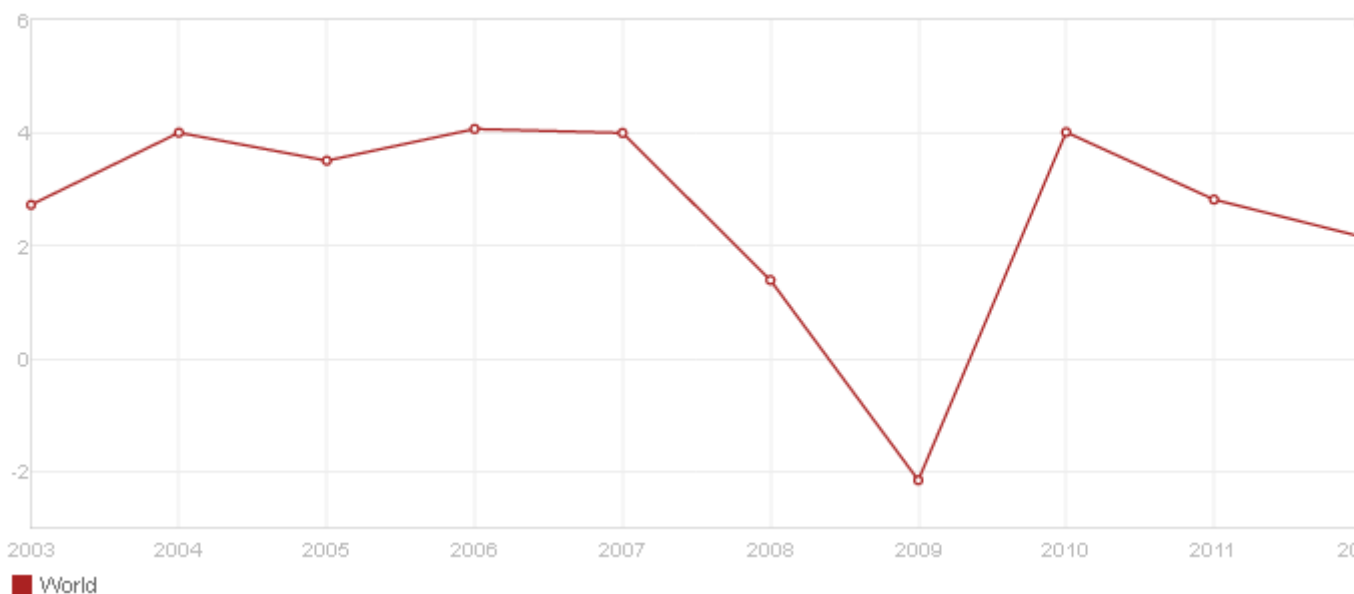


4 августа. Мировой финансово-экономический кризис в графиках и диаграммах

Во второй половине июля в ряде стран отмечено позитивное изменение отдельных краткосрочных индикаторов деловой активности, настроений и ожиданий бизнеса, точечные сдвиги в сфере занятости. Это послужило причиной очередного всплеска энтузиазма среди определенной части политиков и деловых кругов относительно перспектив мировой экономики. Однако фундаментальные долгосрочные тенденции экономического развития остаются негативными, а на ряде направлений происходит нарастание кризисных явлений, что отмечалось в предыдущих обзорах (за [24.06 – 8.07](#) и [8.07 – 22.07](#)).

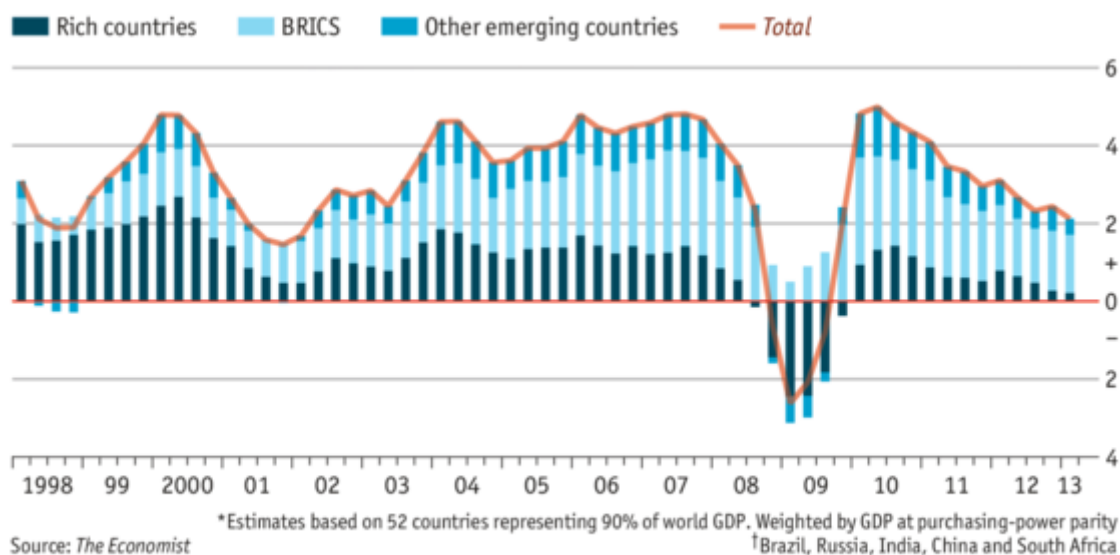
Согласно общепринятой точке зрения, глобальный финансовый кризис 2007 – 2009 г.г. завершился четыре года назад, нанеся, по расчетам экспертов Федерального резервного банка Далласа, ущерб мировой экономике в размере 14 триллионов долларов. В 2009 г. темпы роста глобального ВВП вернулись к предкризисным значениям. Однако с 2010 г. по настоящее время они вновь падают.

Согласно данным Мирового банка, динамика годового роста глобального ВВП (в процентном отношении) с 2003 по 2012 выглядит следующим образом:



С 2010 г. по 2012 г. темпы роста ВВП сократились с 4 до 2%. В 2013 г. негативная тенденция сохраняется.

Расчеты журнала The Economist позволяют проследить общую динамику роста/падения глобального ВВП с 1998 г. по первый квартал 2013 г. включительно, с разбивкой на три группы стран - наиболее развитые, БРИКС, а также другие развивающиеся рынки:



Economist.com/graphicdetail

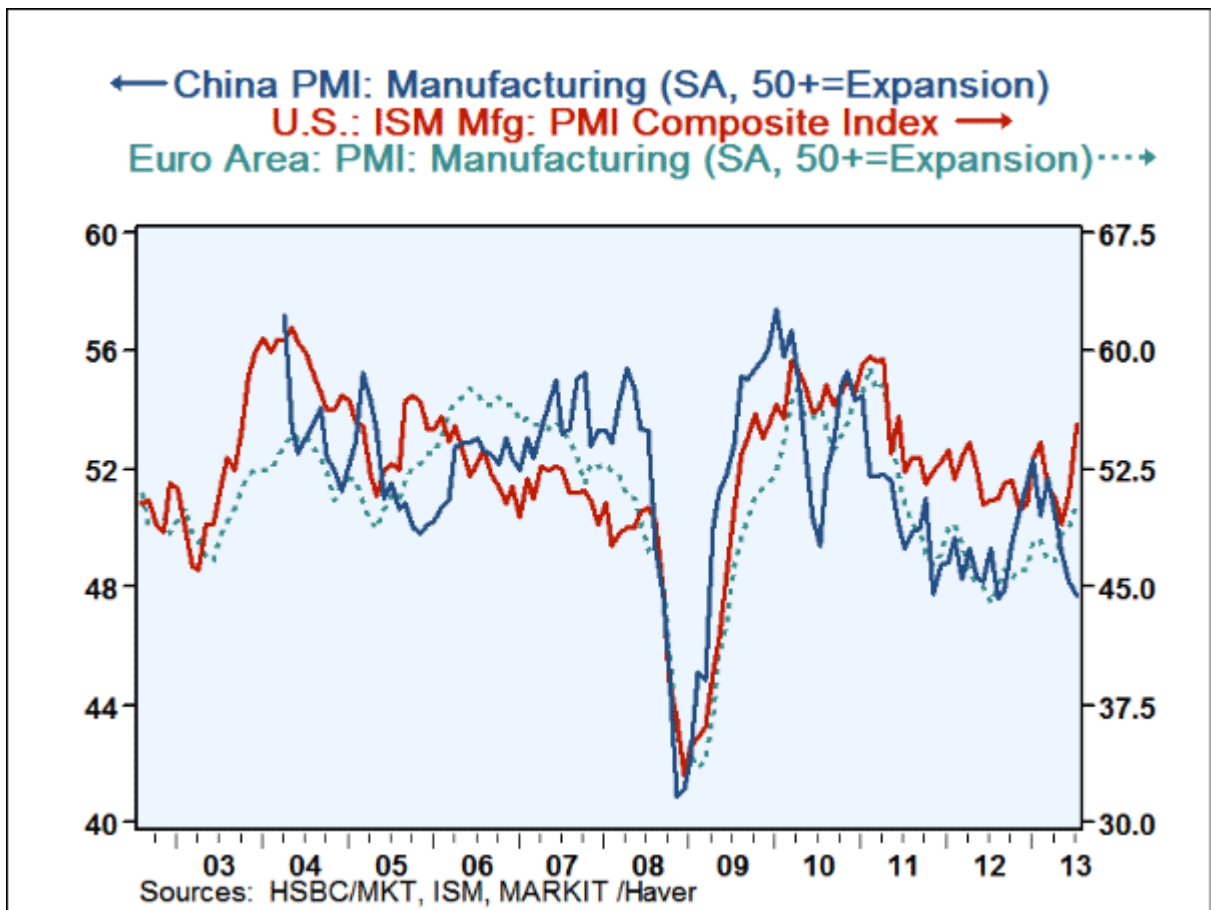
Эта диаграмма позволяет сделать ряд важных выводов:

- Отличие нынешнего падения темпов роста глобального ВВП в том, что оно является более плавным, но и более продолжительным, чем в двух предыдущих случаях, если считать, что последний кризис приходится на 2007 – 2009 годы. (В действительности есть все основания говорить о том, что его активная фаза началась уже в 2005 г. с развитием негативных процессов на рынке недвижимости в США, которые и привели к событиям 2007 – 2009 г.г.)

- Наиболее слабую динамику показывают наиболее развитые, пост-индустриальные страны. Они не смогли выйти на максимальные предкризисные уровни 2004 и 2005 г., не говоря уже о максимумах, предшествовавших кризису 2000-2001 г.г.

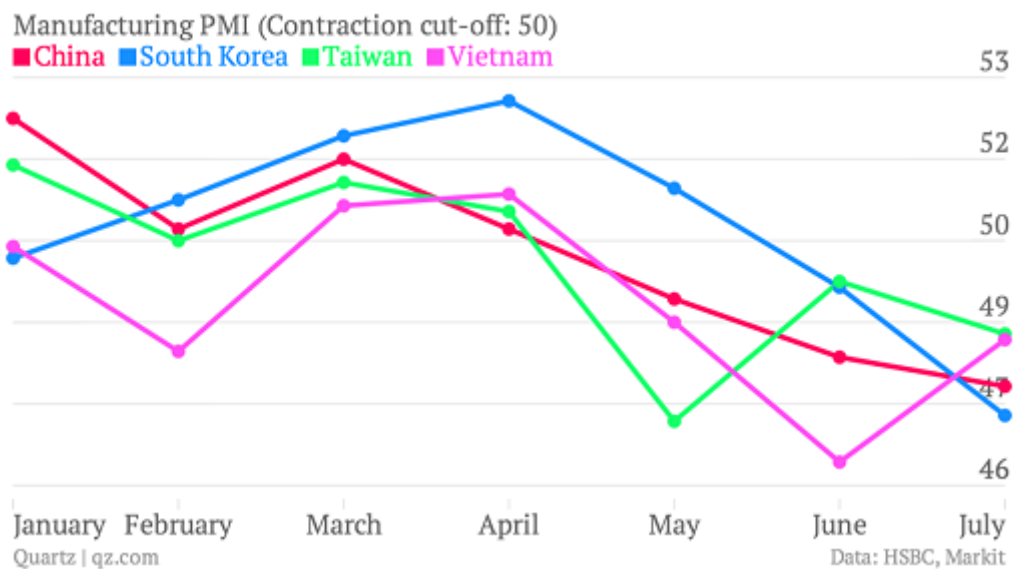
- Падение темпов роста ВВП группы БРИКС и других стран с развивающимися рынками является наиболее резким и значительным.

