

Смирнов С.В.

Инфицирование кризисом?

Диспут-клуб АНЦЭА
«Узлы экономической политики»
21 февраля 2008 г.

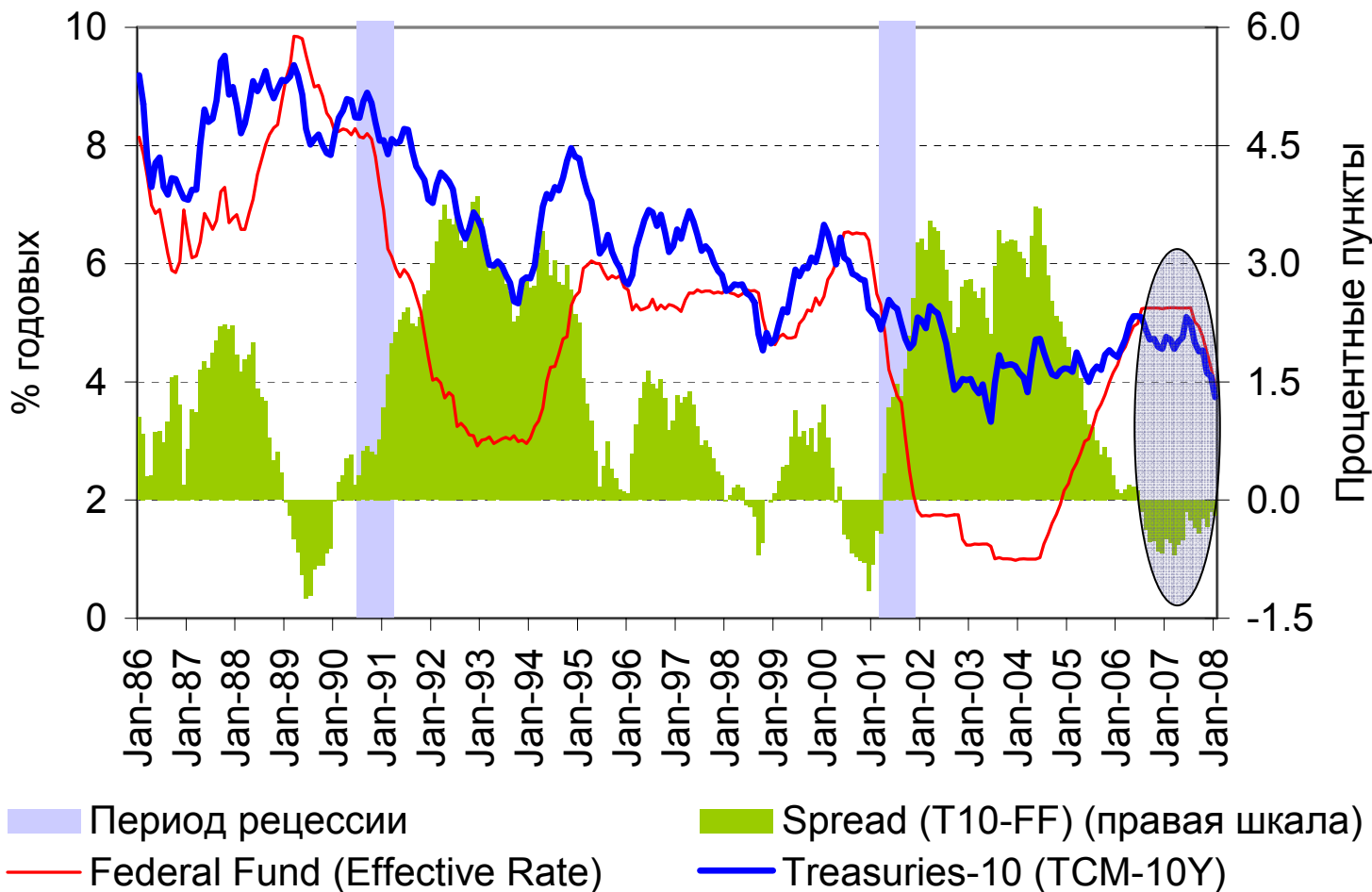
Содержание

- Будет ли рецессия в США?
- Возможные последствия для мировой экономики
- Последствия для России
- Основные долгосрочные риски в экономике России
- Внутренний «перегрев» - прелюдия кризиса
- Дополнительные требования к политике властей

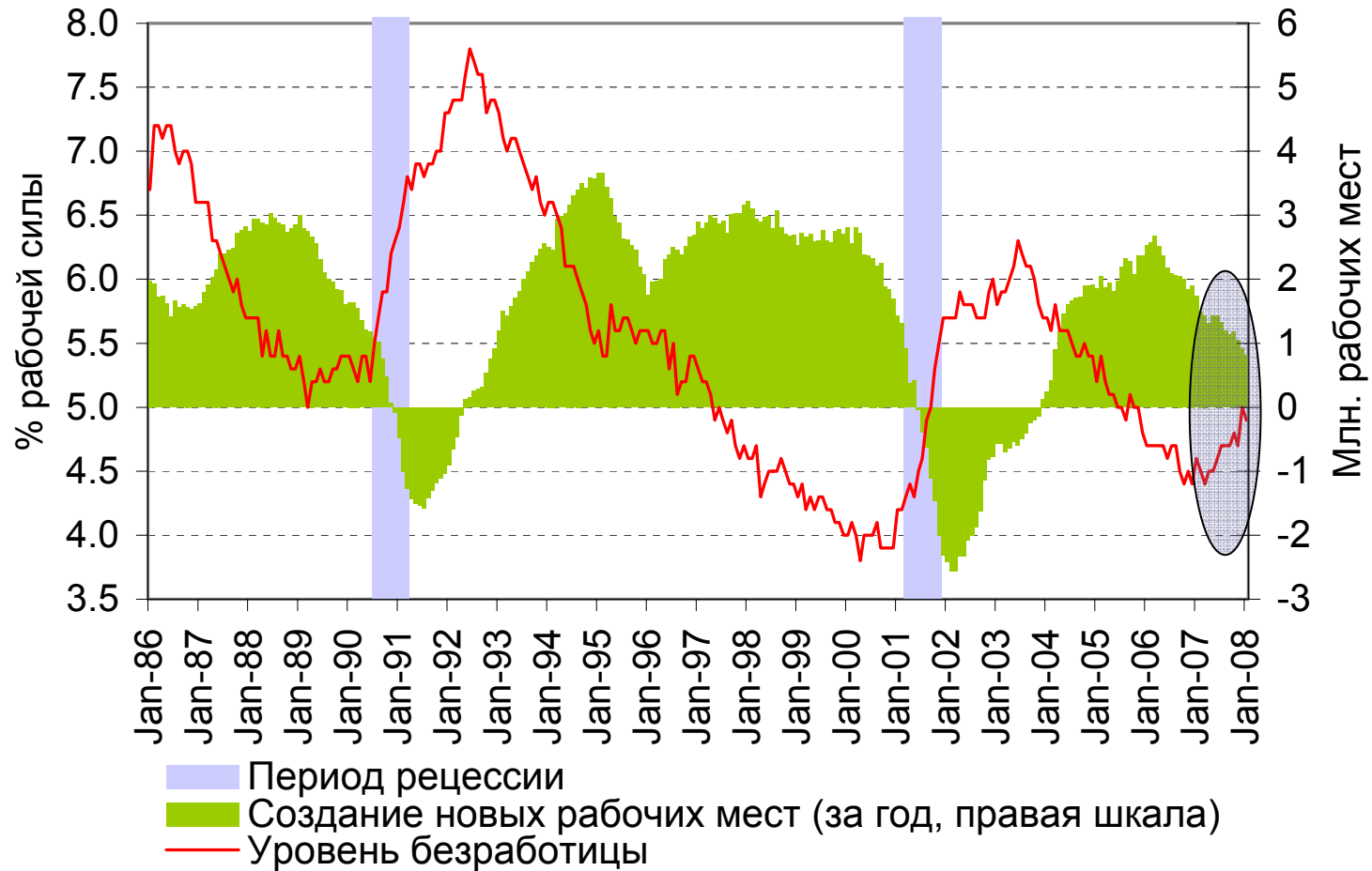
Будет ли рецессия в США?

