

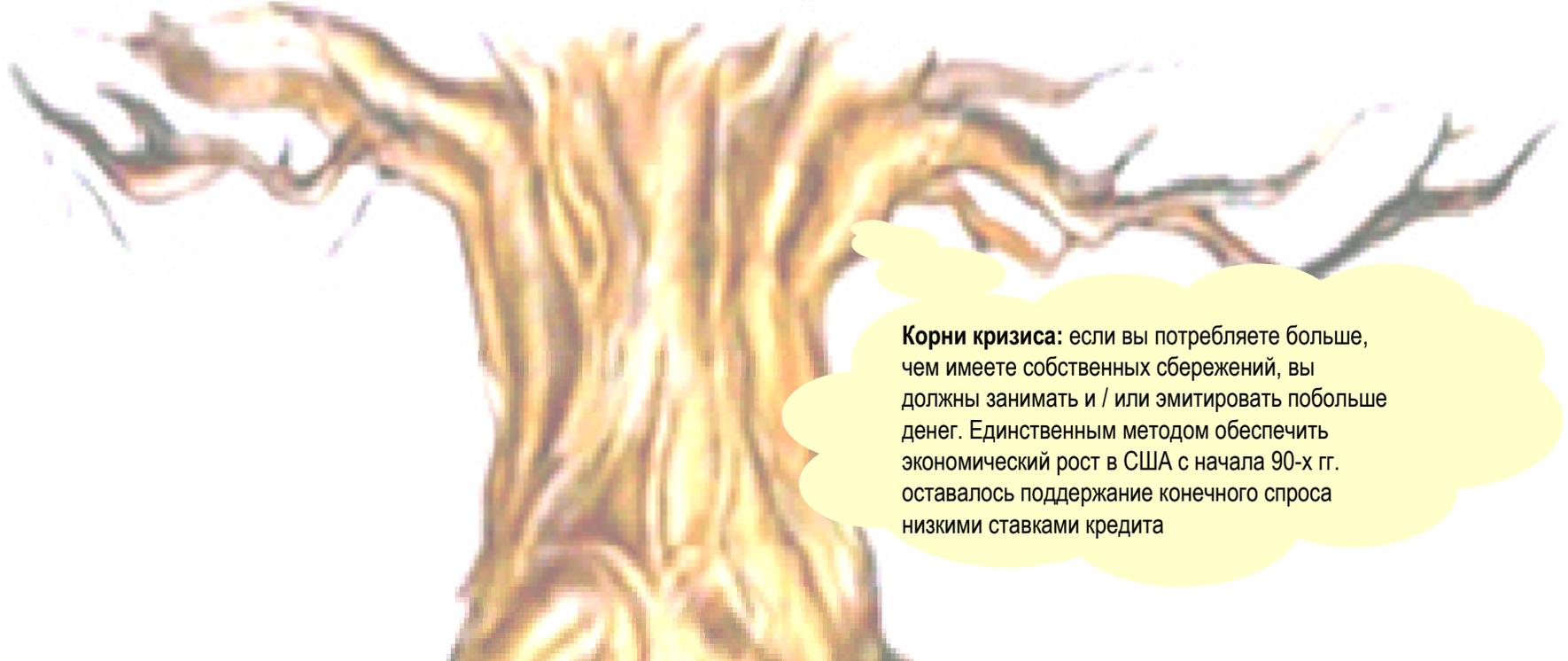
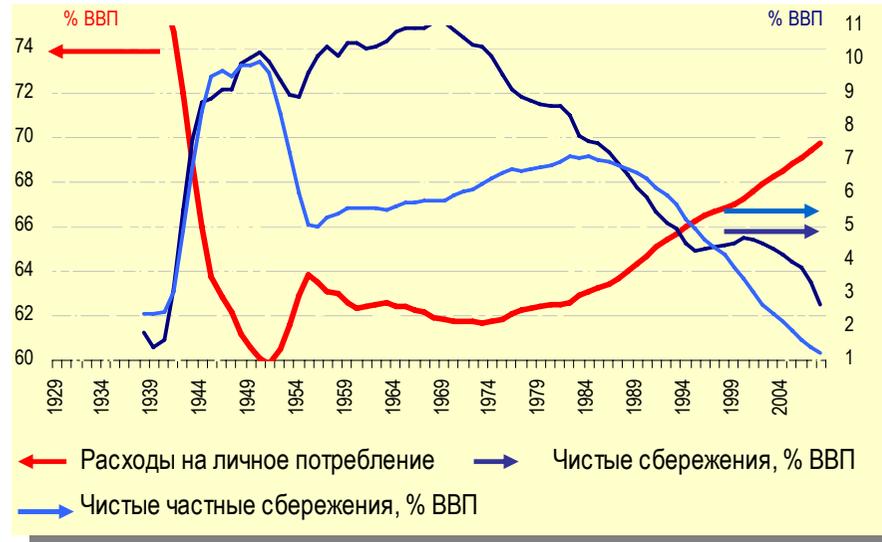
АЗЫ РЕЦЕССИИ НА ФОНЕ ВСТРЕЧИ G20