Очередной всплеск энтузиазма в надежде на скорый выход из кризиса у многих вызвали последние показатели индекса деловой активности PMI, которые отражены в следующей диаграмме:

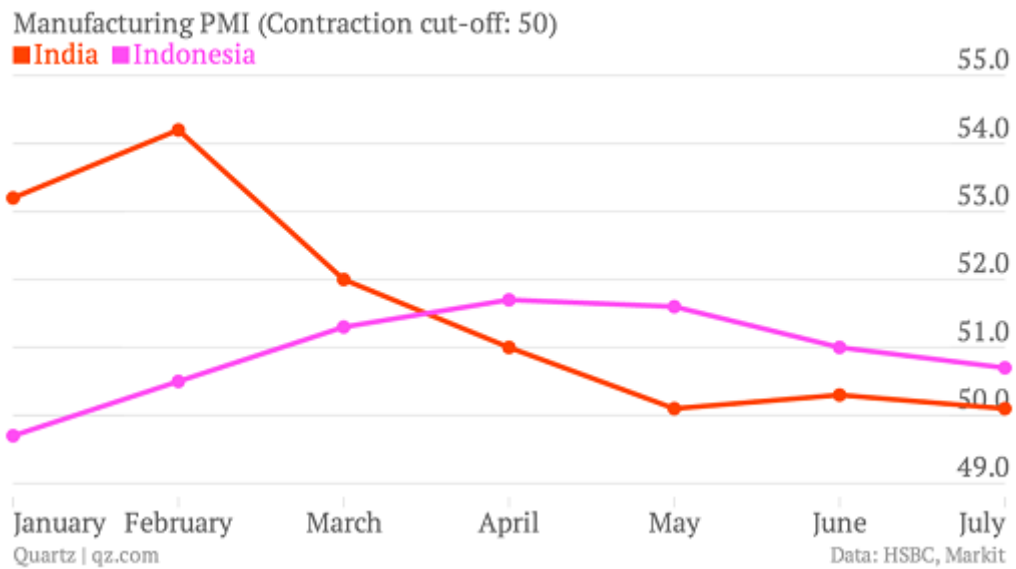


Она демонстрирует рост значений индекса для США и стран еврозоны.

Снижение индекса для Китая (по данным банка HSBC), как и для других азиатских стран (и прочих государств с развивающимися рынками), особого беспокойства не вызывает. Помимо Китая это - Южная Корея, Тайвань, Вьетнам:



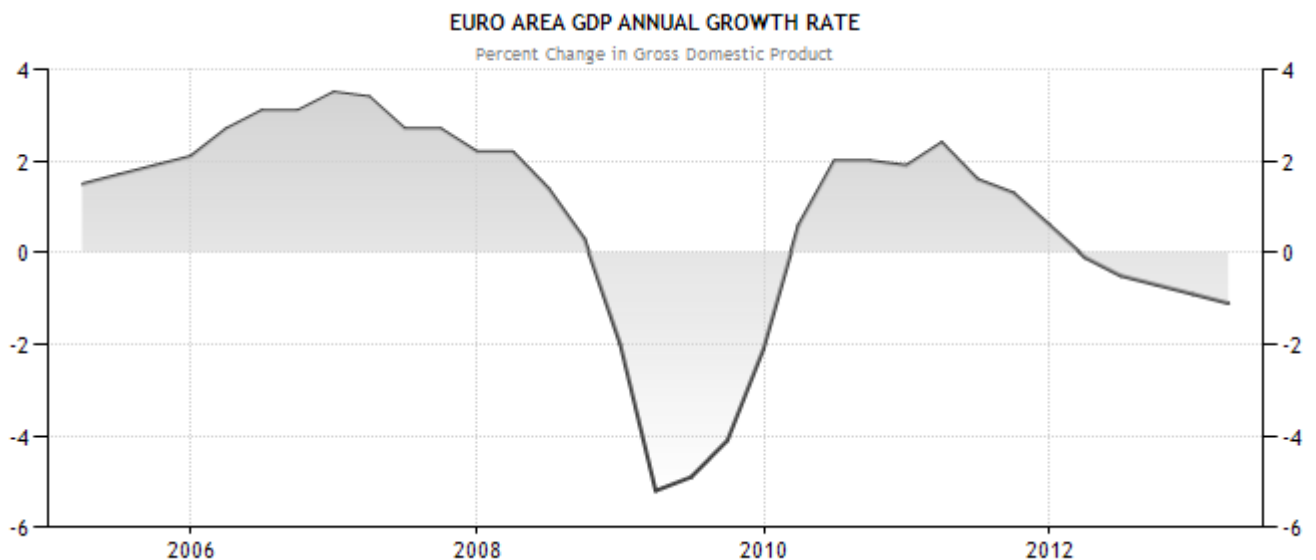
Индия и Индонезия:



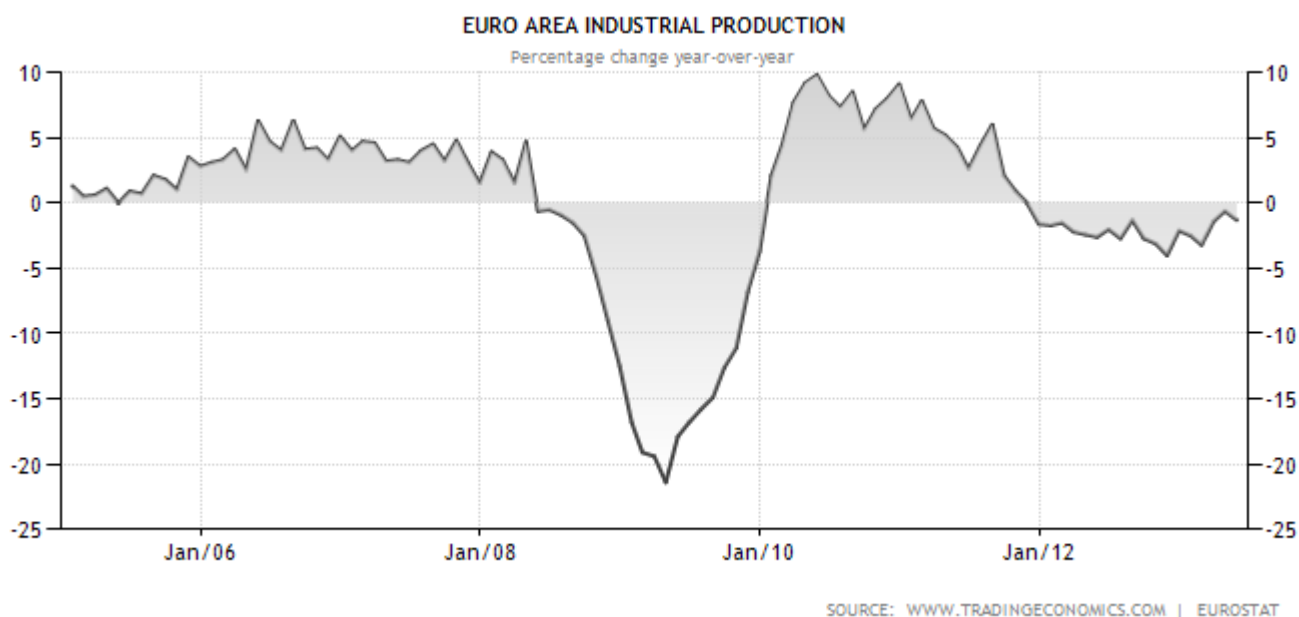
Однако показатели индекса ни в Еврозоне, ни в США не должны служить поводом для оптимизма.

В еврозоне картину резко меняют показатели роста ВВП и реального выпуска промышленной продукции.

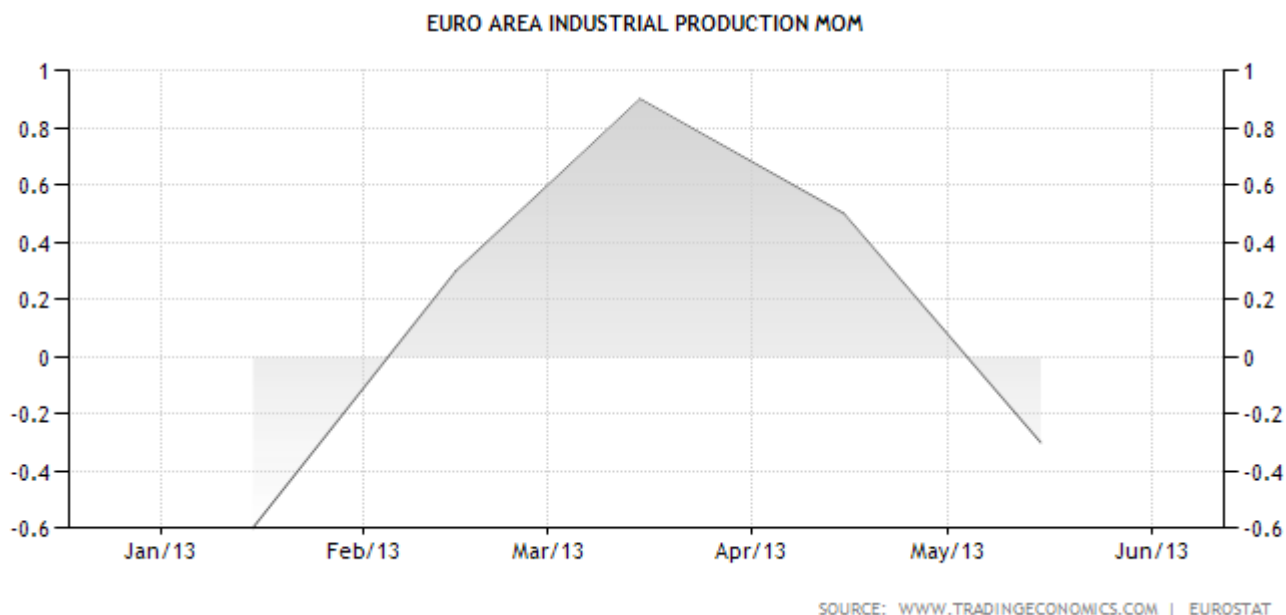
Годовые темпы роста ВВП еврозоны:



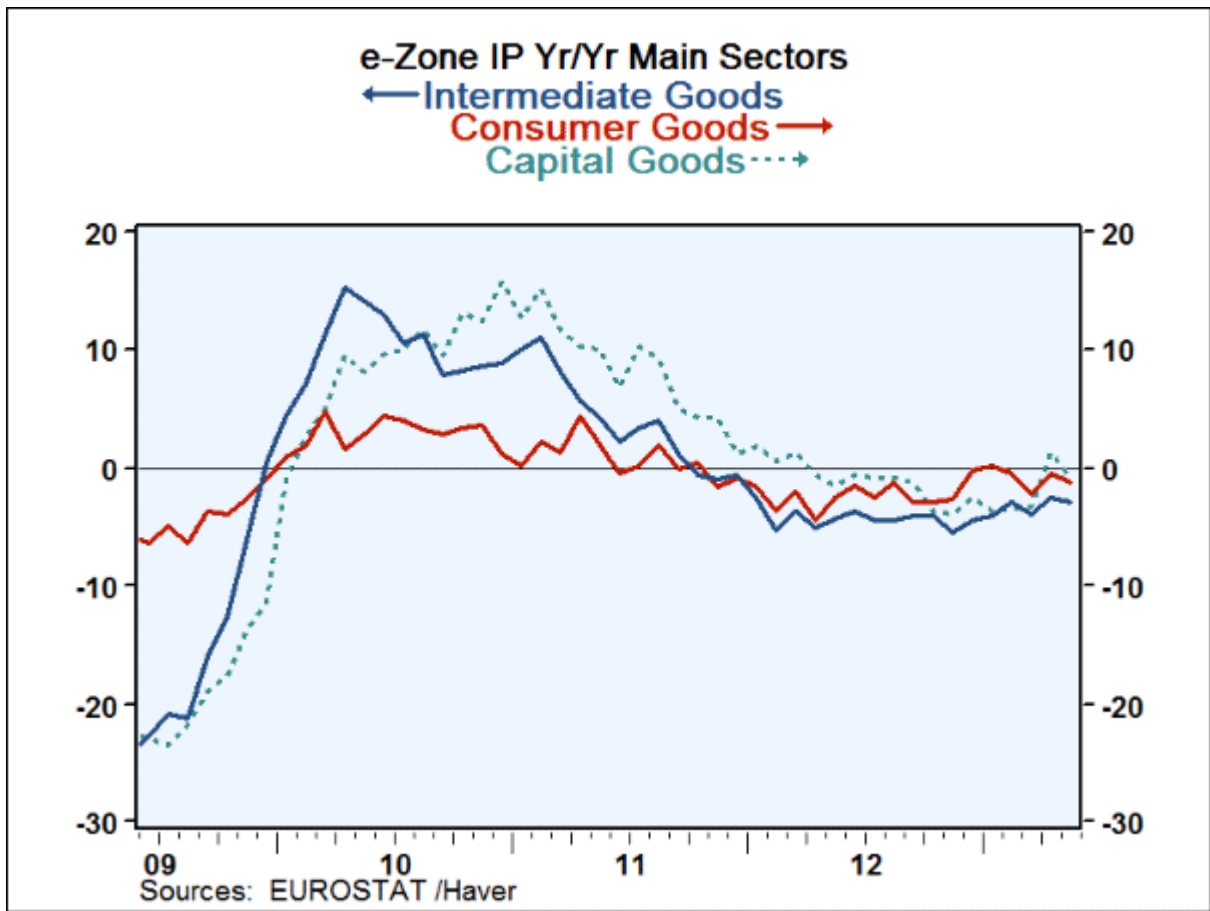
Месячные показатели выпуска промышленной продукции в годовом выражении:



Ежемесячная динамика в 2013 г. в еврозоне остается противоречивой:



С 2010 года производство всех основных компонентов промышленной продукции – полуфабрикаты, потребительские товары, капитальные товары - демонстрирует негативную динамику, а с 2011 г. отрицательные значения:

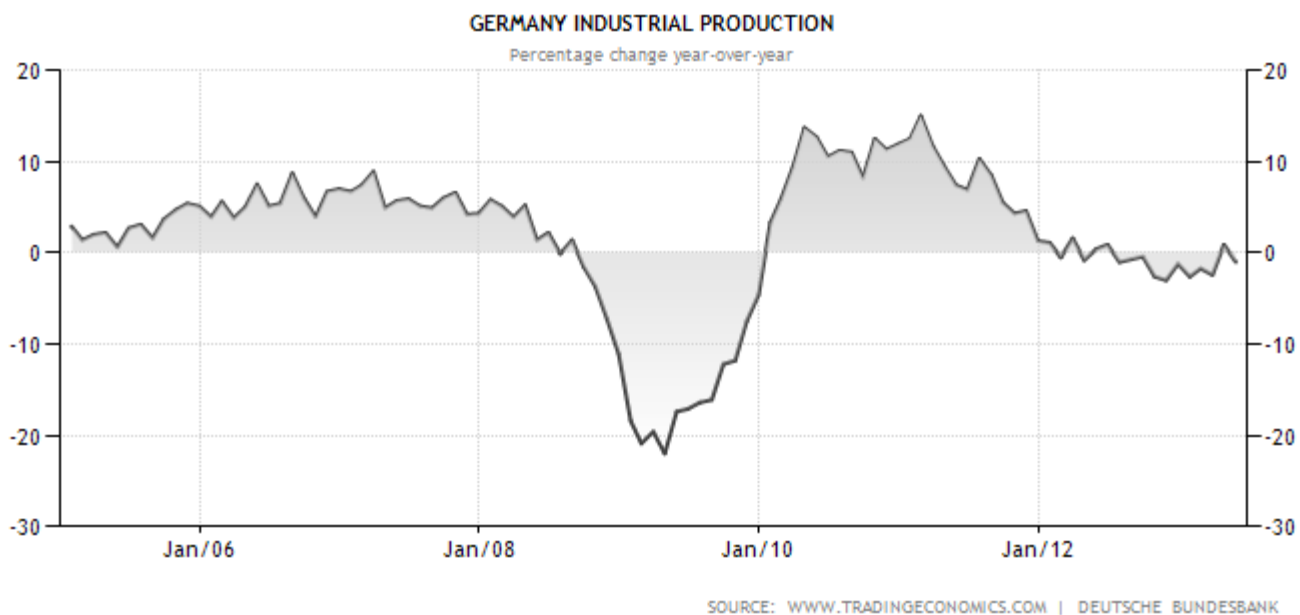


Общее мнение заключается в том, что основной причиной негативной динамики в еврозоне с 2010 г. является кризис в южных странах валютного союза. Однако это далеко не так.

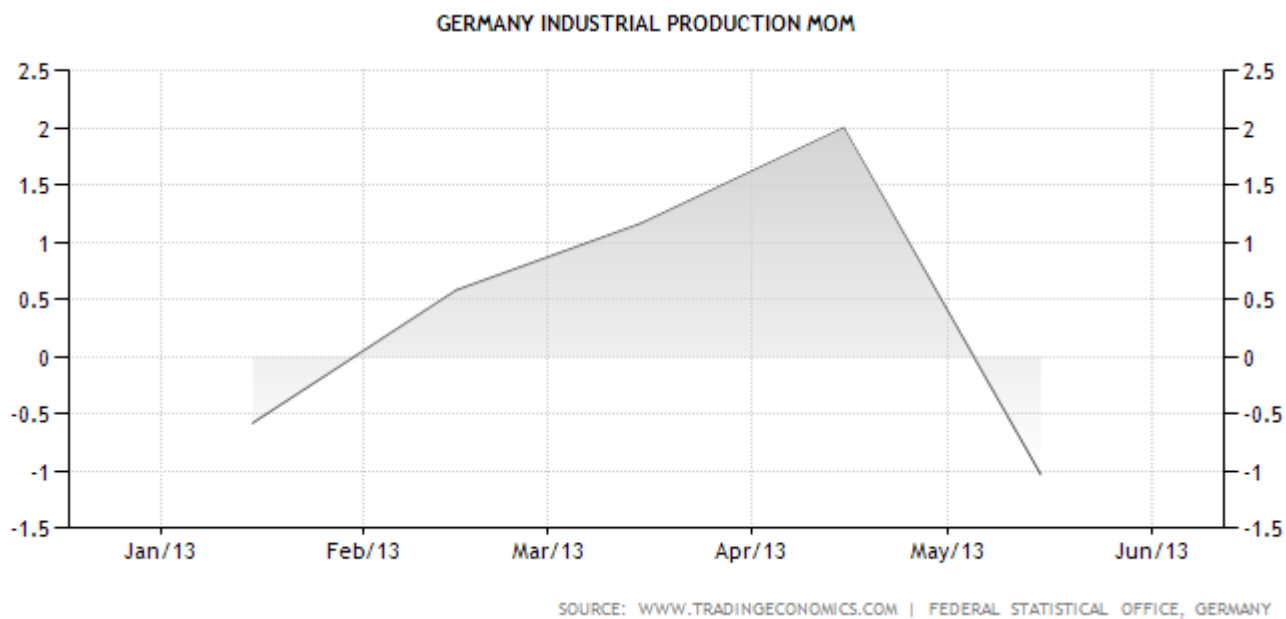
Годовые темпы роста ВВП Германии:



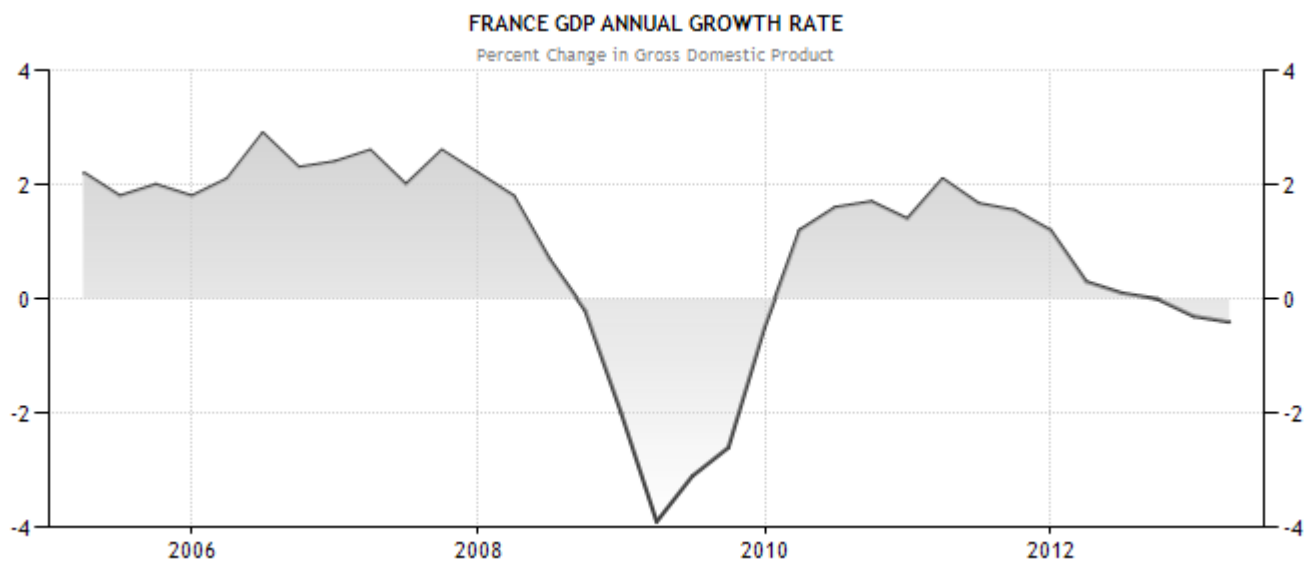
Выпуск промышленной продукции в Германии:



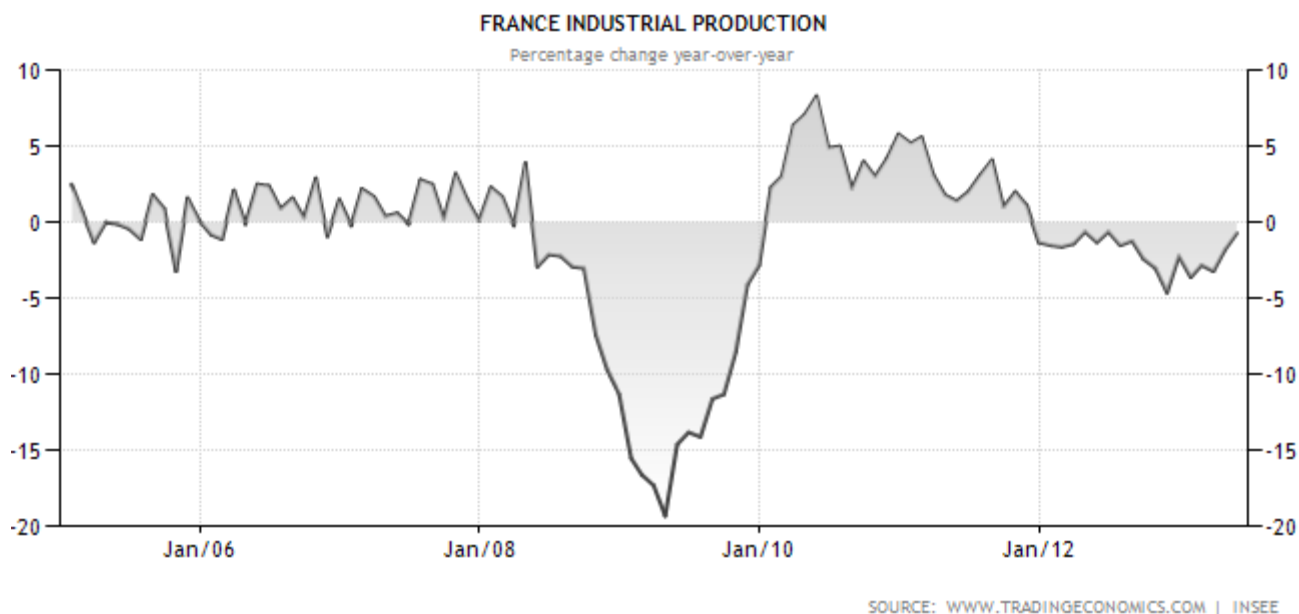
В 2013 г. выпуск промышленной продукции в Германии колеблется вокруг нулевого уровня:



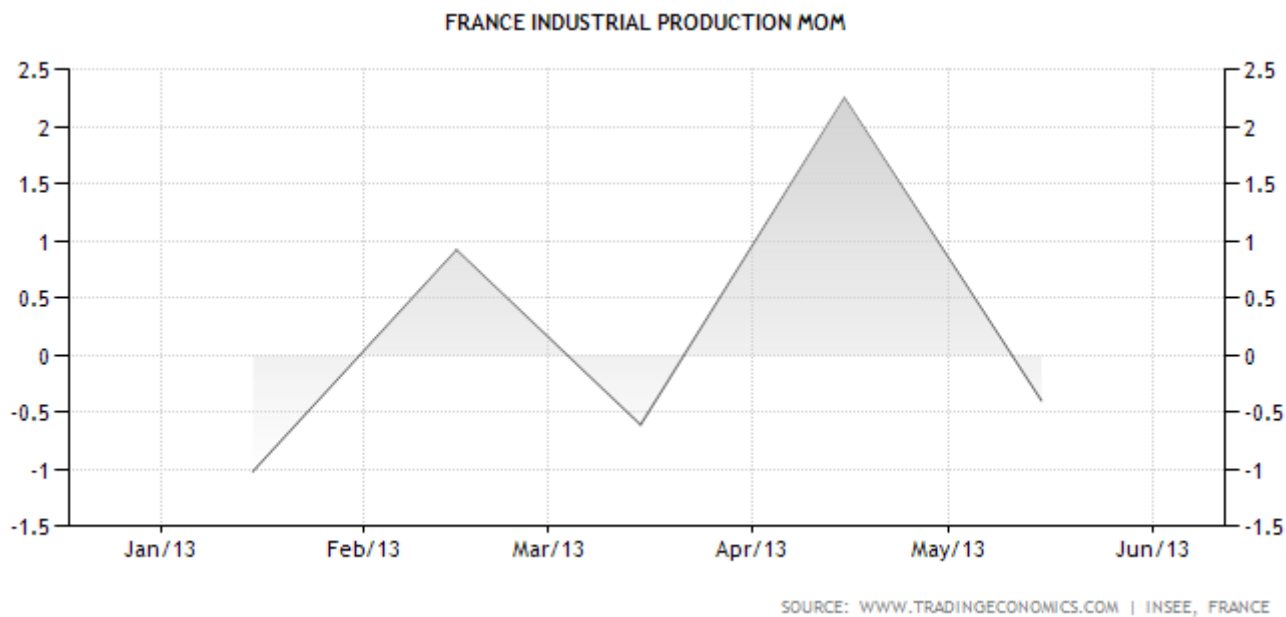
Для сравнения, годовые темпы роста ВВП проблемной Франции:



Сокращение выпуска промышленной продукции во Франции было более значительным, чем в Германии, но к январю 2013 г. французская промышленность демонстрировала даже лучшую динамику, чем германская:

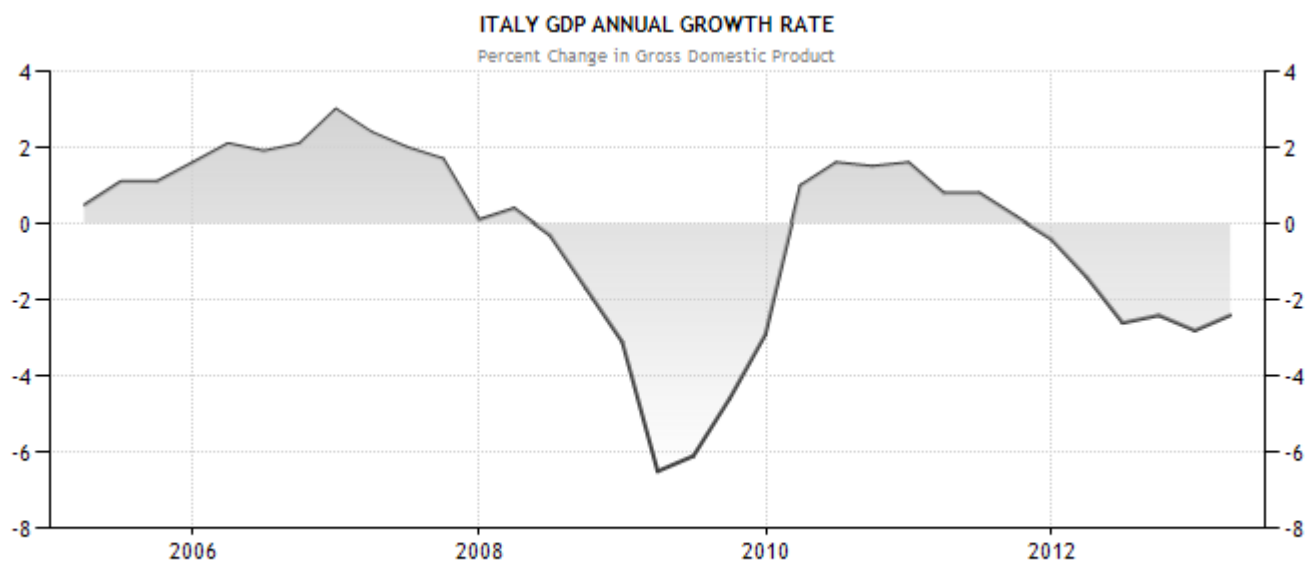


Однако в последний период 2013 г. вновь произошел разворот в сторону отрицательных значений:



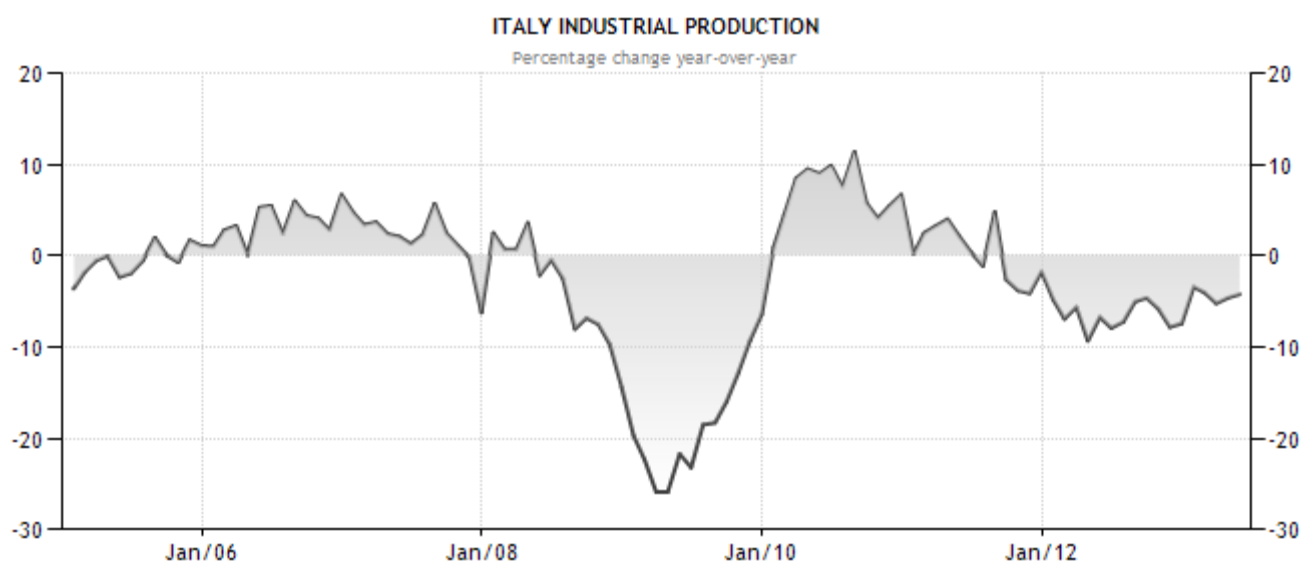
Аналогичные показатели по Италии объясняют, почему ситуация в этой стране вызывает столь сильное беспокойство, особенно на фоне политической нестабильности в стране.

Годовые темпы роста ВВП Италии:



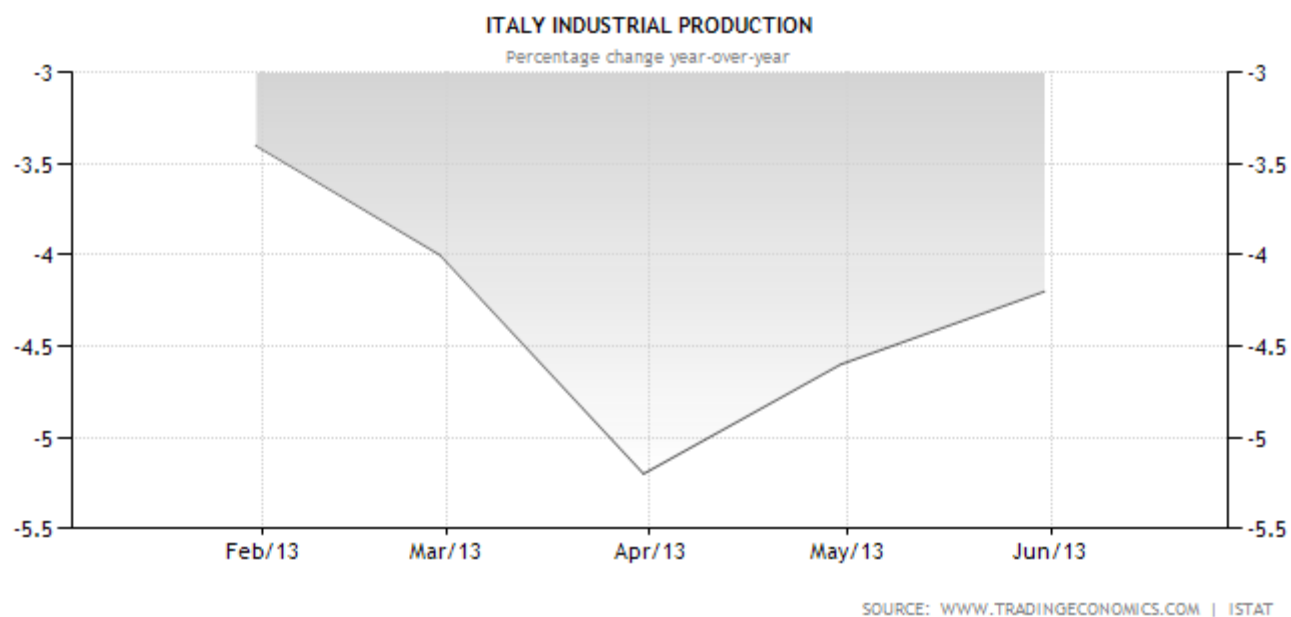
SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | ISTAT

Выпуск промышленной продукции в Италии:



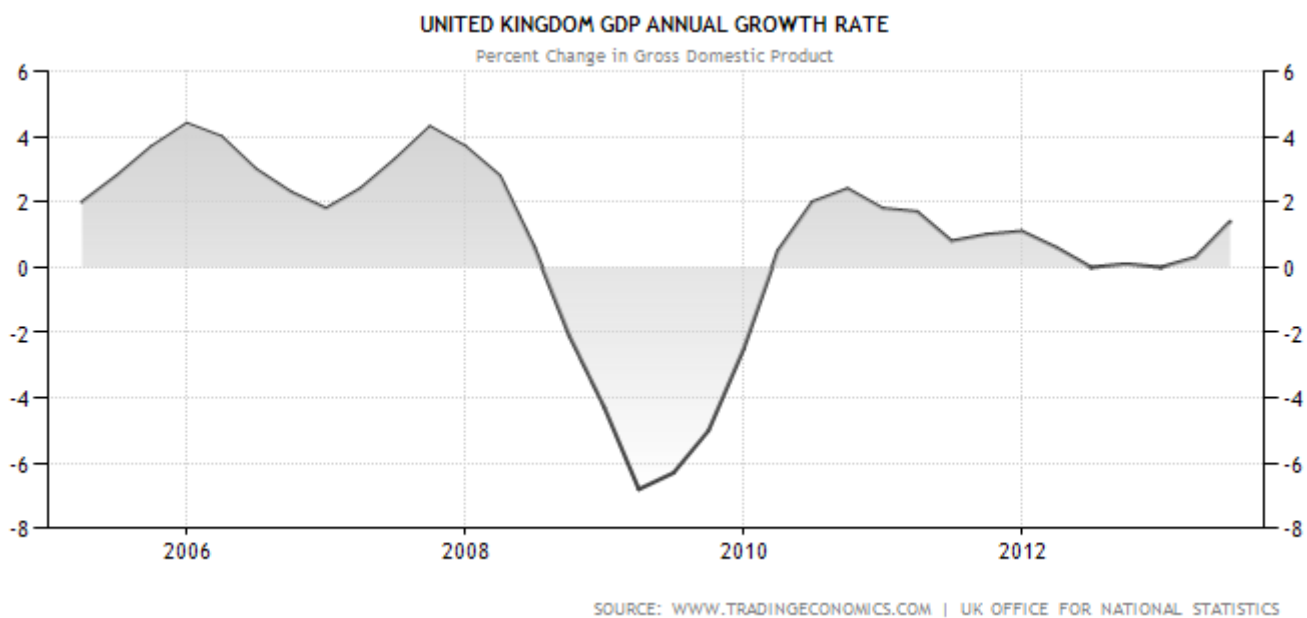
SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | ISTAT

И никаких изменений в 2013 г., страна остается в глубоком кризисе:

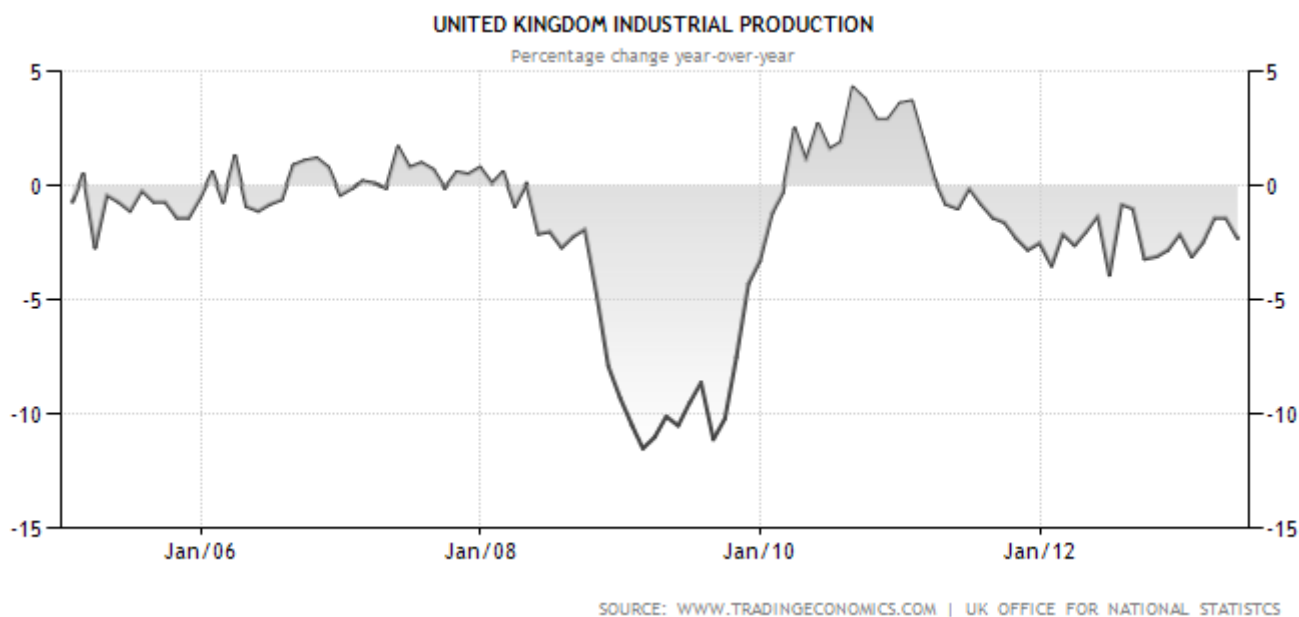


Иначе выглядит ситуация в Британии, не являющейся членом евросоюза:

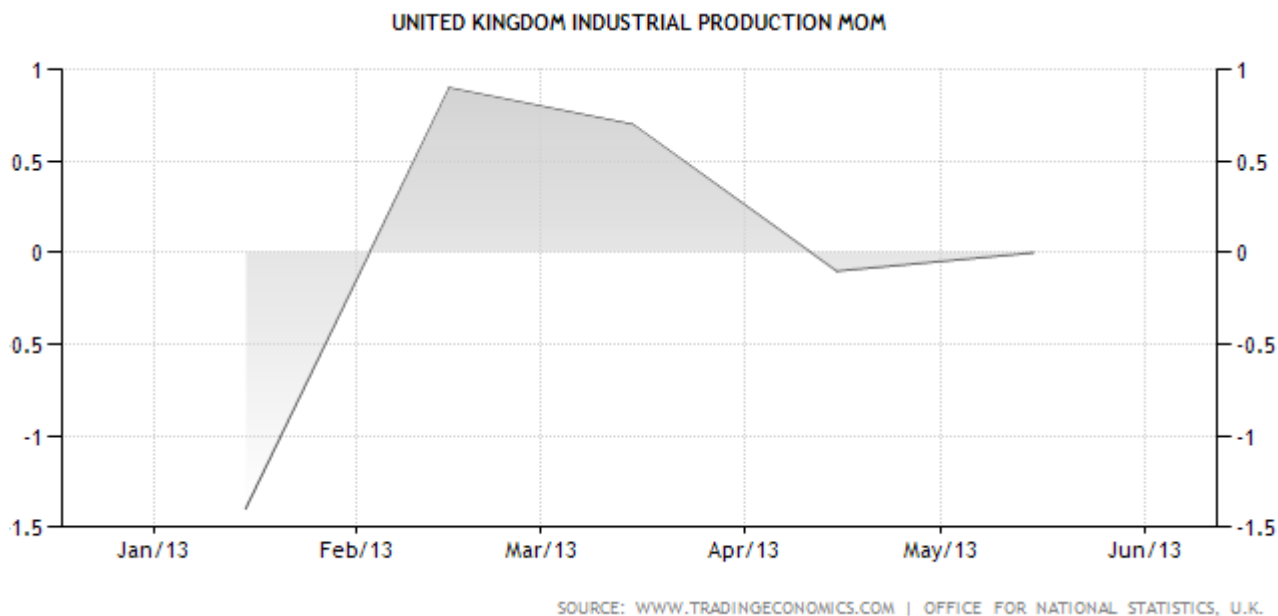
Годовые темпы роста ВВП:



Однако рост ВВП произошел не благодаря промышленному производству, где спад произошел еще в 2011 г.:

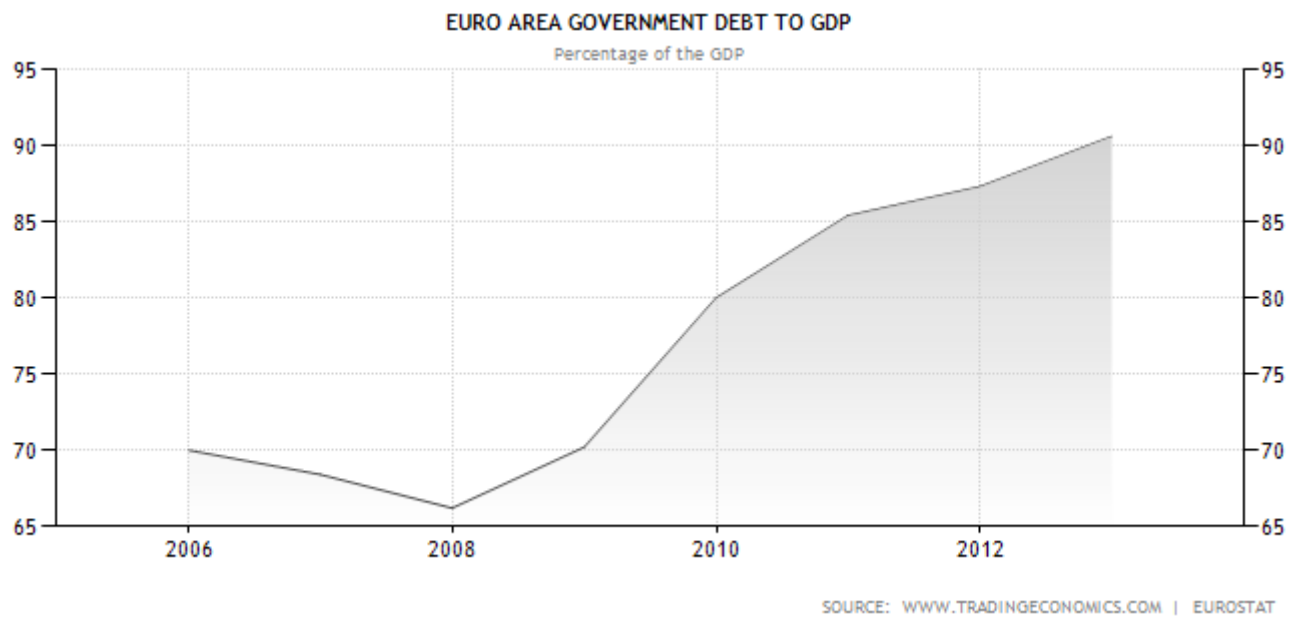


В 2013 г. Британия улучшила динамику, однако удержать ситуацию также не удалось:

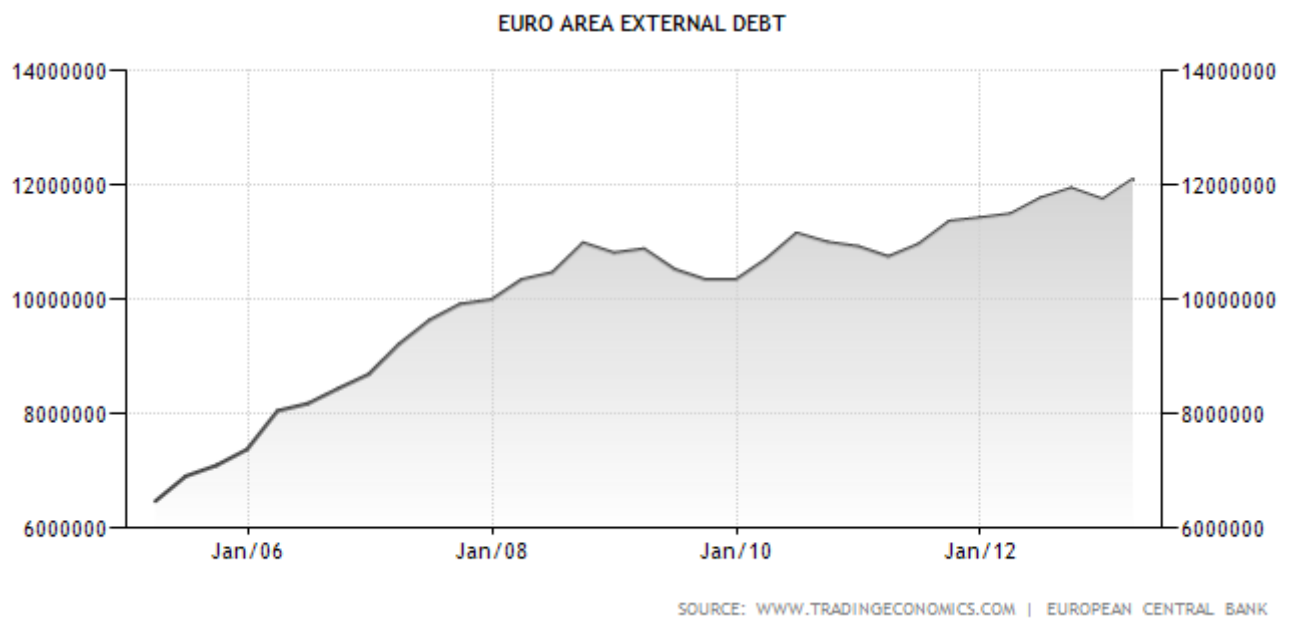


Все это происходит на фоне трех главных проблем еврозоны: долгового кризиса, кризиса банковского кредитования частного сектора и беспрецедентного уровня безработицы.

Динамика государственного долга по отношению к ВВП еврозоны:

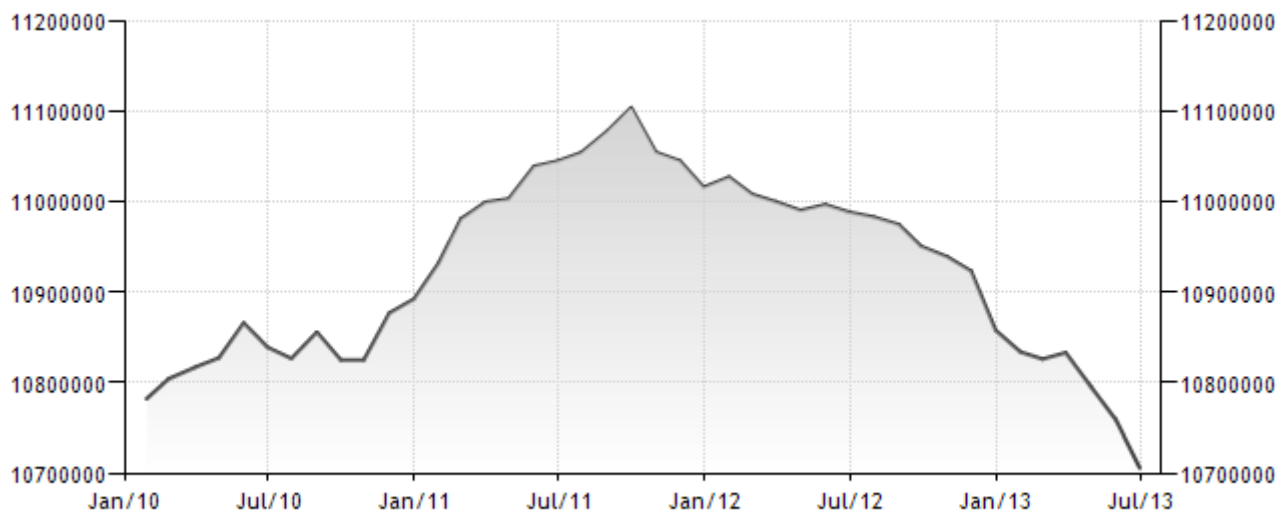


Динамика внешнего долга стран еврозоны:



Банковское кредитование частного сектора:

EURO AREA LOANS TO PRIVATE SECTOR

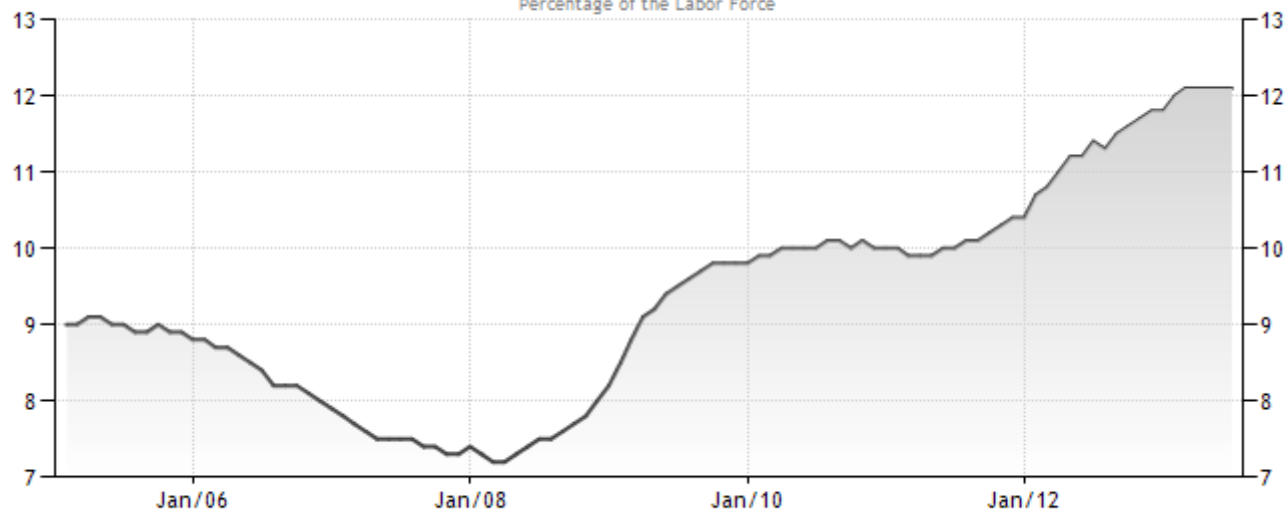


SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROPEAN CENTRAL BANK (ECB)

Уровень безработицы:

EURO AREA UNEMPLOYMENT RATE

Percentage of the Labor Force



SOURCE: WWW.TRADINGECONOMICS.COM | EUROSTAT

Евросоюз может рухнуть в любой момент под воздействием какого-либо существенного негативного события в одной из проблемных стран валютного союза.

