

ВЗГЛЯД HSBC НА РАЗВИТИЕ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ В III КВАРТАЛЕ 2011¹:

ТРУДНЫЙ ПУТЬ НАВЕРХ

- *Опасения относительно ускорения инфляции отступают, но возникает риск замедления темпов роста мировой экономики.*
- *Несмотря на ряд 'оправданий', будь то землетрясение в Японии или рост цен на сырьевые товары...*
- *...западные экономики, будучи не готовыми к разрешению фискальных проблем, с высокой долей вероятности могут 'застрясть' в оковах структурно низкого экономического роста.*

ВСЕ ДЕЛО В РОСТЕ (ИЛИ ЕГО ОТСУТСТВИИ)

В начале 2011 года инвесторы находились в ожидании нового витка ускорения инфляции как закономерного результата применения стимулирующей монетарной политики. Сегодня же их опасения все больше смещаются в сторону возможного ослабления темпов роста мировой экономики в унисон со взглядами HSBC.

Так, по отношению к прогнозам, опубликованным в докладе HSBC Global Research за второй квартал 2011 года, были снижены ожидаемые темпы роста экономики США, Индии и Бразилии. **Показатели Японии рухнули в связи с катастрофическим землетрясением и его последствиями. Тем не менее,** мы по-прежнему ожидаем лишь незначительного «охлаждения» экономики Китая. Кроме того, **мы повысили ожидаемые показатели экономического роста еврозоны, несмотря на продолжающийся суверенный долговой кризис. Это произошло в основном благодаря более уверенному развитию экономики Германии.**

ПРОБЛЕМЫ В БЛИЖАЙШЕЙ ПЕРСПЕКТИВЕ

На сегодняшний момент **больше всего опасений вызывает цикл запасов, разрыв глобальных цепей поставок в связи с землетрясением в Японии и влияние роста сырьевых цен на реальные доходы** (особенно в странах Запада с высоким уровнем долга).

На первый взгляд цикл запасов является главным виновником всех бед, однако при более внимательном рассмотрении становится понятно, что он, скорее всего, играет второстепенную роль. В то время как различные бизнес-исследования показывают, что возобновляется сокращение товарных запасов, масштаб их ликвидации, вероятно, будет незначительным, если только они не вырастут до экстремальных значений по сравнению с объемами заказов.

Мы считаем, что рост сырьевых цен – один из наиболее весомых факторов, оказывающих самое существенное влияние на процесс восстановления глобальной экономики. Однако надо понимать, что рост цен обусловлен рядом причин, среди которых и высокий структурный спрос со стороны развивающихся стран, непостоянство валютного рынка и, конечно, сохраняющаяся нестабильность на Ближнем Востоке и в Северной Африке – все они сыграли свою роль в ослаблении возможностей экономического восстановления в развитых странах. Комбинация роста цен и неизменности размера заработных плат отрицательно сказалась на доходах населения и привела к сокращению спроса, а также отсрочила снижение долговой нагрузки.

¹HSBC Global Research, Macro Global Economics Q3 2011 (взгляд банка HSBC на развитие мировой экономики в третьем квартале 2011 года). Исследование датировано 29 июня 2011 г.

НЕТ ПУТИ НАЗАД?

Мы изучили последний экономический цикл и можем с уверенностью утверждать: **за последние 10 лет рост экономик западного мира сильно замедлился по сравнению с показателями 80х и 90х годов**. Пока экономисты по привычке считают, что ВВП США все еще может расти по 3% в год, как при Рейгане, Буше старшем и Клинтоне, средний показатель роста за последний экономический цикл составил 2%. Это серьезное сокращение напоминает опыт Японии в начале 90х годов.

Низкие темпы роста плохи сами по себе. Но они также открывают ящик Пандоры с такими экономическими трудностями, как низкая цена активов, непрерывная выплата долгов и для правительств – проблемы с исполнением бюджетов. В то время как инвесторы оправданно обеспокоены положением Греции и других периферийных стран, бюджетные проблемы не ограничиваются еврозоной. Перед США и Великобританией также стоят серьезные проблемы, которые, при отсутствии резкого и продолжительного увеличения темпов роста, только усугубятся. Однако политики продолжают полагать, что всё будет только улучшаться, и в этом они похожи на страусов, спрятавших голову в песок.

