.1	-3.1	-3.3	-1.7	-1.1
Италия	-2.7	-5.3	-4.5	-4.0	-2.4
Испания	-4.1	-11.1	-9.2	-6.1	-5.2
Япония	-4.2	-10.3	-9.2	-10.3	-9.1
Великобритания	-4.9	-10.3	-10.2	-8.5	-7.0
Развивающиеся страны	-0.5	-4.8	-3.7	-2.6	-2.3
Азия	-2.2	-4.7	-3.9	-3.3	-2.7
Китай	-0.4	-3.1	-2.3	-1.6	-0.8
Индия	-7.2	-9.7	-8.8	-8.0	-7.6
Россия	4.9	-6.3	-3.5	-1.1	-2.1
Бразилия	-1.4	-3.1	-2.9	-2.5	-2.8
Мексика	-1.1	-4.7	-4.3	-3.2	-2.8

Источник: ОЭСР, Национальные статистические комитеты, оценки ИЭФ

«Бюджетная стратегия стран еврозоны должна быть в основном сосредоточена на сокращении государственных расходов и оптимизации степени участия государства в экономике, а также обеспечении дальнейшей либерализации внутренних рынков.»

График 13. Дефицит бюджета и размер нетто-госдолга в США, 1962-2014



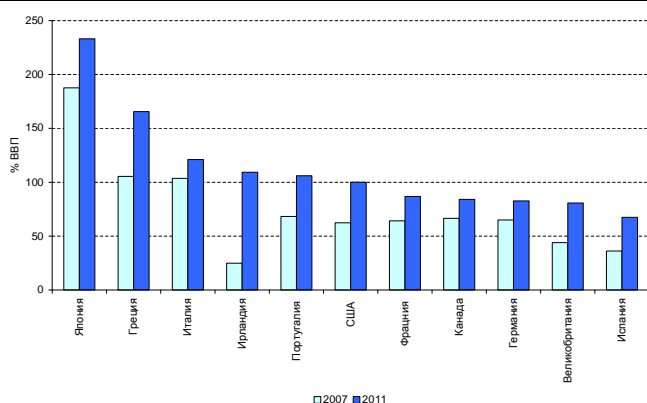
Источник: СВО, ВЕА

Слабость бюджетного сектора развитых стран, а также разногласия по поводу направлений будущей экономической политики являются одним из основных источников обеспокоенности и роста волатильности на финансовых рынках.

В Европейском Союзе ряд стран начали политику ужесточения бюджетной политики. В первую очередь, это касается Великобритании, а также стран, которые получили экстренную финансовую помощь — Греция, Ирландия, Португалия. Тем не менее сохранение высокой стоимости заимствования для этих стран говорит о том, что финансовые рынки сохраняют неуверенность в достаточности этих мер. Европа, обеспокоенная устойчивостью своей валюты, начала раньше других развитых стран консолидацию своей политики, как бюджетной, так как денежно-кредитной. Однако консолидация может привести к замедлению экономики. Сильные экономики-лидеры испытают, скорее, только замедление роста и вытянут еврозону, но в периферийных странах вероятен экономический спад после реализации этих мер.

Поэтому стратегии ужесточения бюджетной политики должны быть разными между разными странами еврозоны. Страны, находящиеся под давлением финансовых рынков, должны проводить жесткую бюджетную политику. Те же страны, которые не испытывают давление рынков (к примеру, та же Германия), могут придерживаться более сбалансированных подходов и поддерживать экономику еврозоны за счет своего внутреннего спроса. Для того чтобы избежать негативного воздействия консолидации необходимо проводить реформы в сфере бюджетного сектора. В целом, бюджетная стратегия стран еврозоны должна быть в основном сосредоточена на сокращении государственных расходов и оптимизации степени участия государства в экономике, а также обеспечению дальнейшей либерализации внутренних рынков.