- Есть признаки циклического ухудшения конъюнктуры:
 - Спрэд долго- и краткосрочных ставок
 - Динамика занятости
 - Ухудшение потребительских настроений
 - Динамика жилищного строительства
 - Динамика ВВП
- Причины кризисных явлений в США
- Динамика Консенсус-прогнозов *The Economist*
- Последние прогнозы по США

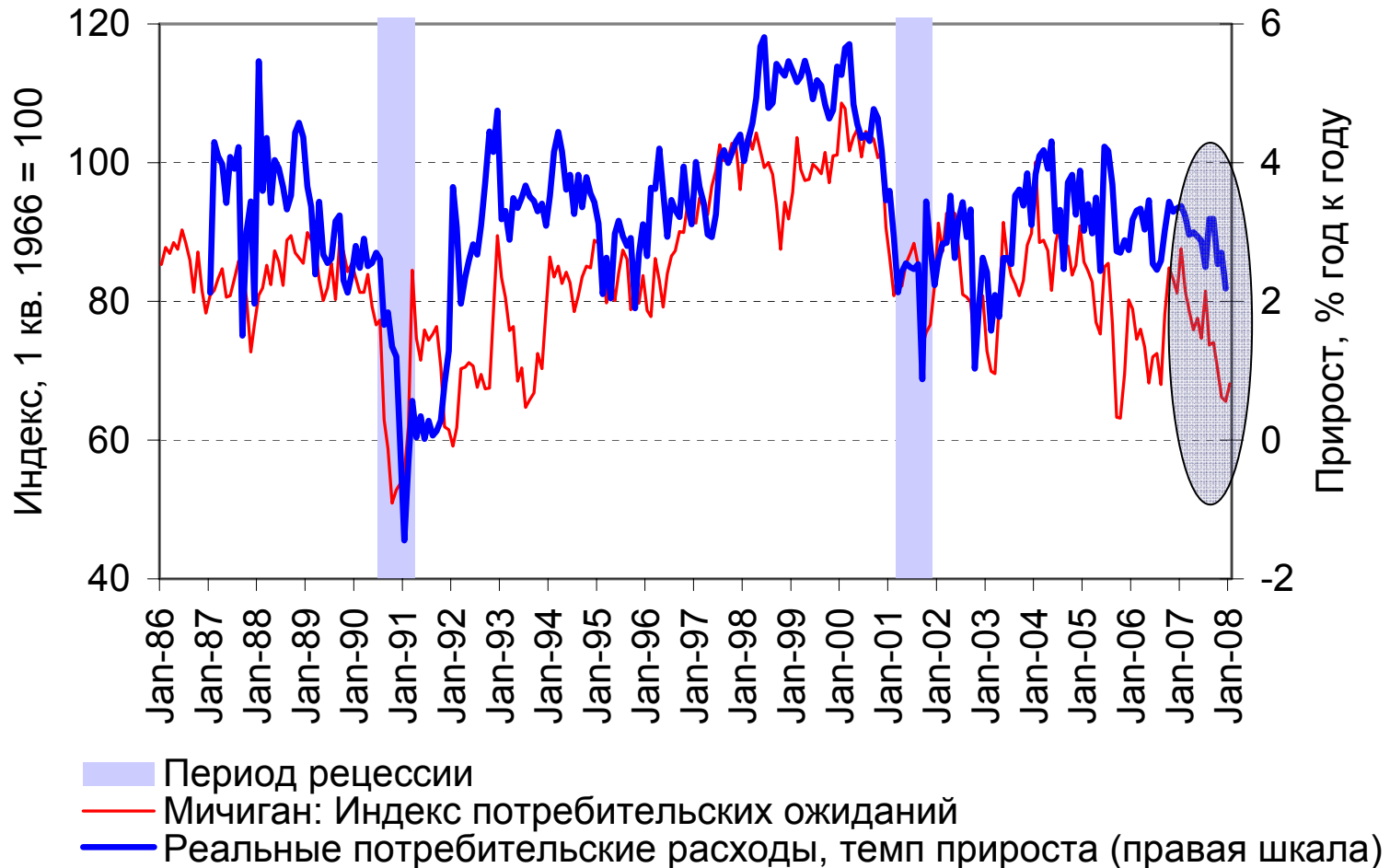
Отрицательный спрэд между долгосрочными и краткосрочными ставками все больше похож на предвестника рецессии



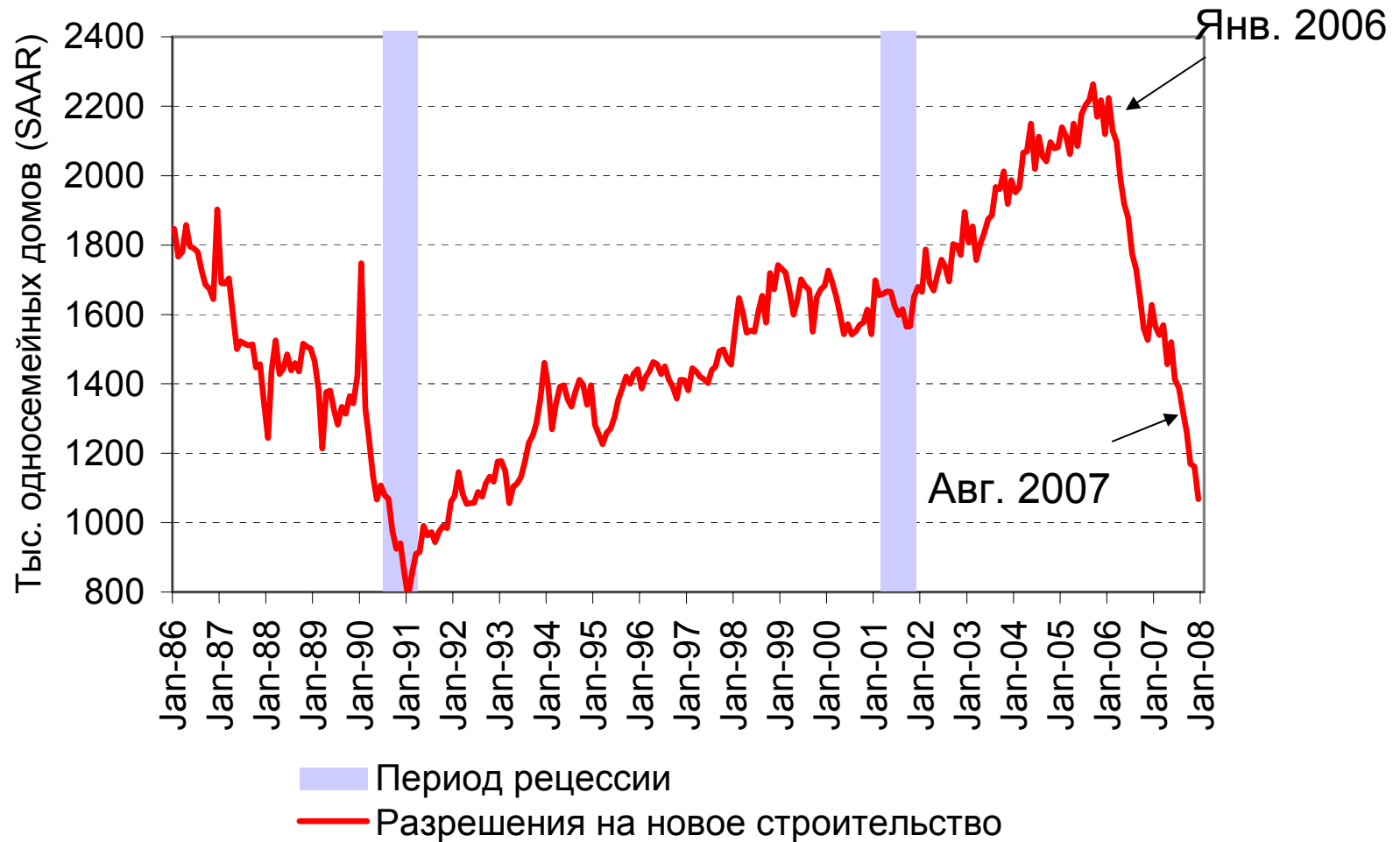
Безработица растет, процесс создания новых рабочих мест замедляется