обзор в форме презентации

Николай Кащеев, e-mail: kni@mdmbank.com

Скользящие средние: потребление и сбережения в США, СС, 10 лет





Исправление исторической диспропорции: в настоящее время сбережения в США являются либо близкими к нулю, либо отрицательными. Впрочем, во 2-ом кв. 2008 г. наблюдался всплеск роста частных сбережений домохозяйств: с 0.1% ВВП кварталом ранее до 2.1% ВВП. Однако это было связано с попыткой федерального бюджета опять-таки стимулировать конечное потребление с помощью налоговых вычетов.

Это ведет к номинальному сокращению ВВП, естественно, на 6%, а, как справедливо указывают американские экномисты, с побочными эффектами – и к более глубокому падению, до 8-10% в номинале. При этом кумулятивное снижение ВВП США (в реальном выражении) в конце 50-х гг. за 2 года составило всего около 4%. Следовательно, рецессия в США не может быть короче полутора лет и продлится, вероятно, минимум до конца 2009 г.

Бесплодность этой попытки на среднесрочном горизонте очевидна: стимулирование потребления не привело к возобновлению устойчивого роста, поскольку сама природа этого роста не подразумевает сбережения, а лишь расходы. Одновременно, наступающая безработица и неизбежное сокращение доходов населения также, вероятно, замедлят рост сбережений в абсолютном выражении. Поэтому основная тяжесть исправления дисбалансов ложится на... сокращение потребления. Это – неминуемая рецессия.

Итак, чистые сбережения конечного потребителя в США сегодня составляют около 0% ВВП. Для их возврата к «приличному» уровню начала 90-х гг. (около 6% ВВП) потребуется сокращение потребления примерно на 900 млрд.долл.



Россия со своим двойным (теперь уже не тройным) профицитом и США с его двойным дефицитом являют собой примеры странного контраста. Профицит счета капитальных операций РФ являлся свидетельством нехватки внутренних сбережений. Разумеется, речь идет о частных сбережениях.

США, будучи мировым должником, пользуются преимуществами кредитора и наоборот. Вряд ли все это можно на 100% «свалить» на резервный статус валюты. Кое-что относится к эффективности размещения капитала. Не обходится здесь и без эффекта carry trades: доллар был очень дешев для заемщиков длительное время.

При это государственные сбережения, которые и являются главными в российской экономике, дают РФ стабильный отрицательный т.н. факторный доход (доход на инвестиции и оплату труда): в РФ чистый факторный доход за 3 кв. 2008 г. составил около минус 43 млрд.долл., против минус 31 млрд. в 2007 г.; в США чистый факторный доход – свыше 100 млрд.долл. в каждый из последних годовичных периодов.

Изначально падение сбережений в США (которое, в свою очередь, произошло из-за безудержной стимуляции потребительских расходов) было вызвано проигрышем в конкуренции с Азией - в начале 90-х гг. КНР как раз вступила в ВТО.

Глобализация со временем получила гуманитарное измерение, ставшее одной из причин кризиса: фактор жадности. Дерегуляция рынков была не только следствием действий лобби, но и идеологической основой функционирования экономики в период мягкой политики ФРС.

Экспансия кредитной экономики приняла огромные масштабы; в процессе этой экспансии не делалось серьезного различия между странами, которые, как Прибалтика, могли годами показывать безнадежный дефицит счета текущих операций, или странами, балансировавшими на грани его, как, например, Украина.

Идея decoupling не могла стать реальностью: США имели слишком большой вес в экономике мира, с почти 1/3 мирового ВВП долей, которая на 70% состояла из потребления. Т.е., конечное потребление домохозяйств США составляло одну пятую (!) мирового ВВП. А абсолютное преобладание доллара в мировых расчетах, особенно на многотриллионных рынках «инновационных продуктов» (свыше 70% номинала), до сих пор делает мир столь зависимым от доллара. Это – самая мобильная и ликвидная валюта, при том, что ее снижение против других валют помогло бы быстрее ликвидировать главную проблему – причину кризиса.