В других развитых странах, таких как США и Япония, бюджетные дефициты остаются на высоком уровне, несмотря на формальное завершение рецессии. Однако стоимость финансирования долга для этих стран невысока. Политические баталии по поводу лимита госдолга и снижение кредитного рейтинга США в августе 2011 года свидетельствуют о внутренних противоречиях относительно необходимых мер экономической политики. На

График 14. Размер валового госдолга в развитых странах, 2007 и 2011


Источник: МВФ

Таблица 2. Потребность в финансировании госдолга развивающихся стран в 2012 году, % ВВП

	Погашение долга	Дефицит	Общая потребность
Пакистан	21.1	5.3	26.5
Бразилия	16.6	2.8	19.4
Филиппины	11.7	3.6	15.3
Польша	9.9	2.5	12.4
Румыния	9.3	2.8	12.1
Мексика	8.3	3.8	12.0
Венгрия	7.6	2.8	10.3
Индия	7.4	1.0	8.4
Турция	0.5	7.6	8.1
Аргентина	2.9	4.9	7.8
Малайзия	5.0	2.0	7.0
Украина	4.4	1.9	6.3
Китай	4.4	0.8	5.2
ЮАР	0.9	3.9	4.8
Болгария	2.5	2.2	4.7
Индонезия	1.6	1.3	3.0
Россия	0.8	2.1	2.9

Источник: МВФ

наш взгляд, США должно начать скорейшую реализацию планов по оптимизации бюджетного сектора и реформе налоговой системы с целью обеспечить действительные ограничения на размеры долга. Стратегия ужесточения бюджетной политики в США должна быть в гораздо большей степени направлена на увеличение доходной части бюджета, в первую очередь, за счет реформы системы налогообложения и отмены ряда налоговых льгот, которые не оказывают существенного воздействия на экономику.

Дефицит бюджета в Японии в 2011 году также, как и в США, будет близок к 10% ВВП. Отчасти увеличение дефицита в этом году связано с замедлением экономики и дополнительными расходами после землетрясения и цунами. Однако несмотря на рекордные размеры долга и дефицита в Японии, финансовые потрясения в стране маловероятны. Менее 5% госдолга страны принадлежит иностранцам, нетто-долг (за вычетом международных активов) гораздо меньше чем валовой показатель. В отличие от Японии и США, свыше 65-70% госдолга Греции, Ирландии и Португалии принадлежит иностранцам, что является важным источником нестабильности для долговых рынков этих стран.

Развивающиеся страны, которые в целом пострадали меньше в результате финансового кризиса, сохраняют осторожную бюджетную политику. Из крупных стран только Индия сохранит в 2011 году дефицит бюджета, превышающий 8% ВВП. В целом, развивающиеся страны характеризуются гораздо меньшим уровнем госдолга, чем развитые страны, поэтому долговой кризис еврозоны не оказывает критического влияния на них. Однако ряд крупных стран, таких как Бразилия и Индия, сохраняющие дефициты и имеющие достаточно высокий уровень краткосрочного долга, могут столкнуться с ростом стоимости заимствования и необходимостью проведения дополнительного ужесточения бюджетной политики. Россия, несмотря на низкий уровень госдолга около 10% ВВП, также сохраняет долгосрочные проблемы в бюджетном секторе из-за чрезвычайно сильной зависимости от динамики мировых цен на нефть. Ненефтяной дефицит остается выше 8% ВВП, что указывает на структурные проблемы российского бюджетного сектора.

Институт энергетики и финансов

101000, Москва
Архангельский переулок, д. 6, стр. 1
www.fief.ru
+7 495 787 74 51

Руководитель экономического департамента
Марсель Салихов
m_salihov@fief.ru

Завсектором экономического департамента
Сергей Кондратьев
s_kondratiev@fief.ru

Старший эксперт
Сергей Агибалов
s_agibalov@fief.ru

Institute for Energy and Finance

Arkhangelsky pereulok., 6
Moscow, 101000, Russia
www.fief.ru
+7 495 787 74 51

Head of economic department
Marcel Salikhov
m_salihov@fief.ru

Head of sector, economic department
Sergey Kondratiev
s_kondratiev@fief.ru

Senior expert
Sergey Agibalov
s_agibalov@fief.ru