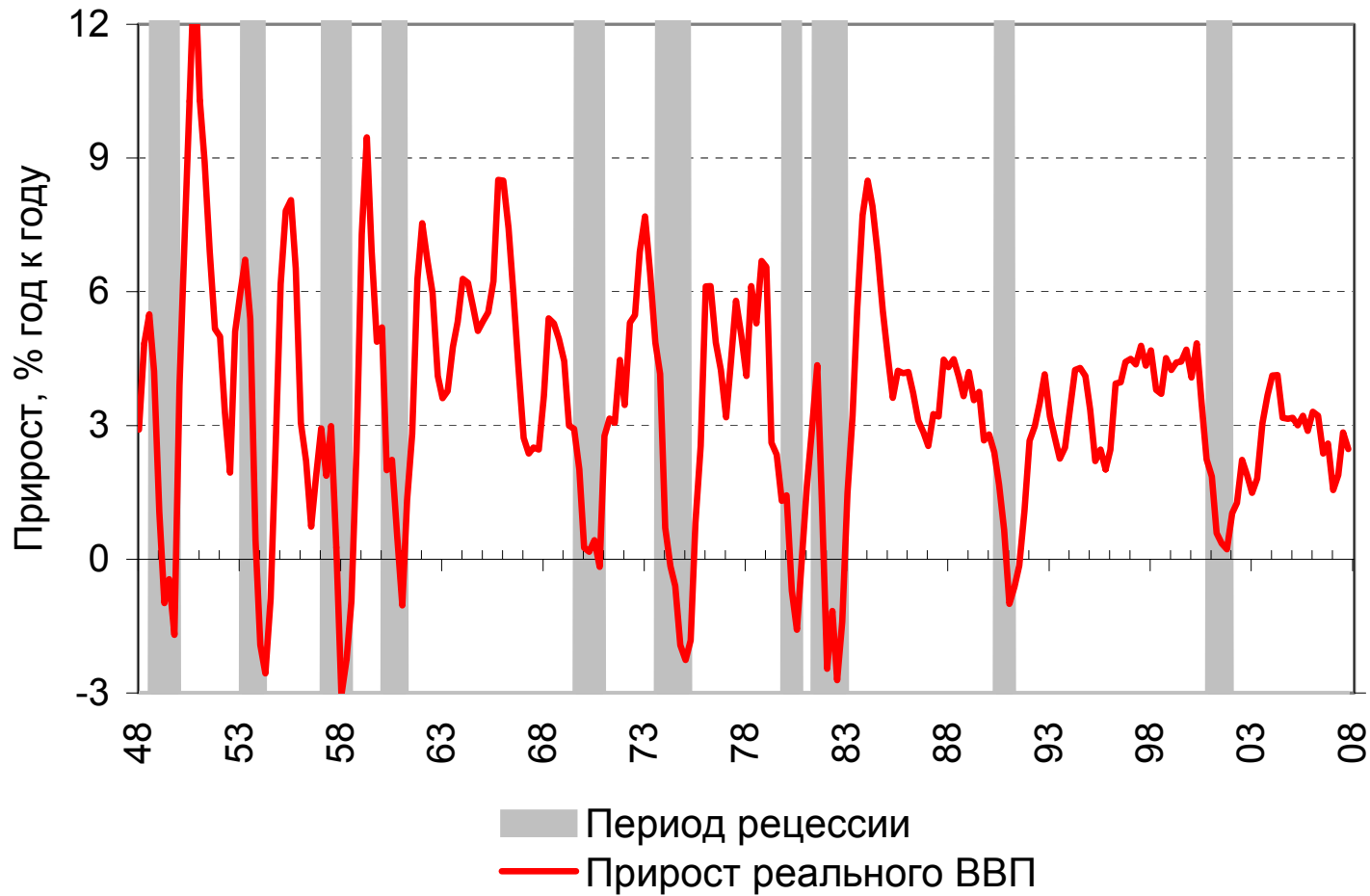
Рост реальных потребительских расходов начинает замедляться вслед за ухудшением потребительских ожиданий



Стремительное падение в секторе жилищного строительства началось больше двух лет назад



*Темпы прироста ВВП замедляются, но пока
они заметно выше, чем бывает во время
рецессии*



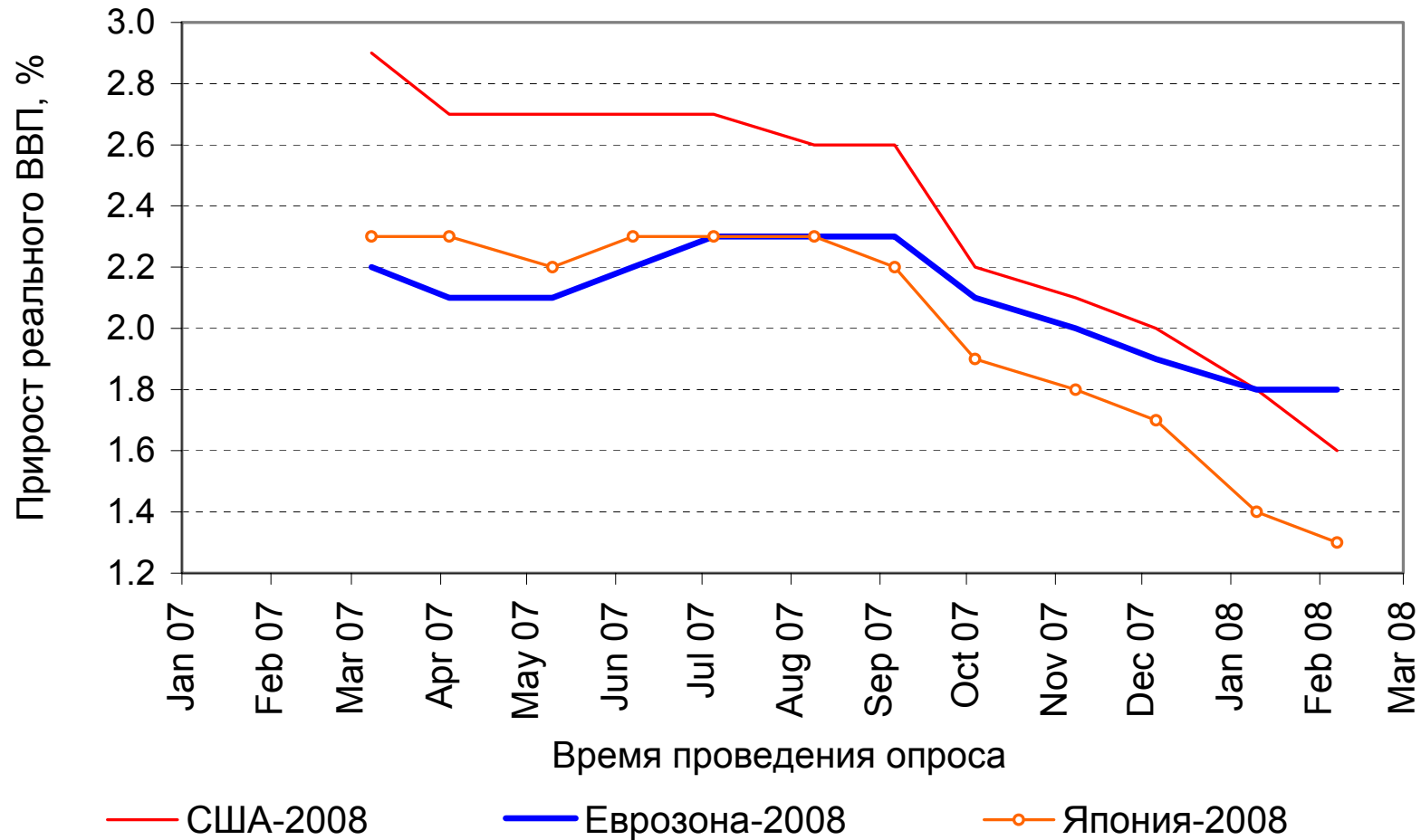
Промежуточные выводы

- В последние три-четыре месяца в динамике большинства опережающих индикаторов произошло заметное ухудшение;
- Сейчас практически все опережающие индикаторы, скорее, предвещают рецессию или серьезное замедление роста в экономике США;
- Возможные сроки начала рецессии: май-ноябрь 2008 г.

Причины кризисных явлений в США

- «Перегрев» в секторе жилищного строительства;
- «Перегрев» в секторе ипотечного кредитования sub-prime;
- Широкое распространение производных финансовых инструментов, привязанных к рынку ипотеки, затрудняющих оценку рисков;
- «Первый толчок» (начало августа 2007 г.): заявления о «серьезных проблемах» BNP Paribas, Countrywide Financial, Bear Stearns Asset Management;
- Трудности в оценке рисков - дефицит ликвидности - проблемы у некоторых банков – снижение кредитной активности – проблемы в реальном секторе и т.д.

Консенсус-прогнозы на 2008 г. (по опросам *The Economist*) постоянно снижаются, особенно быстро - начиная с октября 2007 г.



Администрация г-на Буша заметно выделяется своим оптимизмом, особенно в отношении 2008 г. Но длительной рецессии не ждет никто.