При замедлении темпов роста существует риск, что несоразмерность долга (в частном или государственном секторе) сохранится, в особенности, если страны будут бороться за сокращение государственных расходов как части ВВП. Страх перед увеличением налогов и продолжением применения жестких мер экономии могут уменьшить степень уверенности бизнеса и потребителей, оставив экономики стран Запада в ловушке низких темпов роста, больших долгов и низких процентных ставок.

КОЛИЧЕСТВЕННОЕ УЖЕСТОЧЕНИЕ

Низкие процентные ставки влекут за собой отток капитала. Для развивающихся стран, которые любят замедлять темпы роста своих экономик и брать инфляцию под контроль, постоянство низких процентных ставок в США создает головную боль. Некоторые страны использовали традиционное ужесточение денежно-кредитной политики. Например, в Бразилии очень высокие процентные ставки (по мировым стандартам) и ее валюта очень сильна, но серьезное вливание финансовых потоков вполне могло бы подорвать внутренний кредитный рынок.

Вполне ожидаемо, что многие страны обратились к нетрадиционным мерам, которые мы в исследованиях HSBC Global Research назвали «количественным ужесточением». Однако одни страны лучше других преуспели в их применении. Например, увеличение резервной нормы в Китае привело к существенному замедлению кредитного роста, а о Турции то же самое сказать нельзя.

Однако, несмотря на все опасения, связанные с ростом, есть существенные возможности для расширения зоны экономического подъема. Центр экономического притяжения смещается на юг и на восток. И поэтому надежды на то, что западный мир может вернуться к показателям 1980-1990гг., тают на глазах.

В этом непостоянном мире наше внимание должно сосредоточиться на сохранении капитала. Мы считаем, что инвесторы, идущие на риск, не получают вознаграждения, и придерживаемся осторожной политики, сосредоточив внимание на операциях с наличными деньгами и казначейскими обязательствами в обход высокодоходных кредитов и «мировых гигантов». Однако если говорить о южном направлении, совершенно очевидно, что со временем возможности для инвесторов и компаний в развивающемся мире продолжают расти.

ПРОГНОЗ HSBC: РОСТ ВВП И ИНФЛЯЦИИ

	Исследование за 2 квартал 2011 года		Последние данные	
	2011 (прогноз)	2012 (прогноз)	2011 (прогноз)	2012 (прогноз)
ВВП				
Мир	3,2	3,5	3,0	3,4
Развитые	2,1	2,5	1,8	2,3
Развивающиеся	6,3	6,3	6,3	6,2
США	2,9	3,3	2,5	2,9
Великобритания	1,4	1,6	1,2	1,6
Еврозона	1,5	1,6	2,0	1,4
Япония	0,9	2,5	-0,6	2,4
Бразилия	4,7	4,6	4,1	4,4
Россия	5,5	4,0	5,5	4,0
Индия	7,9	8,4	7,5	8,1
Китай	8,9	8,6	8,9	8,6
Инфляция				
Мир	3,3	2,6	3,4	2,5
Развитые	2,4	1,5	2,5	1,5
Развивающиеся	6,5	5,9	6,4	5,8
США	2,8	1,7	2,9	1,5
Великобритания	4,2	2,0	4,3	2,2
Еврозона	2,5	1,8	2,7	1,9
Япония	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3
Бразилия	6,3	5,3	6,5	5,3
Россия	9,7	8,5	9,6	8,5
Индия	10,3	7,4	8,0	7,7
Китай	3,9	2,9	4,8	2,9

РОССИЯ

Потребители возвращаются, капитал уходит, политики остаются

Индустриальная фаза посткризисного развития российской экономики, кажется, подошла к концу: рост промышленного производства существенно замедлился на фоне сокращения экспортного спроса. Однако российские потребители взяли на себя роль локомотива в обеспечении роста ВВП благодаря уменьшению сбережений, более активным банковским заимствованиям и быстрому росту заработных плат на фоне небольшого перегрева рынка труда.

По нашим оценкам, отставание темпов роста экономики России от своего потенциального значения, появившееся во время кризиса, завершилось в четвертом квартале 2010г., поэтому ускорившийся рост потребления должен являться результатом «переваривания» дополнительных «нефтяных денег» с небольшим временным лагом. Вполне вероятно, это может привести к перегреву экономики, характеризующемуся более высоким ростом ВВП (более 4%) и цен на рынке услуг и в непродовольственном секторе. Без поддержки со стороны структурных изменений, которые могли бы увеличить потенциальный темп роста ВВП с 3% до 4%, рост экономики России в 2012г., вероятно, опустится до 4%, если только цены на нефть опять не подскочат и не спровоцируют краткосрочное ускорение темпов экономического роста.