Нельзя недооценивать и ситуацию в Китае, как и Азии в целом.

В Китае она серьезно обостряется. Об этом свидетельствуют даже официальные данные. Согласно расчетам Национального статистического бюро КНР, динамика годовых темпов роста ВВП страны выглядит следующим образом:

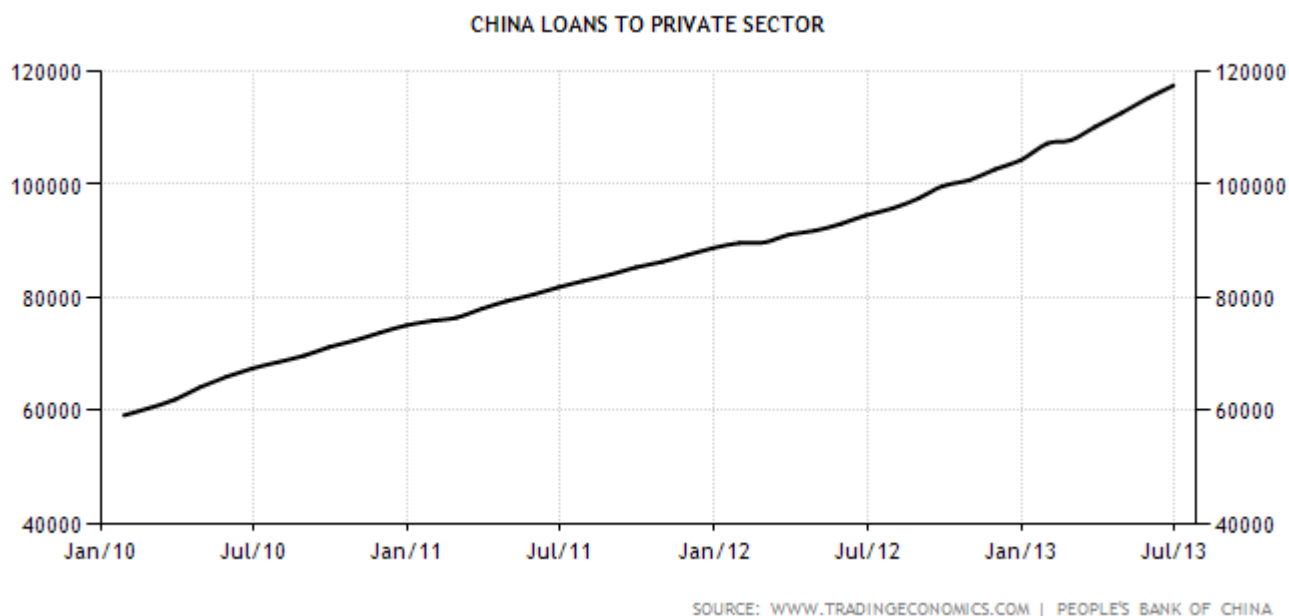


Промышленное производство:



В стране развиваются крайне негативные процессы в финансовом секторе.

Раздувается кредитный пузырь:



При этом в июне произошел резкий рост ставки межбанковского кредитования до 9%, едва не достигнув рекордного уровня кризисного 2007 года (9,4%):



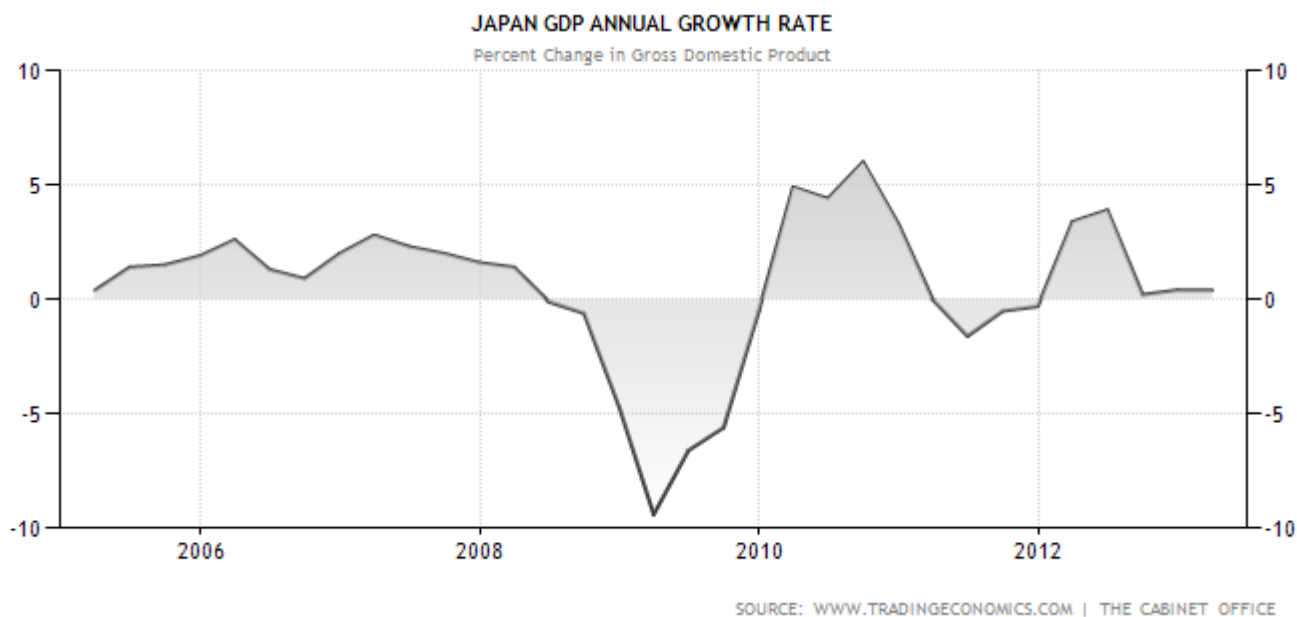
Банк Китая предпринял экстренные меры и нормализовал ситуацию, однако в августе ставка вновь начала расти.

На этом фоне произошло существенное падение китайской биржи:

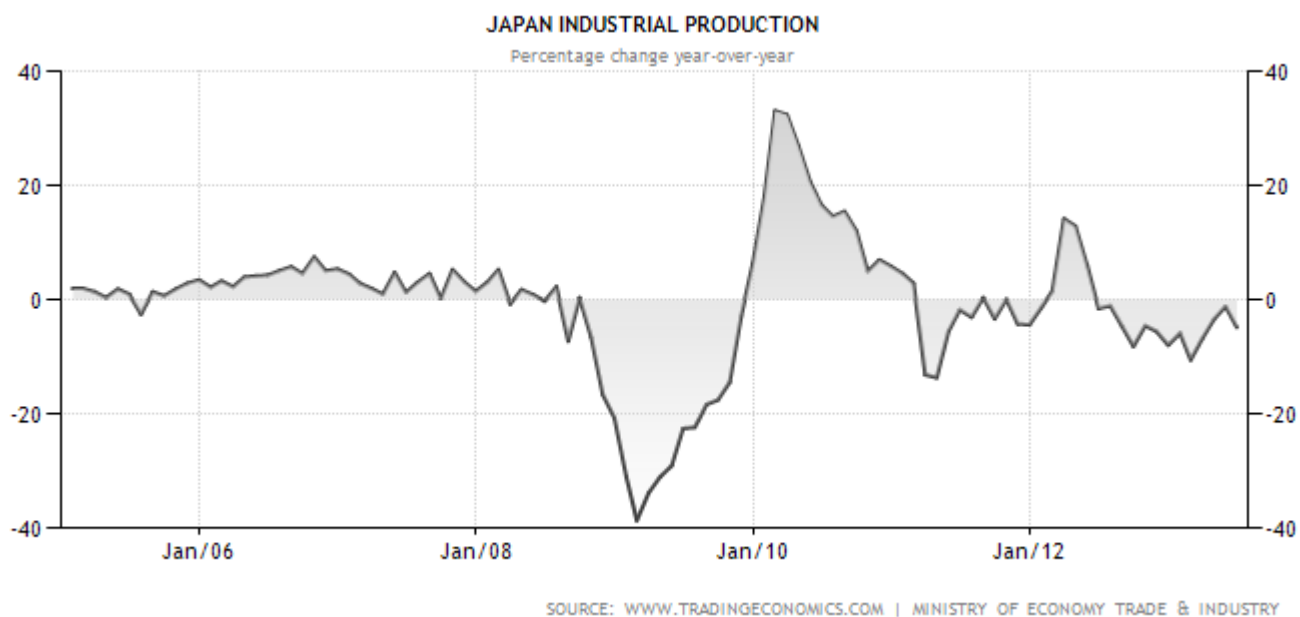


В последнее время вновь осложняется положение в японской экономике.

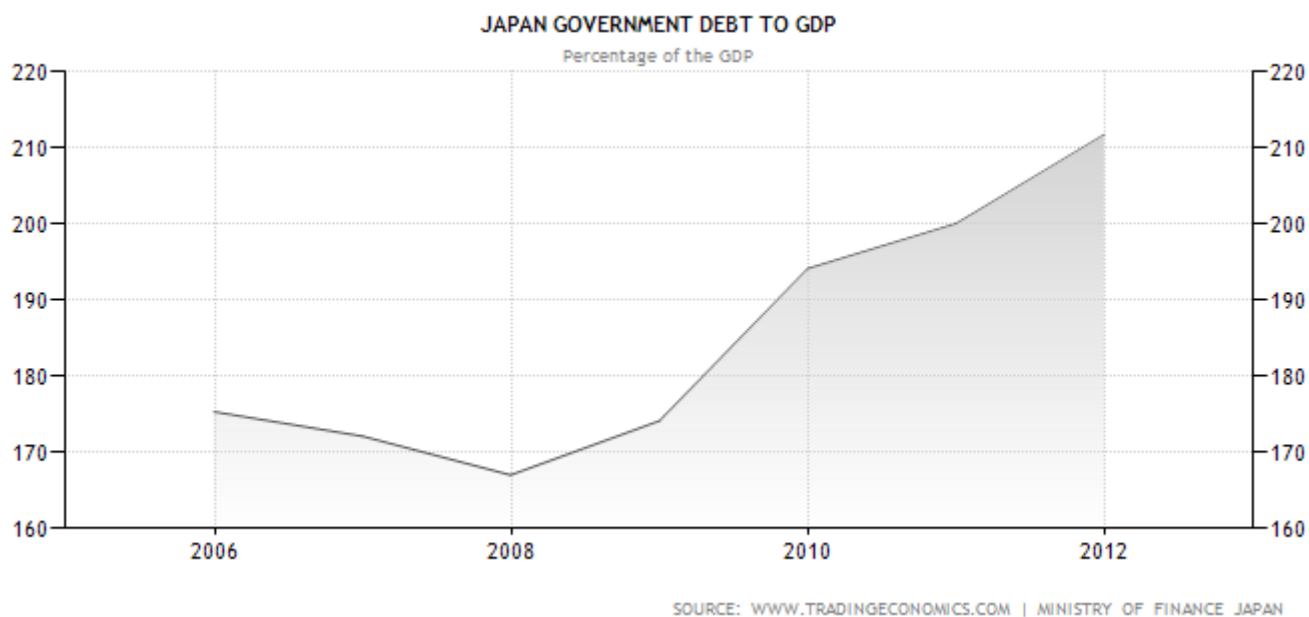
Годовые темпы роста ВВП Японии поднять не удастся:



При этом падает промышленное производство:

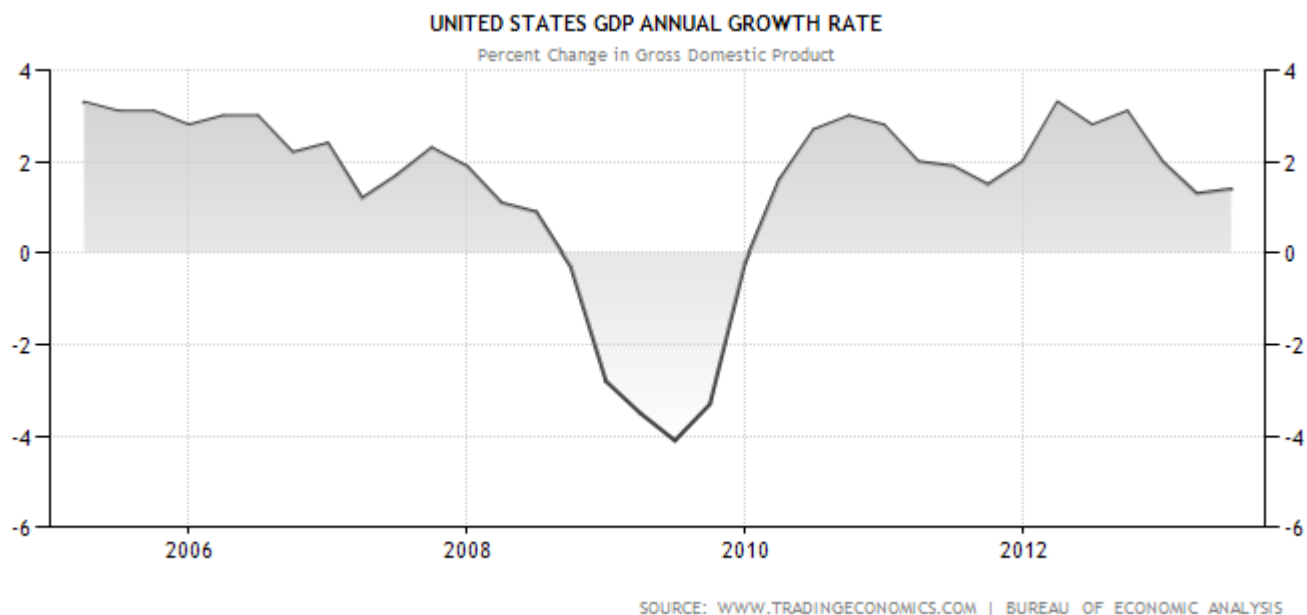


Это происходит на фоне резкого роста государственного долга:

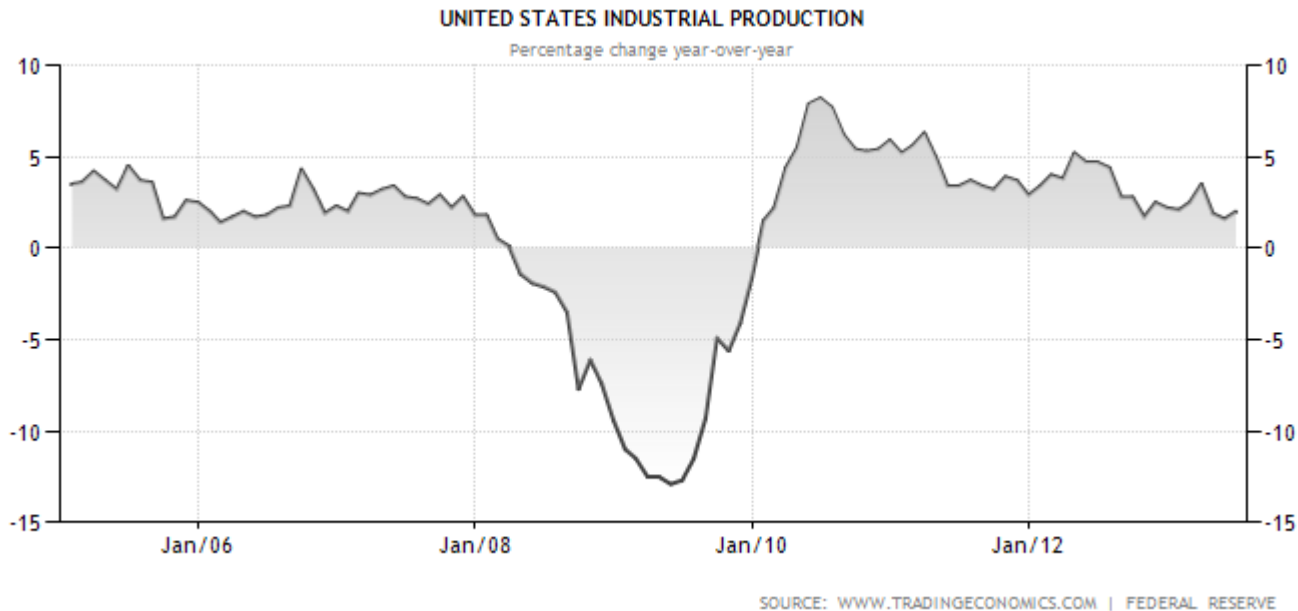


Наконец, все большие опасения в последнее время вызывает экономика и финансовая система США.

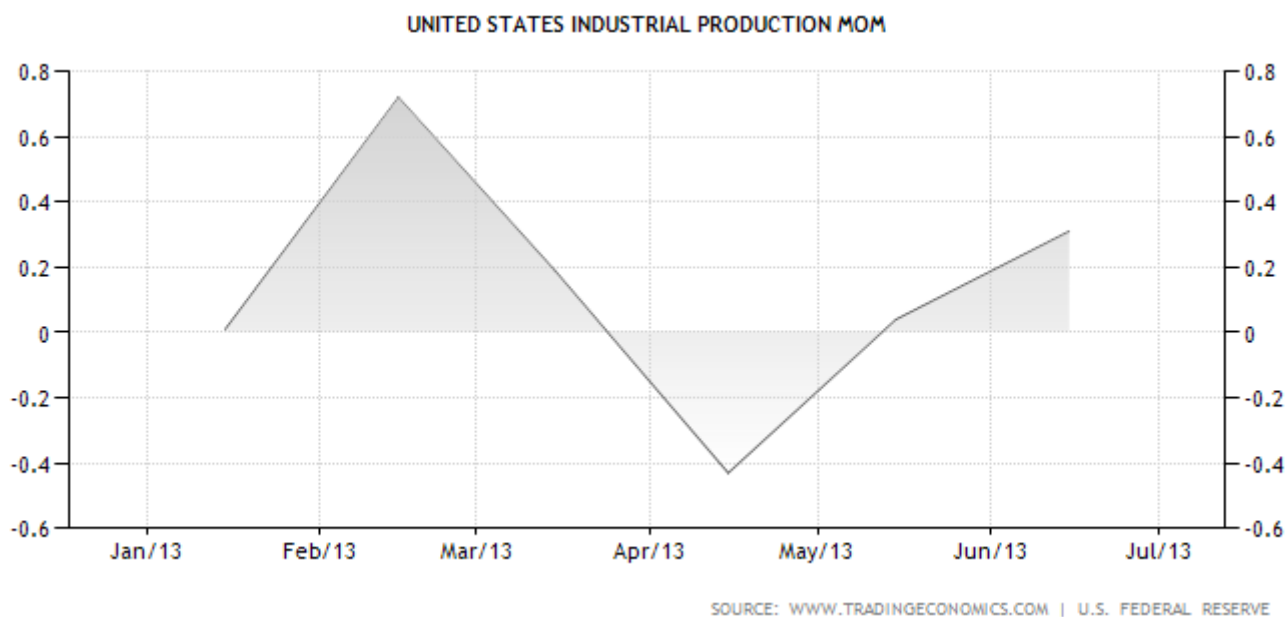
С момента «завершения» кризиса 2007 – 2009 г.г. годовые темпы роста ВВП страны уже второй раз заметно упали:



Динамика выпуска промышленной продукции является стабильно негативной с 2010 года:

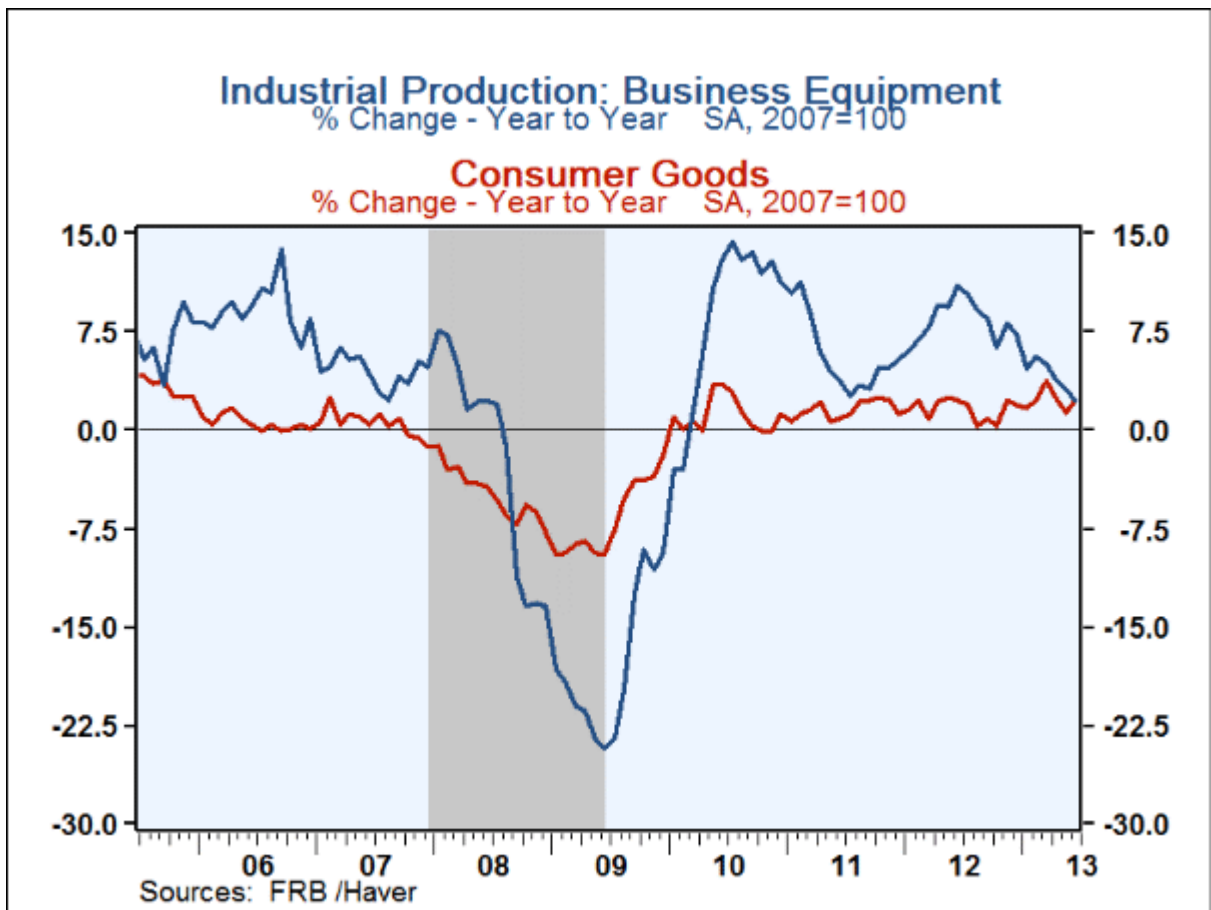


В 2013 году реальных изменений к лучшему не произошло (при этом данные в последующем, как это часто происходит, могут быть скорректированы в сторону понижения):

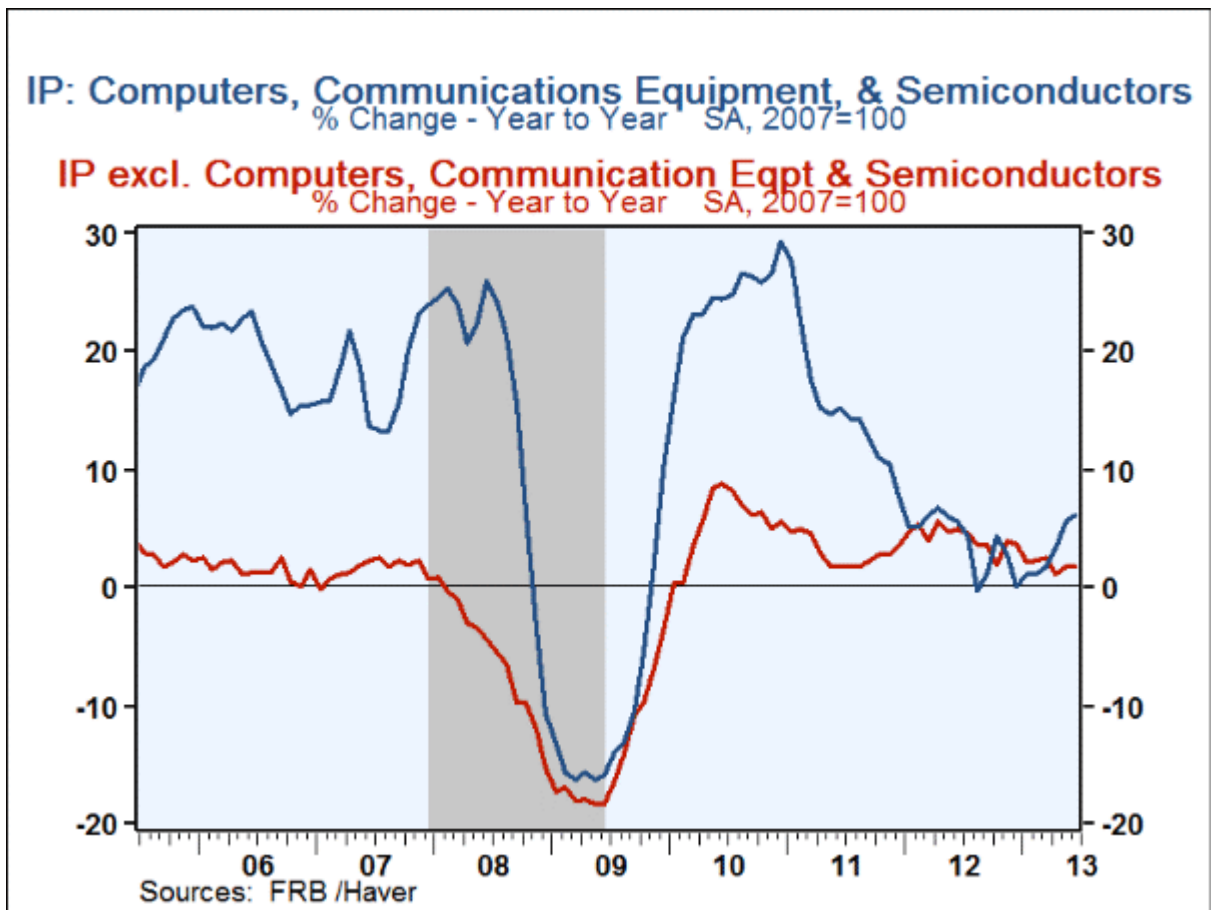


Ни одна из приведенных выше диаграмм, однако, не отражает некоторых крайне важных и весьма опасных явлений и процессов в ведущей экономике мира.