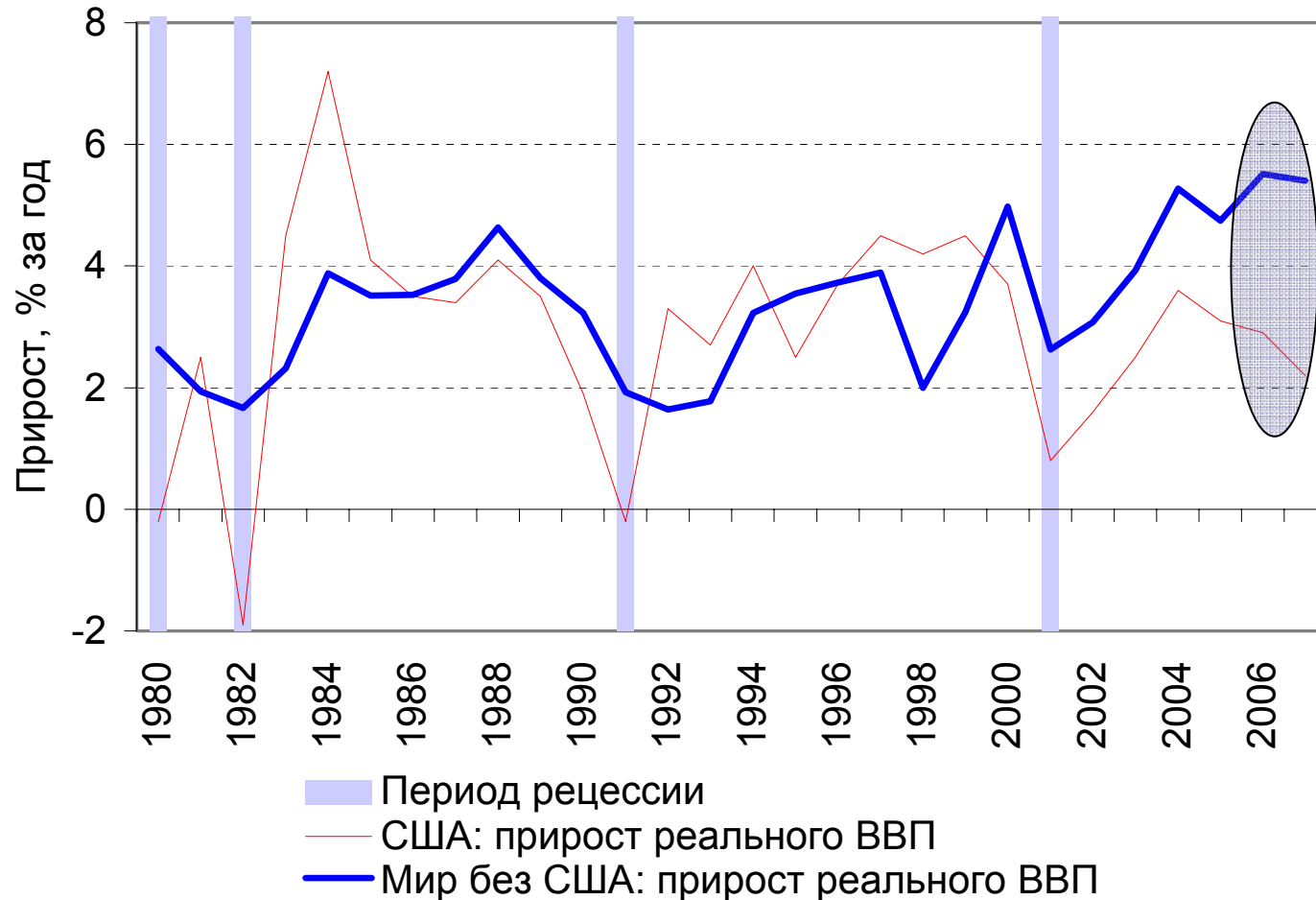
Реальный ВВП США, % прироста

	Дата прогноза	2008	2009
Опрос The Economist	7 фев.	1.6	2.5
US Office of Management and Budget	7 фев.	2.7	3.0
МВФ	29 янв.	1.5	-
US Congress Budget Office	23 янв.	1.7	2.8
Опрос Blue Chip Economic Indicators	10 янв.	2.2	2.7

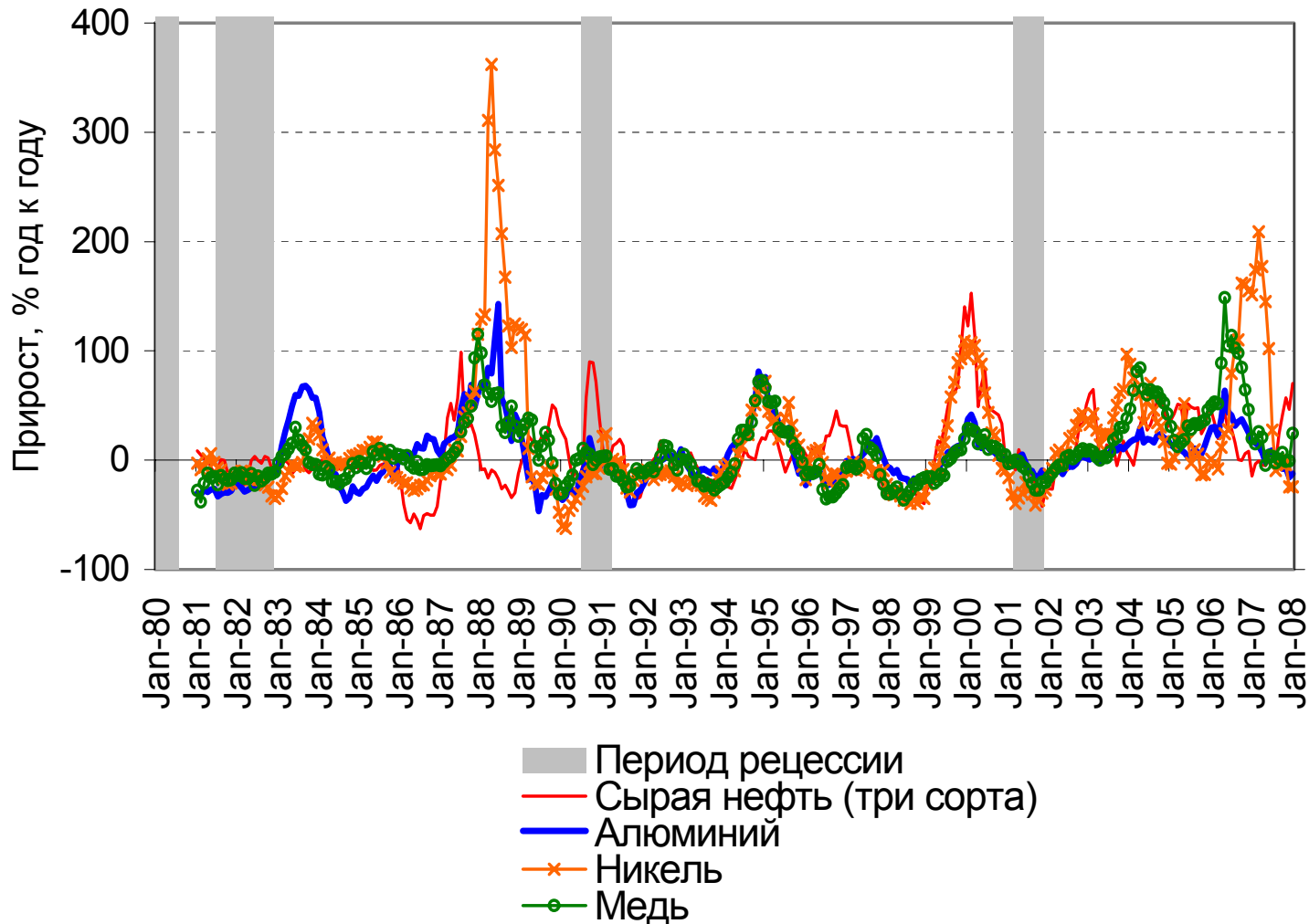
Возможные последствия для мировой экономики

- Замедление мировой экономики, мирового спроса
- Падение цен на мировых товарных рынках
- Отток капиталов с Emerging Markets