Однако Россия уже вступила в предвыборный период, что ограничивает возможности правительства осуществлять значимые структурные реформы (выборы в Государственную Думу пройдут в декабре 2011г., а президентские – в марте 2012г.). Если политическая ситуация в стране не изменится, то, возможно, у правящей элиты и после выборов не будет ни желания, ни возможностей проводить реформы. В связи с этим наши прогнозы относительно способности России в дальнейшем поддержать экономический рост этого года остаются сдержанными.

Кроме этого, ожидание невысоких показателей экономического роста и политическая неопределенность провоцируют сильный отток капитала, который с начала 2011 года превысил 35 млрд долларов. В основном, это средства резидентов, инвестированные в иностранные активы. В отличие от 2010 года и докризисного периода люди начинают видеть спасение от высокой инфляции и низких ставок по рублевым депозитам в иностранной валюте и иностранных депозитах. Подобные изменения в поведении увеличивают отток капитала и поддерживают нашу точку зрения, что во второй половине 2011 года рубль рискует серьезно потерять в цене, когда снизится активное сальдо по текущим статьям.

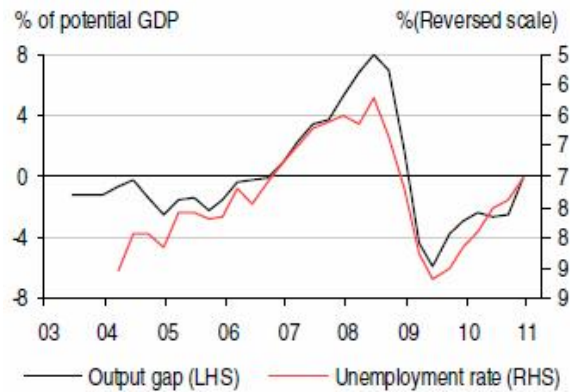
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

% год	2007	2008	2009	2010	2011 (прогноз)	2012 (прогноз)
ВВП	8,5	5,2	-7,8	4,0	5,5	4,0
Промышленное производство	3,7	-0,9	-10,1	10,3	4,0	2,5
Потребительские цены	9,0	14,1	11,7	6,9	9,6	8,5
Текущий платежный баланс (млрд долл. США)	77,2	102,3	49,0	71,1	78,2	51,8
Текущий платежный баланс (% ВВП)	5,9	6,1	4,0	4,8	4,3	2,6
Резерв иностранной валюты (млрд долл. США)	477,9	427,1	439,5	479,4	512,5	513,9
Налогово-бюджетный баланс (% ВВП)	5,4	4,1	-6,0	-4,0	-0,7	-1,7
Курс рубля к доллару	24,5	29,4	30,2	30,5	31,3	33,7
Месячная ссуда (%)	6,3	20,6	6,6	3,8	6,5	6,5

Снижение ожидаемого роста

- Средние темпы роста экономики России до кризиса 2008 года составляли 7%, что дало участникам рынка основания ожидать возврата к высоким темпам роста после кризиса. Однако большинство оценок ожидаемого роста российской экономики были слишком завышены в связи с постоянным ростом цен на нефть, обеспечивавшим увеличение показателей.
- Без учета цен на нефть мы оцениваем потенциальный рост российской экономики до кризиса на уровне 3-5% в год. Кроме того, мы выяснили, что разрыв между фактическими и потенциальными темпами роста, появившийся во время кризиса, завершился в четвертом квартале 2010г., а это в свою очередь делает достижение высоких и устойчивых темпов роста трудно осуществимой задачей с возможными негативными последствиями для инфляции.
- Кроме того, усугубившиеся институциональные и структурные недостатки российской экономики и политики должны были сократить ожидаемый рост ВВП после кризиса.