2007 г.	ВВП, млрд.долл.	Доля в мире			Доля в ВВП			
		ВВП	Сельское хоз-во	Промыш- ленность	Услуги	Сельское хоз-во	Промыш- ленность	Услуги
Весь мир	46,660,000	100	100	100	100	4	32	64
ЕС	13,620,000	29	15	25	32	2	27	71
США	13,220,000	28	6	18	35	1	20	79
Япония	4,911,000	11	4	8	12	2	25	73
Китай	2,512,000	5	16	8	3	12	48	40
Россия	733,000	1.6	2.1	1.8	1.4	5	37	58

Пока намерения G20 не обрели конкретной плоти, что-либо сказать о них непросто. Намечаемые направления деятельности сложны и комплексны. Поэтому немедленной реакции рынков и нет...

Главные идеи G20 вкратце:

- увеличение прозрачности финансовых продуктов и институтов, улучшение регулирования;
- сохранение открытости и интеграции финансовых рынков; «принуждение» к международному сотрудничеству, недопущение изоляционизма;
- реформирование международных финансовых институтов для придания им большего значения

На немедленный эффект рассчитывать просто невозможно, да и международная группа еще только готовит сообщение о конкретных мерах

Глобальный мир vs. множественность эмиссионных центров. ФРС начала открывать неограниченные swap-линии с центральными банками многих стран, чтобы разрешить это противоречие на фоне беспомощности МВФ и Всемирного банка. О каких региональных валютах может идти речь в стратегической перспективе? Региональная валюта – лишь «приманка» для carry trade?

Однако каким образом защититься от глобальной экспансии кредита? Страны Балтии, привязав свои экономики к зоне евро, импортируют политику ЕЦБ, которая им совершенно не подходит. Дешевый спекулятивный капитал надувает «пузыри» на рынках активов в РФ, порождает нестабильность капитального потока. Последний приносит огромный вред всем развивающимся экономикам без исключения. Может быть, права КНР, частично закрывая свой рынок?

Серьезное различие национальных интересов является большой проблемой на настоящем этапе. Однако общее направление движения намекает на то, что мир, скорее, медленно идет к единой валюте, а не множеству региональных. В настоящее время мир в основном разделен всего на две большие валютные зоны: долларовую и евро. Появление какой-либо третьей пока не очевидно.

Все эти действия должны вести лишь к одному: балансированию мировых сбережений и потребления. Движение должно идти в сторону увеличения потребления в развивающихся экономиках и снижению – в США. Поэтому развивающиеся страны нуждаются в стимулах больше Штатов. Девальвация рубля – это стратегическая ошибка и с такой точки зрения!

Управляющий директор, Руководитель Дирекции Рынков Капитала

Сергей Бабаян

Sergey.Babayan@mdmbank.com

Начальник Департамента торговли и продаж на рынке долговых обязательств

Тарас Потятинник

Taras.Potyatynnik@mdmbank.com

Отдел продаж: bond_sales@mdmbank.com

Линаида Еремина	+7 495 363 55 83
Наталья Ермолицкая	+7 495 960 22 56
Арсен Манукян	+7 495 228 33 30
Дарья Грищенко	+7 495 363 27 44
Джузеппе Чикателли	+7 495 787 94 52
Роберто Пеццименти	+7 495 228 35 17

Отдел торговли долговыми инструментами

Николай Панюков	Nicolay.Panyukov@mdmbank.com
Александр Зубков	Alexander.Zubkov@mdmbank.com
Евгений Лысенко	Evgeny.Lysenko@mdmbank.com

Отдел продаж (акции)

Юлия Шувалова	+7 495 363 05 76
Альберт Хусаинов	+7 495 228 33 04

Отдел РЕПО

Алексей Базаров	Alexei.Bazarov@mdmbank.com
Денис Анохин	Denis.Anokhin@mdmbank.com

Анализ рынка облигаций

Михаил Галкин	Mikhail.Galkin@mdmbank.com	Максим Коровин	Maxim.Korovin@mdmbank.com
Ольга Николаева	Olga.Nikolaeva@mdmbank.com	Денис Красильников	Denis.Krasilnikov@mdmbank.com
Мария Радченко	Maria.Radchenko@mdmbank.com		

Макроэкономика, денежный и валютный рынки

Николай Кащеев	kni@mdmbank.com
----------------	-----------------

Редакторы

Михаил Ременников	Mikhail.Remennikov@mdmbank.com	Эндрю Маллиндер	Andrew.Mullinder@mdmbank.com
-------------------	--------------------------------	-----------------	------------------------------

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Отчет основан на источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. Информация может быть изменена нами без предварительного уведомления.

© 2008, ОАО МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в цифровую форму, синтезировать, опубликовывать, модифицировать, усовершенствовать, адаптировать, переводить на другие языки, использовать с другими произведениями, рекламировать, распространять, сублицензировать, продавать, сдавать в аренду, включать в каталоги, создавать резервные копии, архивировать, включать в базы данных и давать право доступа.