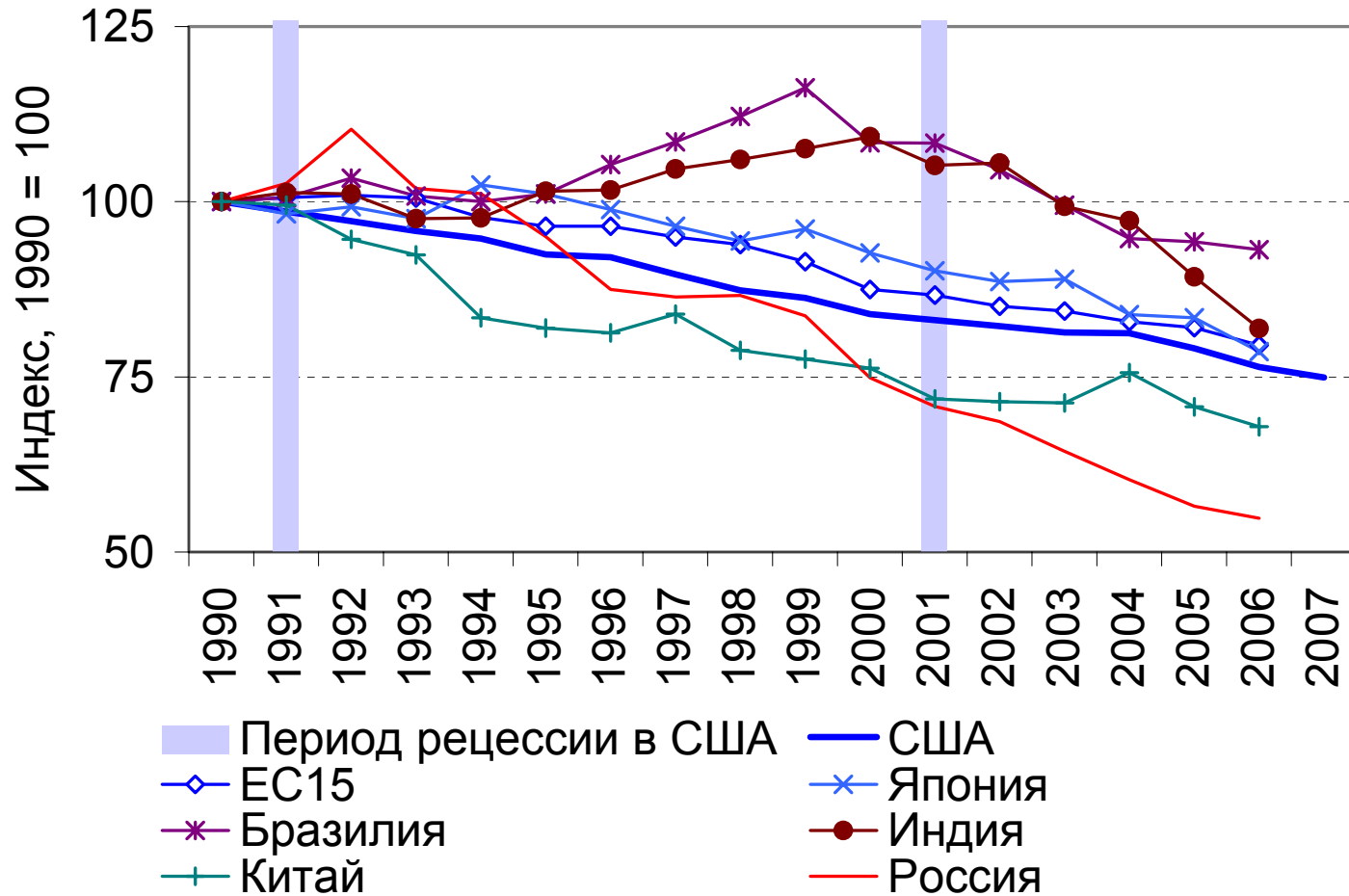
Рецессия в США замедляет темпы роста остального мира, но в последние годы влияние США становится меньше



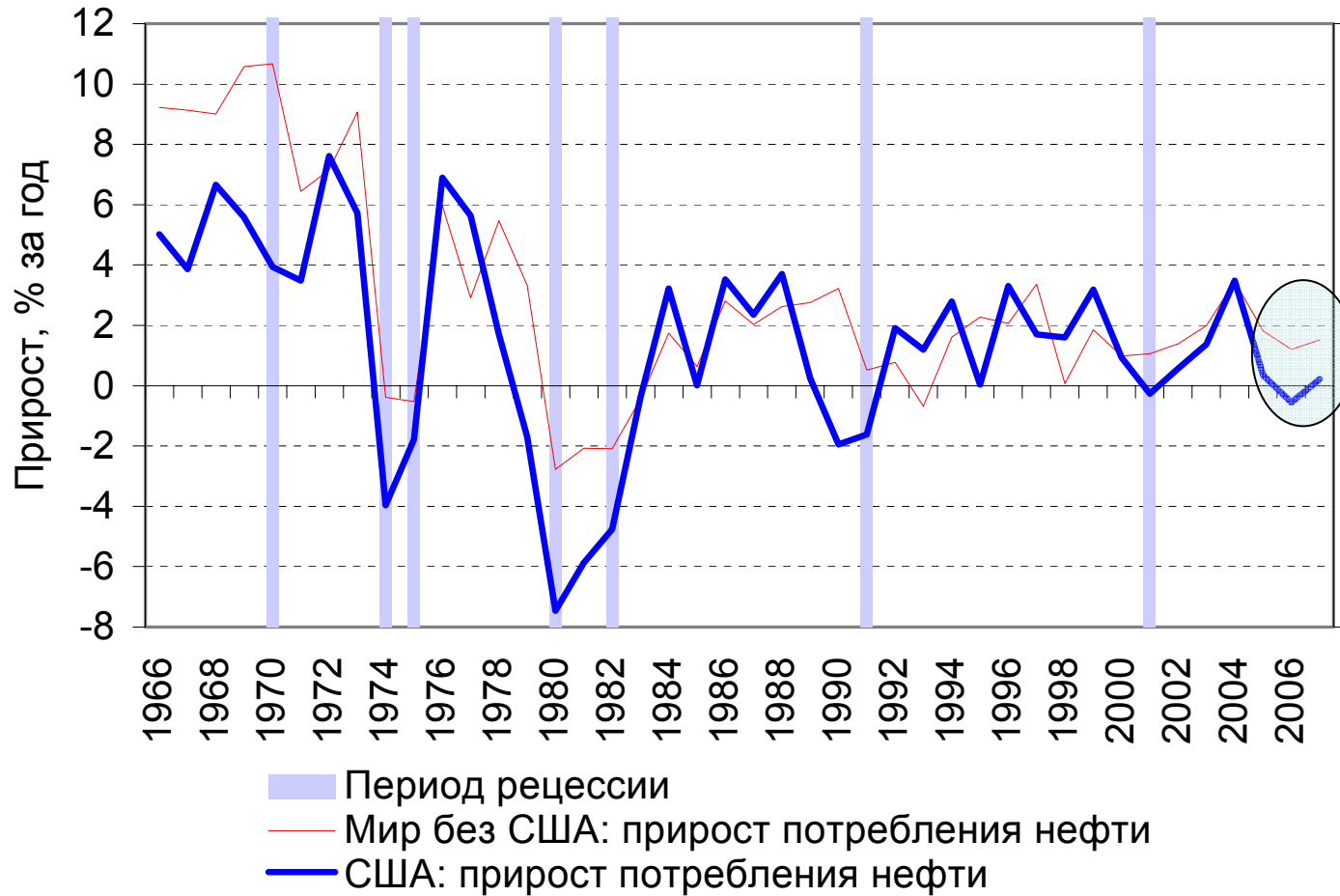
*Волатильность мировых цен на основные товары
российского экспорта чрезвычайно велика, но не
связана жестко с фазой экономического цикла в
американской или мировой экономике*



«Нефтеемкость» ВВП повсеместно падает



Динамика мирового потребления нефти все в меньшей мере определяется США



Чистый приток частного капитала на Emerging Markets не имеет очевидной связи с фазой цикла в развитых странах