Спад производства прекратился

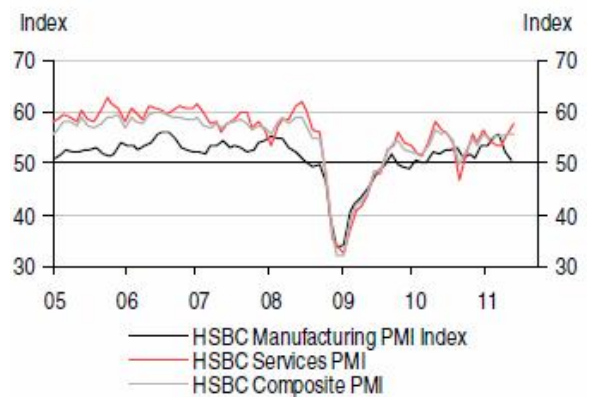


Source: Rosstat, HSBC

Парадокс роста

- В ответ на ослабление мировой экономики и уменьшение экспортного спроса рост производства в обрабатывающих отраслях в России практически остановился. В то же время сфера услуг усиленно развивалась.
- В прошлом комбинация скромного увеличения производства в обрабатывающих отраслях и сильного роста сферы услуг соответствовала росту ВВП равному 6-8% в год. Сегодня темпы роста в обоих секторах явно ниже, однако их достаточно для обеспечения роста экономики более чем на 5% в 2011г.
- Парадоксально, но сейчас в России потенциальный рост экономики ниже, чем раньше, а рост ВВП превышает предыдущее значение потенциального роста, несмотря на нивелирование разрыва между фактическими и потенциальными темпами роста. За этот парадокс отвечают высокие цены на нефть.

Рост потребления обеспечивает общий подъем

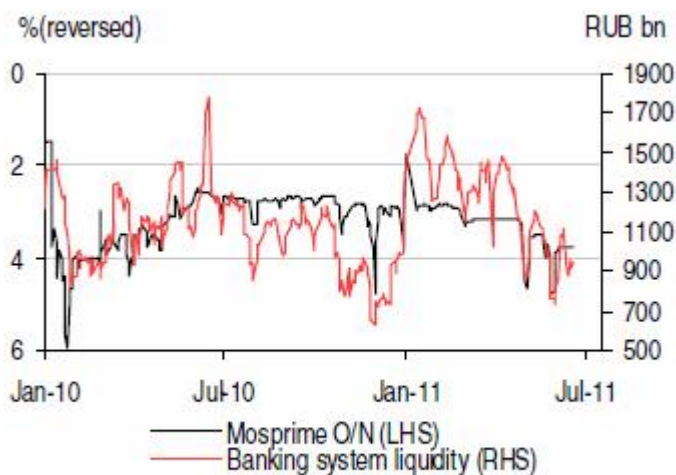


Source: HSBC/Markit

Ужесточение бюджетной политики

- В мае Центральный Банк РФ заявил, что вполне удовлетворен текущими уровнями процентных ставок. Мы воспринимаем это как сигнал завершения цикла ужесточения монетарной политики.
- ЦБ РФ обеспечил вливание в банковскую систему новых наличных рублей через валютные интервенции и сокращение оборота своих краткосрочных облигаций. Совокупный рост депозитных ставок на 100 базисных пунктов поднял нижнюю границу коридора процентных ставок на денежном рынке, но не оказал практически никакого влияния на рост кредитования и стоимости заимствований в экономике.
- Комбинация профицитного исполнения бюджета (благодаря высоким доходам от нефти) и активных внутренних заимствований представляет собой вариант фискального количественного ужесточения. Если так будет продолжаться, процентные ставки могут вырасти еще больше и стать более адекватными в соотношении с уровнем инфляции.

Ликвидность не так высока



Source: CBR, Reuters

Группа HSBC

HSBC Holdings plc, материнская компания Группы HSBC со штаб-квартирой в Лондоне. Группа обслуживает своих клиентов в более чем 7500 офисах, расположенных в 87 странах мира в Европе, в Азиатско-Тихоокеанском регионе, Северной и Южной Америке, на Ближнем Востоке и в Африке. С активами в 2,598 млрд. долларов США по состоянию на 31 марта 2011 года Группа HSBC является одной из самых крупных мировых организаций, оказывающих финансовые услуги. HSBC позиционирует себя во всем мире как 'The world's local bank'.

"Группа HSBC", "HSBC" означает Эйч-эс-би-си Холдингс плс, компанию, созданную и действующую в соответствии с законодательством Англии и Уэльса, и/или Эйч-эс-би-си Банк плс, банк, созданный и действующий в соответствии с законодательством Англии и Уэльса, и каждую из компаний, входящих в группу, контролируемую этим банком.