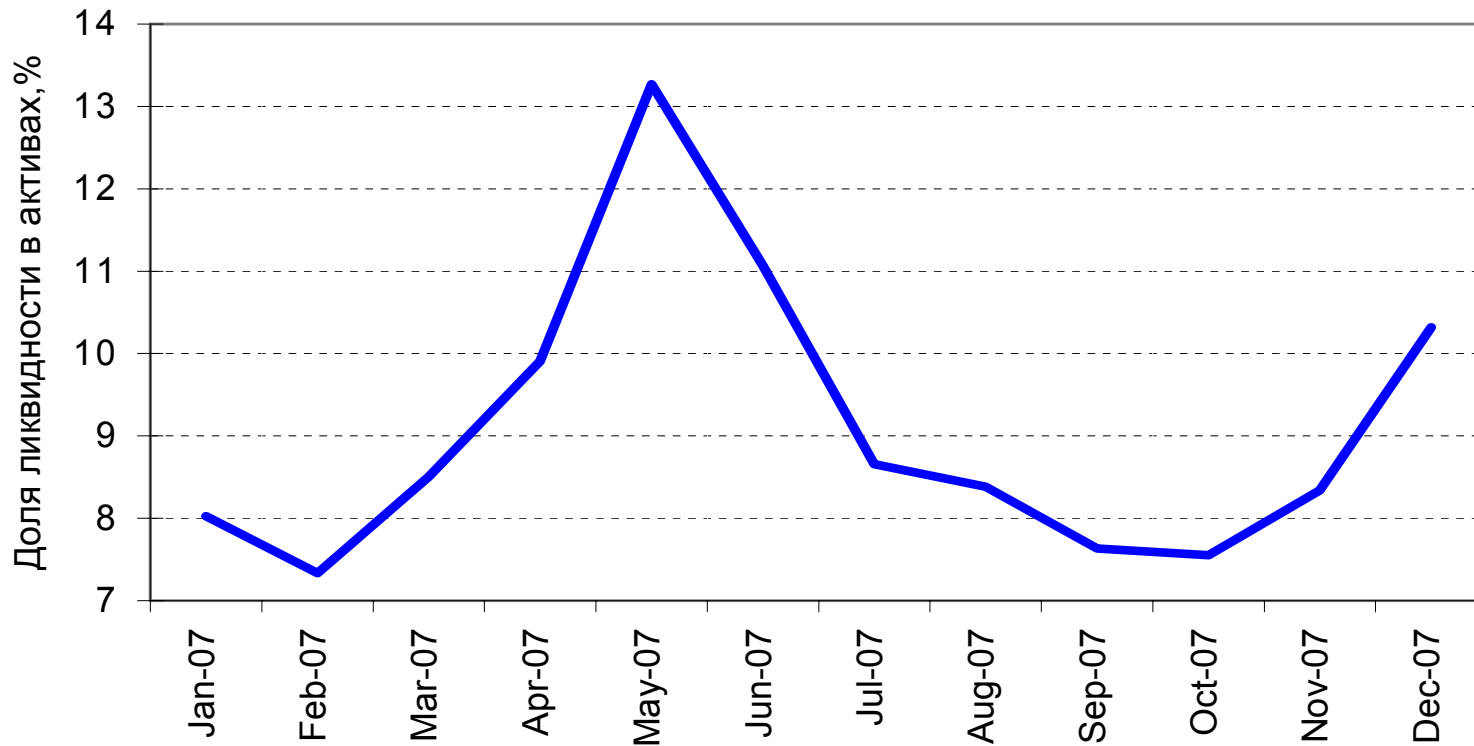
Промежуточные выводы

- Замедление роста ВВП на 0,5 -1 пункта в развитых странах может привести к замедлению мирового ВВП на 0,3-0,5 пункта;
- Заметного падения мирового потребления нефти и нефтяных цен при этом может не произойти (вследствие постоянного снижения «нефтеемкости» экономики США и других развитых стран, а также уменьшения их удельного веса в мировом потреблении сырья);
- Замедление в США и других развитых странах может **не** привести к оттоку капитала с Emerging Markets (и даже к замедлению притока).

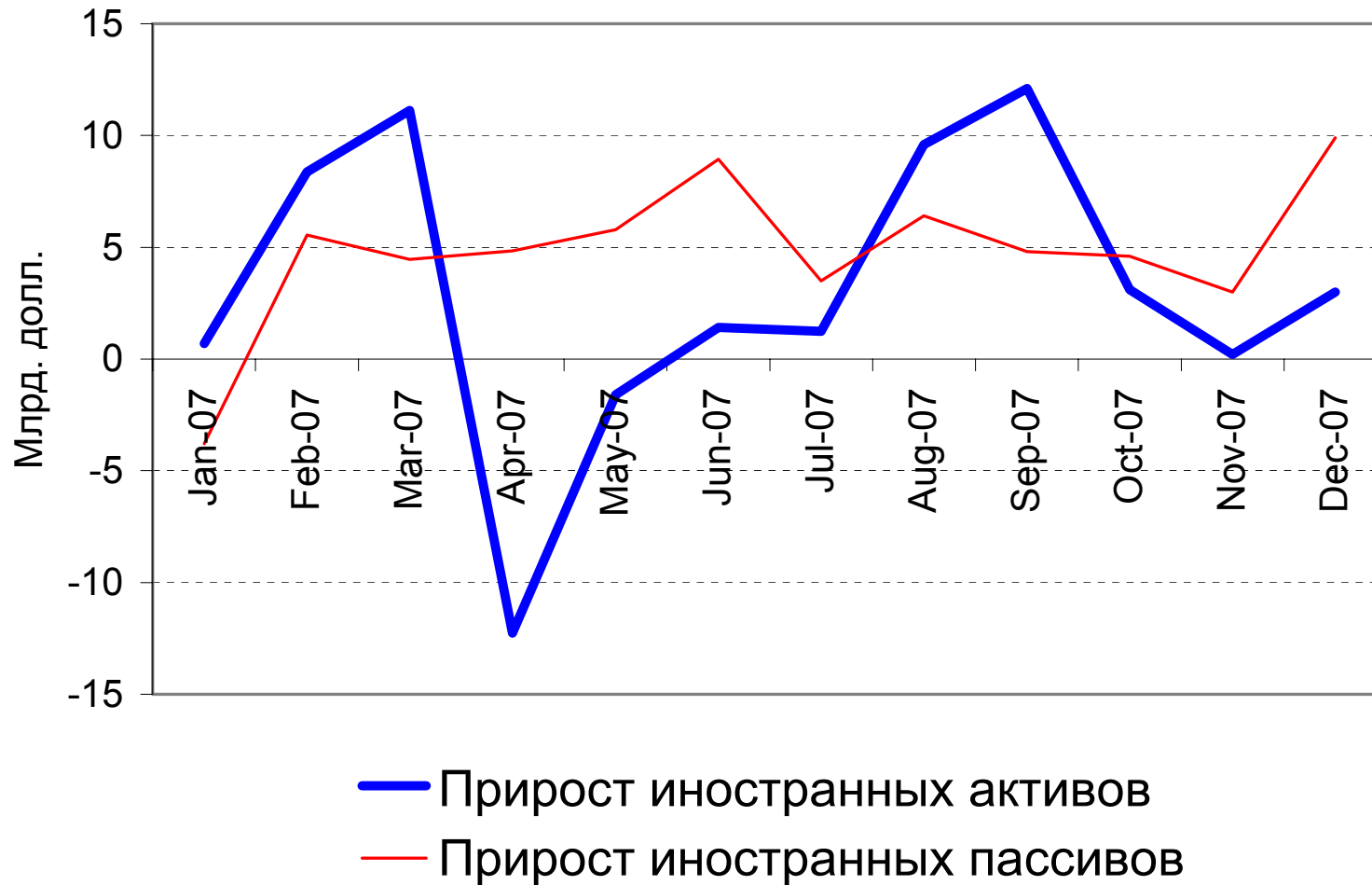
Последствия для России

- Усугубился дефицит ликвидности в банковском секторе;
- Возможности кредитования за рубежом у банков сохранились;
- Усилилась нестабильность процентных ставок;
- Несколько сократилась кредитная активность;
- Временно замедлился чистый приток капитала (большие выплаты компаний реального сектора в 1 кв. 2008 г.).

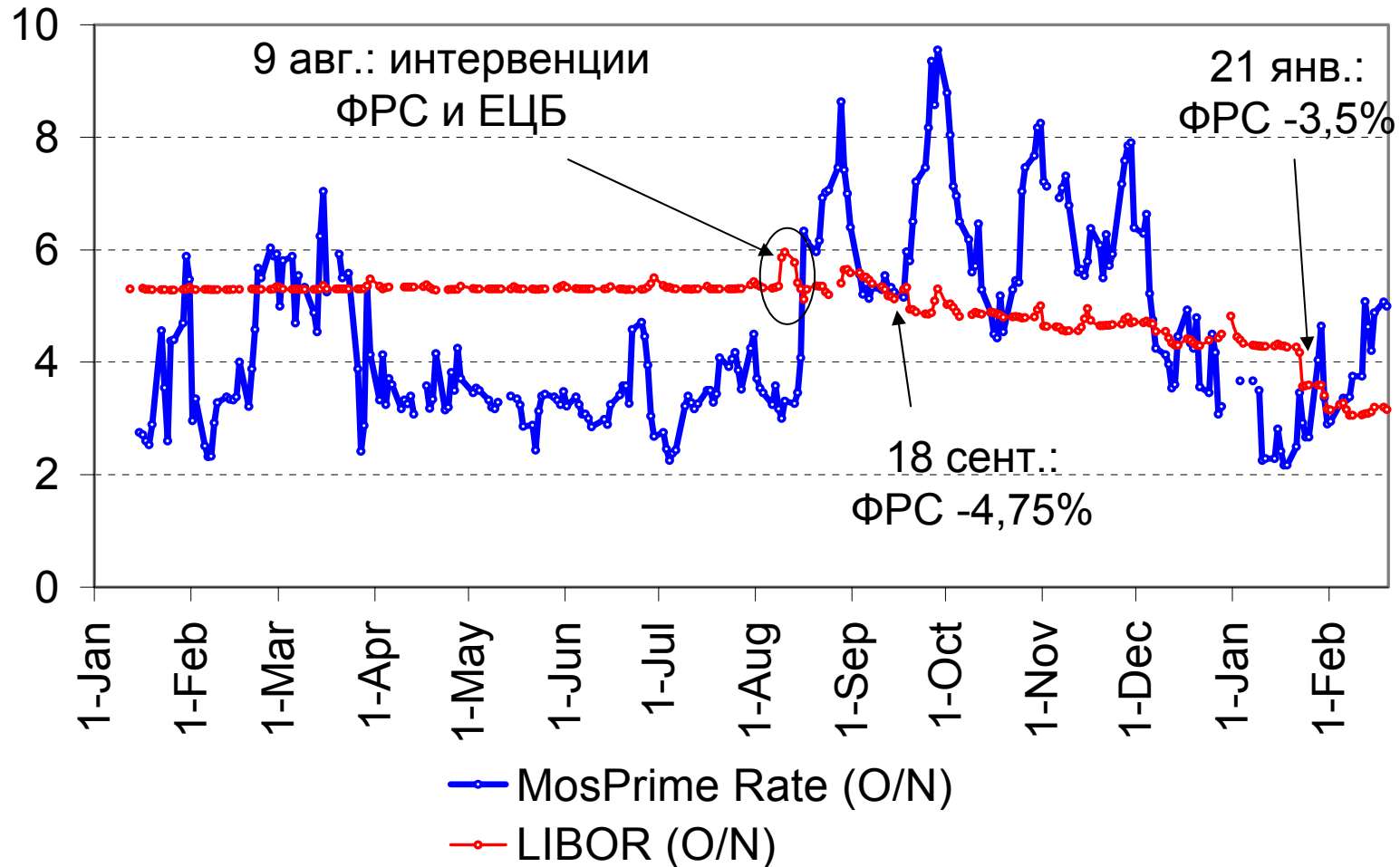
Турбулентность на мировых финансовых рынках, действительно, усугубила дефицит ликвидности в российском банковском секторе. Но еще был: сезонный спрос на деньги для уплаты налогов; стерилизация средств на бюджетных счетах



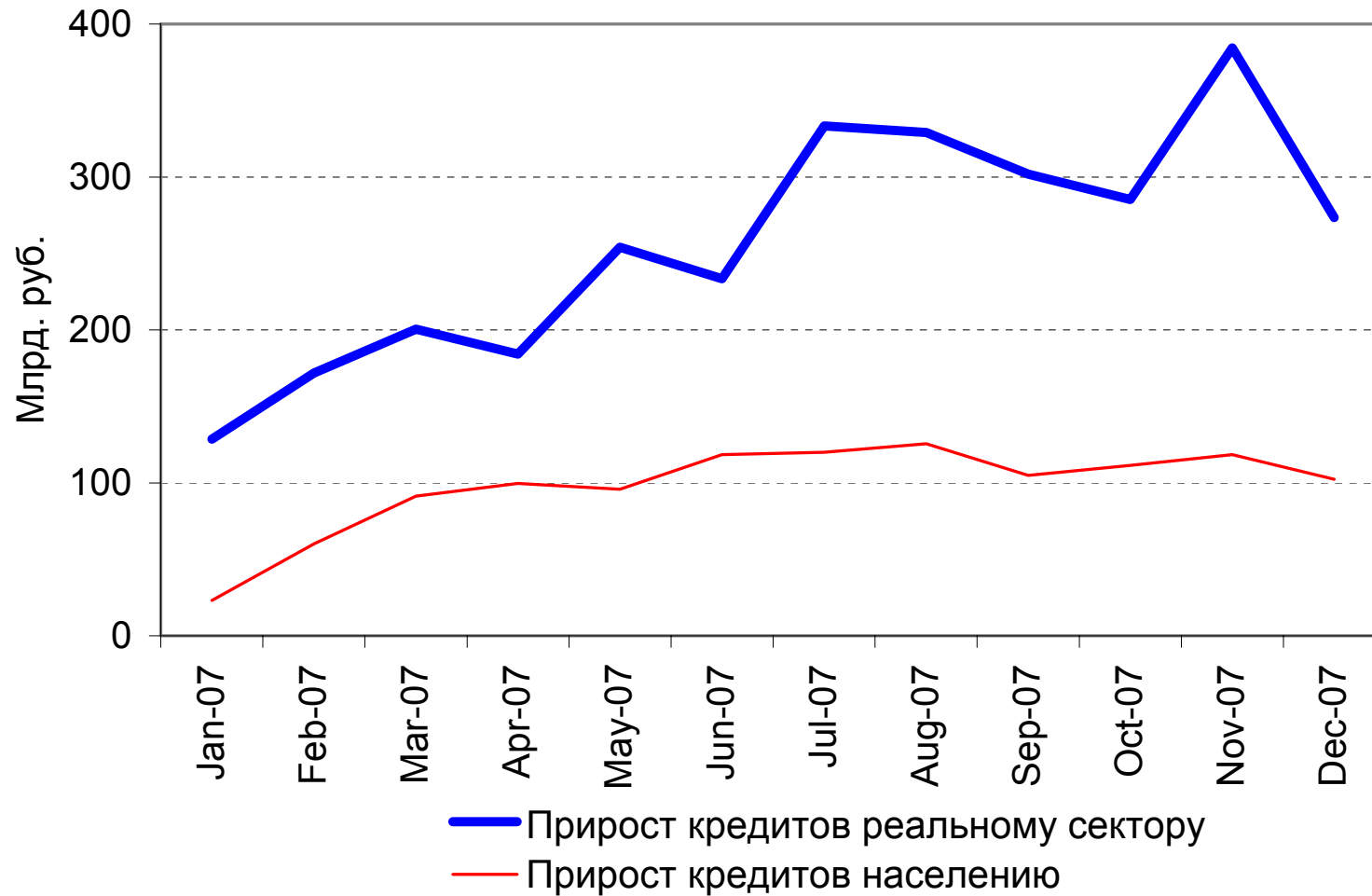
Заметных трудностей в заимствованиях за рубежом у банков не было, но в августе - сентябре 2007 наблюдался отток средств



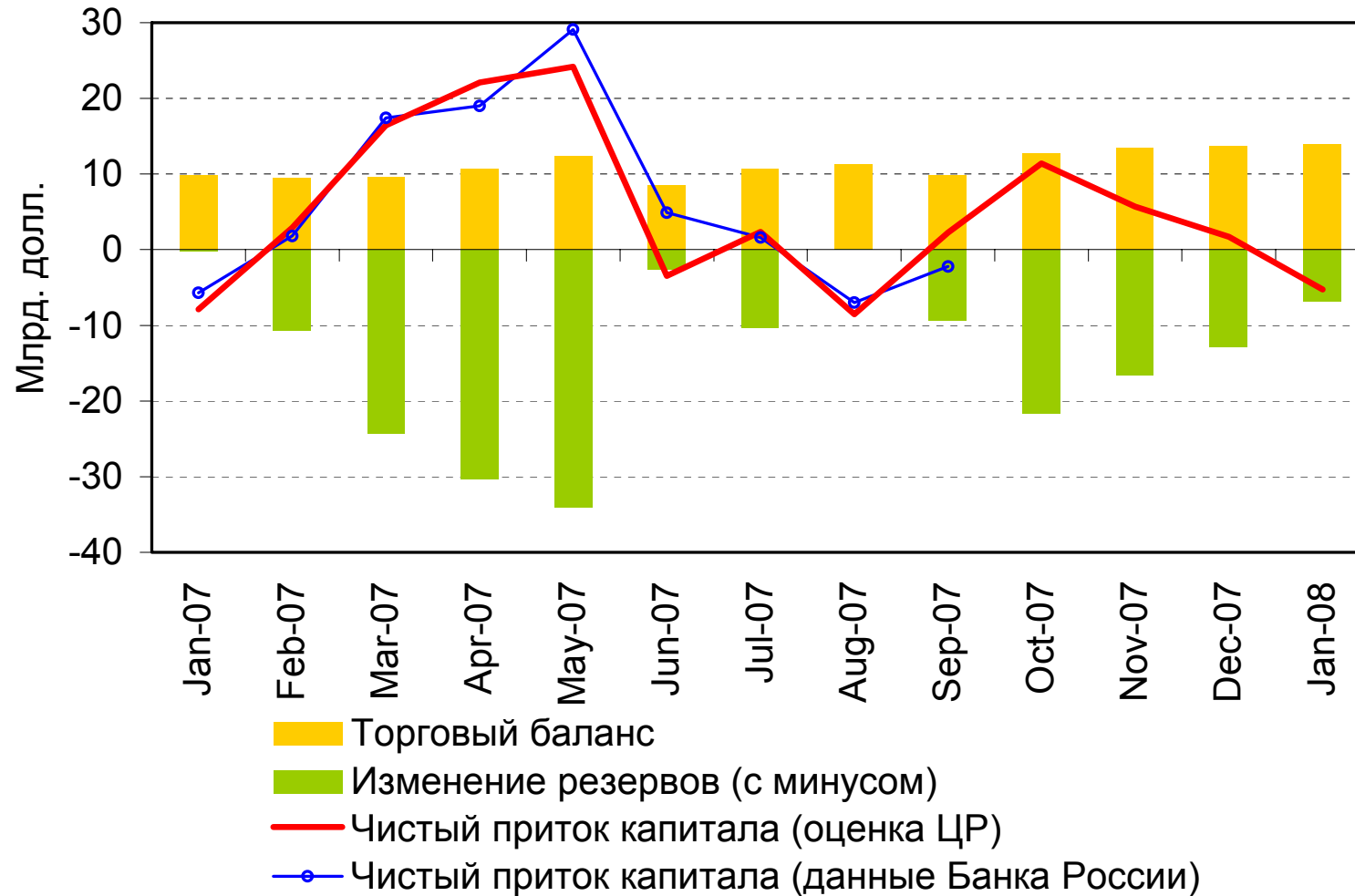
Премия за риск, возможно, выросла, зато «основание» снизилось



Рост кредитования из-за кризиса не катастрофически, но замедлился

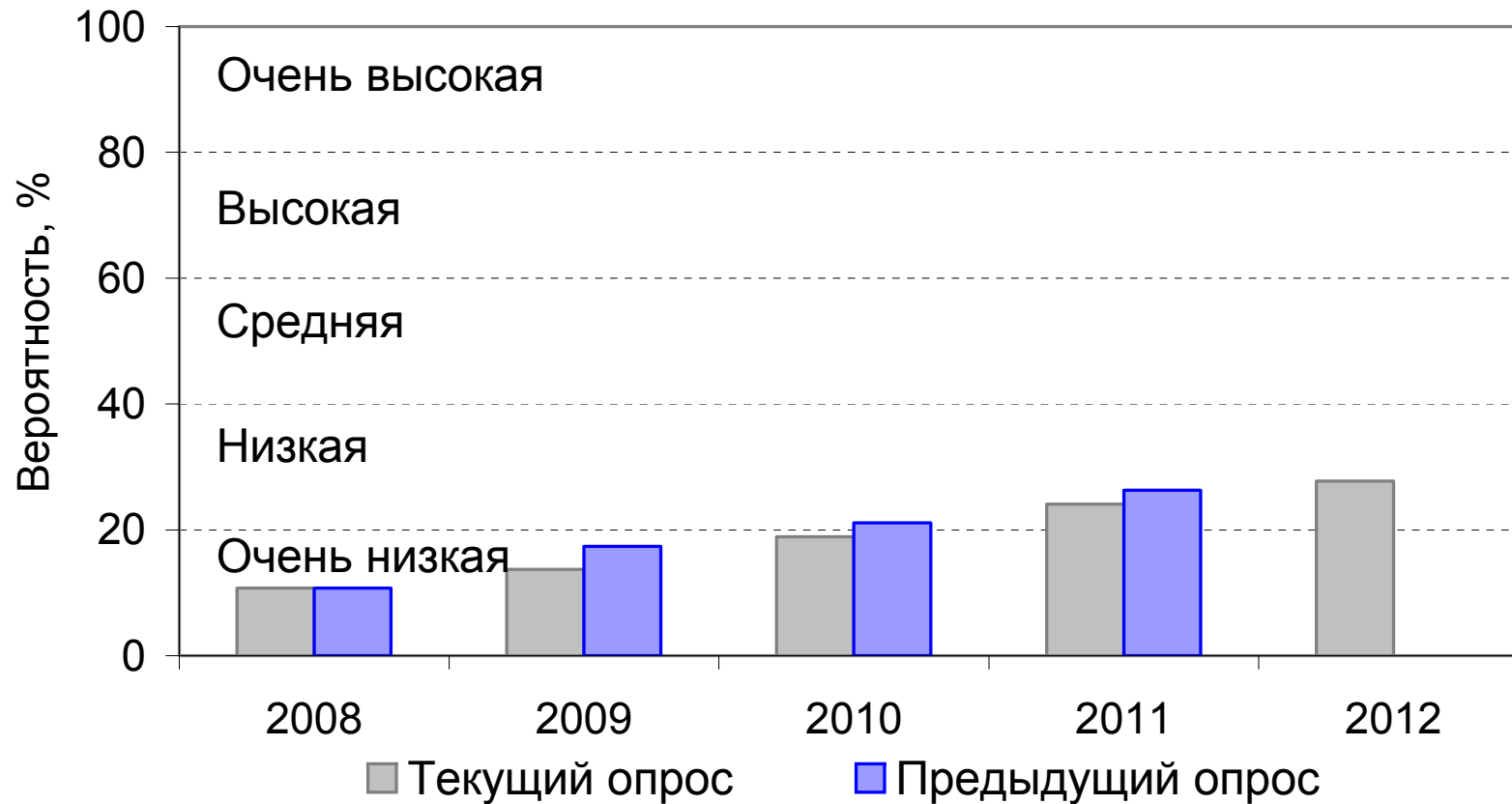


Торговое сальдо стабильно, приток капитала замедляется



Эксперты укрепились в вере в невозможность рецессии в России

Вероятность экономического кризиса (падения ВВП)



Основные долгосрочные риски в экономике России

- Снижение численности населения и рабочей силы;
- Традиционно низкий статус «честного обогащения» в системе ценностей («лучше горсть с покоем, чем пригоршни с трудом»);
- Низкая конкурентоспособность обрабатывающего сектора

Внутренний «перегрев» как прелюдия кризиса

- Огромный разрыв в темпах роста реальной зарплаты и производительности труда;
 - Перегрев на рынке потребительского кредитования;
 - Высокий уровень использования мощностей (при динамичном росте спроса);
 - Ускорение инфляции;
 - «Пузырь» на рынке жилья;
 - Замедление роста прибыли;
-
- «Нервозность» населения (слухи о деноминации).

Дополнительные требования к политике властей

- Поддержание достаточного уровня ликвидности в банковском секторе;
- Отказ от искусственного «подогрева» экономики (чрезмерной увлеченности индексациями зарплат и пенсий);
- Отказ от использования бюджета для регулирования ликвидности; более равномерное распределение бюджетных расходов в течение года;
- Создание инструментов, позволяющих Банку России ужесточать денежную политику (кроме манипулирования курсом);
- Пропаганда «честно нажитого» богатства (и его защита от криминала и не только).

Приложения

- 1. Динамика опережающих индикаторов и возможные сроки начала рецессии;
- 2. Доля США в мировом ВВП и потреблении нефти

Приложение 1. Динамика опережающих индикаторов и возможные сроки начала рецессии в США

	Средний лаг (месяцев)	Локальный максимум	Возможное начало рецессии
1.Средняя продолжительность рабочей недели (в часах);	-9	Sep-07	Jun-08
2.Среднее число первичных обращений за пособием по безработице (тыс. в неделю);	-14	Jul-07	Sep-08
3.Новые заказы на потребительские товары (в сопоставимых ценах);	-7	May-06	Dec-06
4.Скорость доставки материалов и комплектующих (диффузный индекс);	-9	May-06	Feb-07
5.Новые заказы на невоенные инвестиционные товары (в сопоставимых ценах);	-6	Jul-07	Jan-07
6.Число разрешений на строительство новых домов (тыс. в месяц);	-23	Sep-05	Aug-07
7.Фондовый индекс S&P 500;	-7	Oct-07	May-08
8.Денежный агрегат M2 (в сопоставимых ценах);	-15	Aug-07	Nov-08
9.Процентный спрэд между доходностью 10-летних гособлигаций и ставкой федеральных фондов;	-26	Jun-04	Aug-06
10.Индекс потребительских ожиданий Мичиганского университета.	-11	Jan-07	Dec-07
Сводный индекс	-10	Jul-07	May-08

Приложение 2. Удельный вес США в мировом ВВП по ППС и в мировом потреблении нефти