При восстановлении объема производства потребительских товаров, производство оборудования для бизнеса, достигнув в 2010 г. максимального значения предкризисного 2006 года, повторно упало до предкризисного минимума.



Падение производства оборудования для бизнеса произошло в первую очередь за счет компьютеров, коммуникационного оборудования и полупроводников до уровней ниже докризисных:

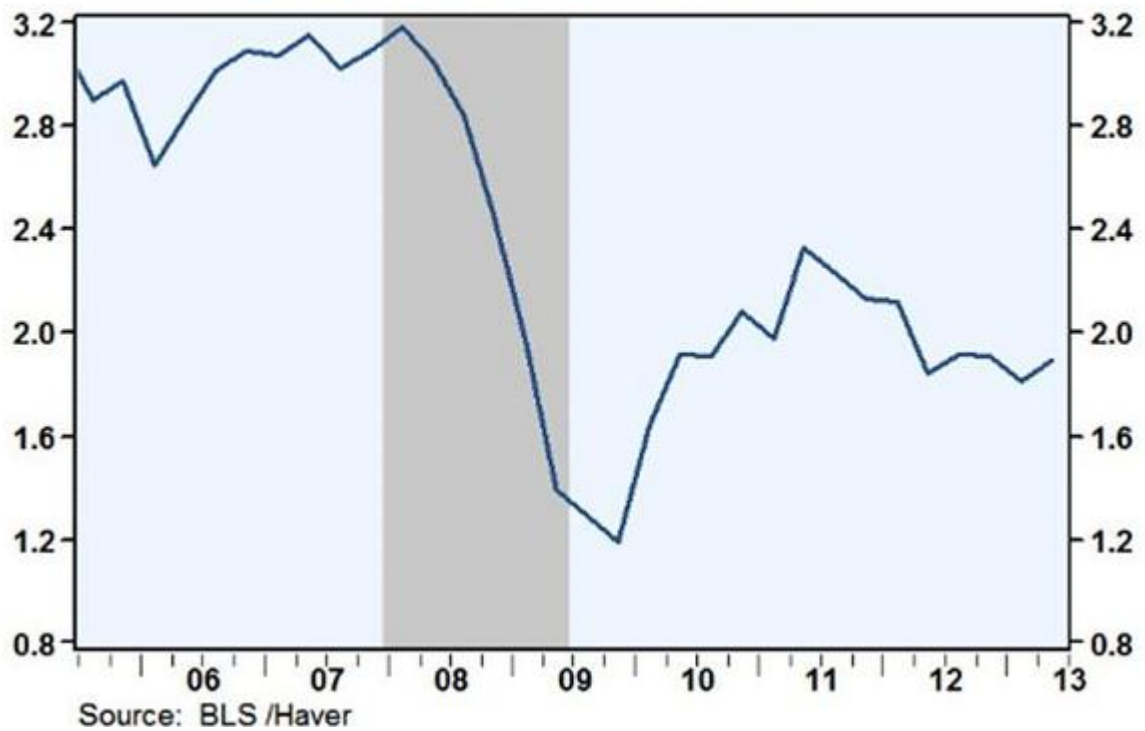


Восстановление производства потребительских товаров отнюдь не говорит о благополучном положении в потребительском секторе в целом, от которого целиком и полностью зависит американская пост-индустриальная экономика. Наоборот, этот сектор на сегодняшний день находится в состоянии глубокого кризиса. Это объясняется прежде всего значительным падением доходов занятого населения и сохраняющимся высоким уровнем безработицы.

Оплата труда работников в частном секторе находится на уровне, значительно ниже предкризисных показателей:

ECI: Compensation: Private Industry Workers

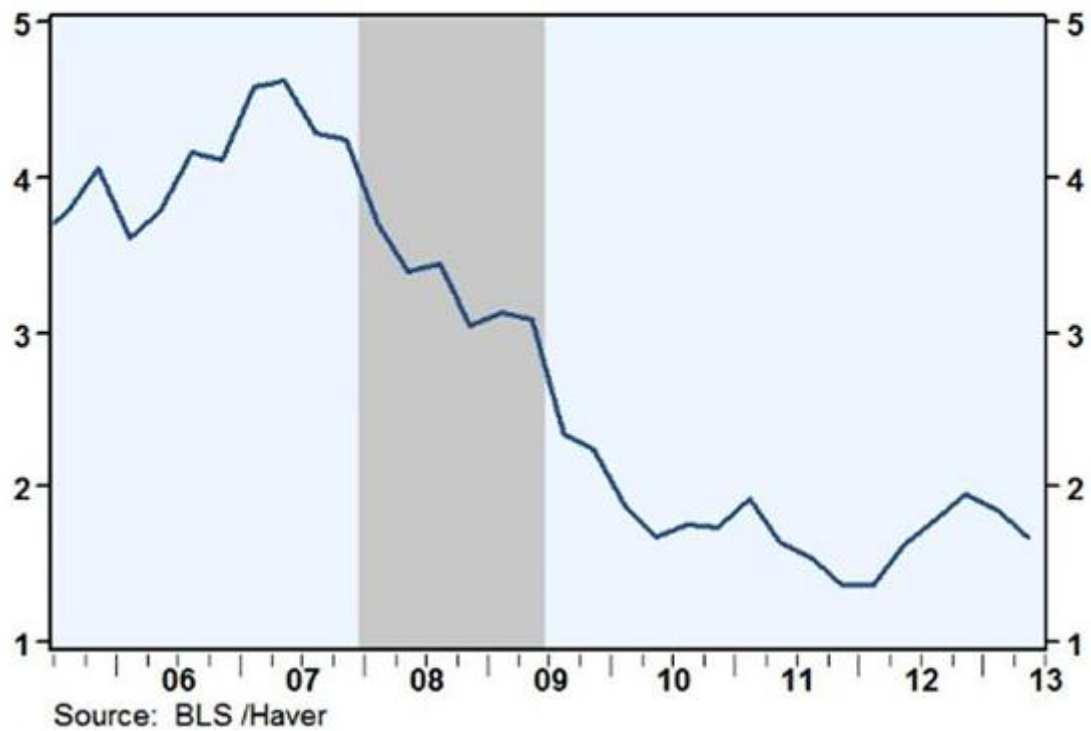
% Change - Year to Year SA, Dec-05=100



Еще хуже положение с заработной платой в госсекторе:

ECl: Compensation: State & Local Government Workers

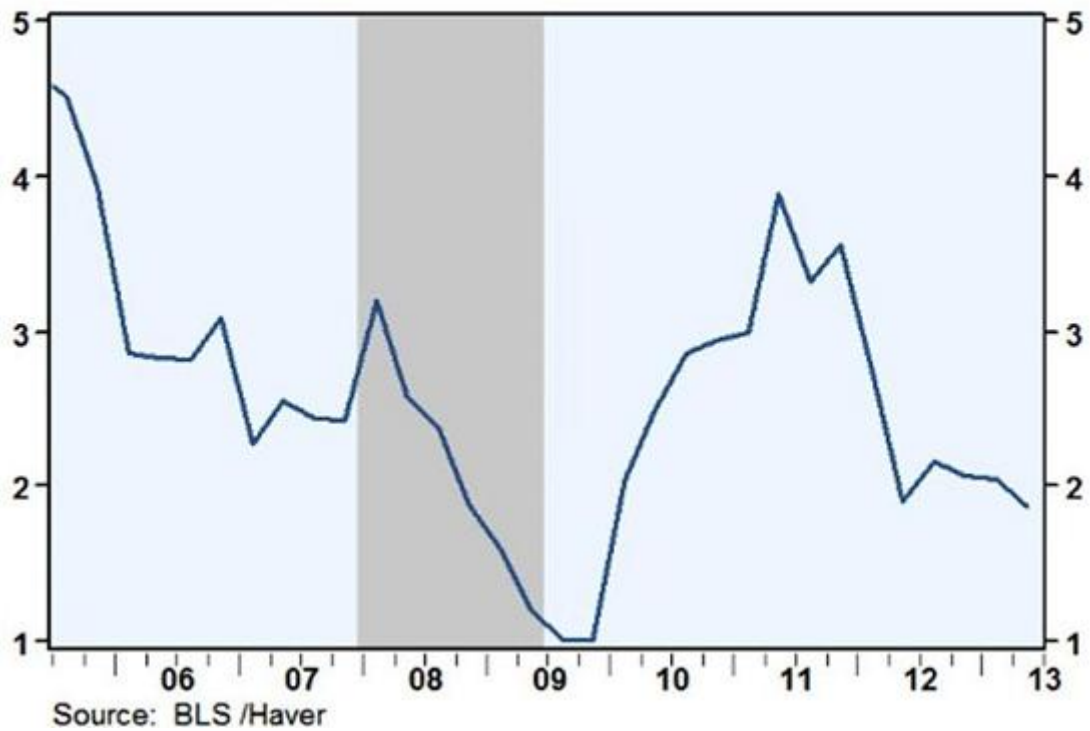
% Change - Year to Year SA, Dec-05=100



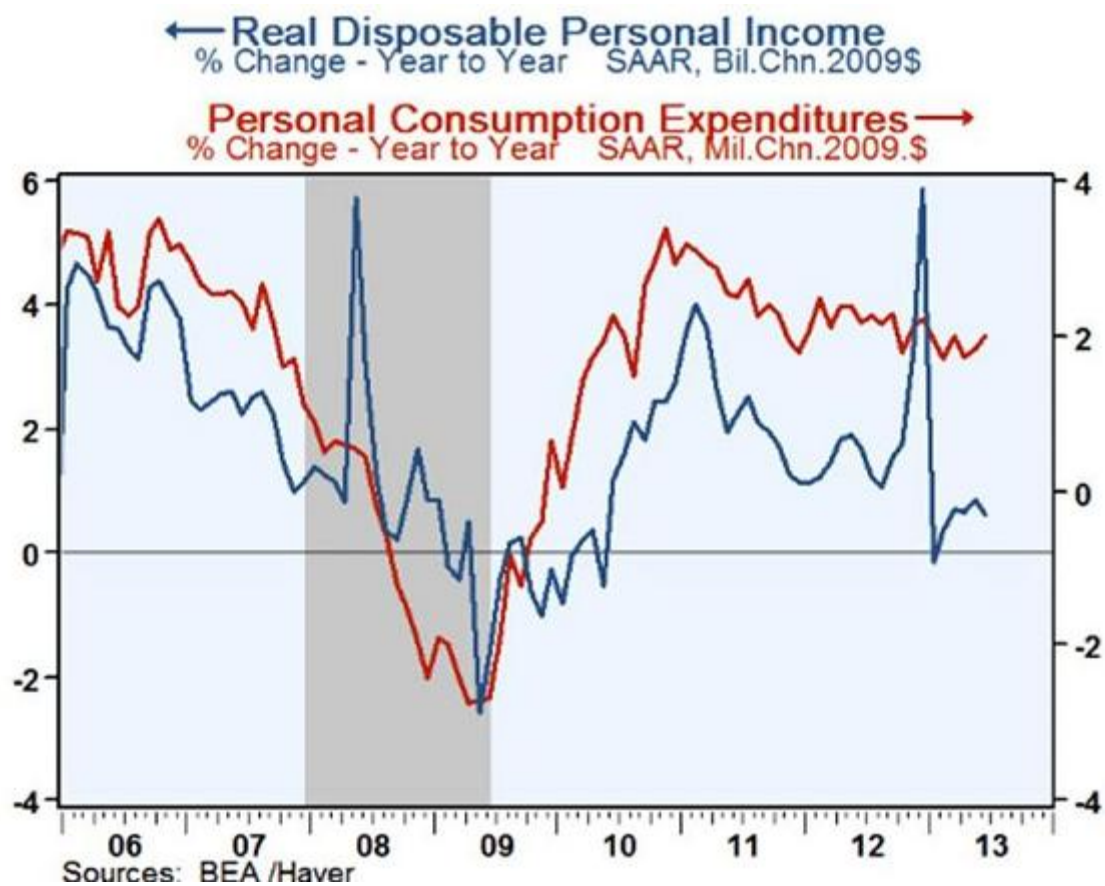
С 2011 года резко сократились льготы в частном секторе:

ECI: Benefits: Private Industry Workers

% Change - Year to Year SA, Dec-05=100

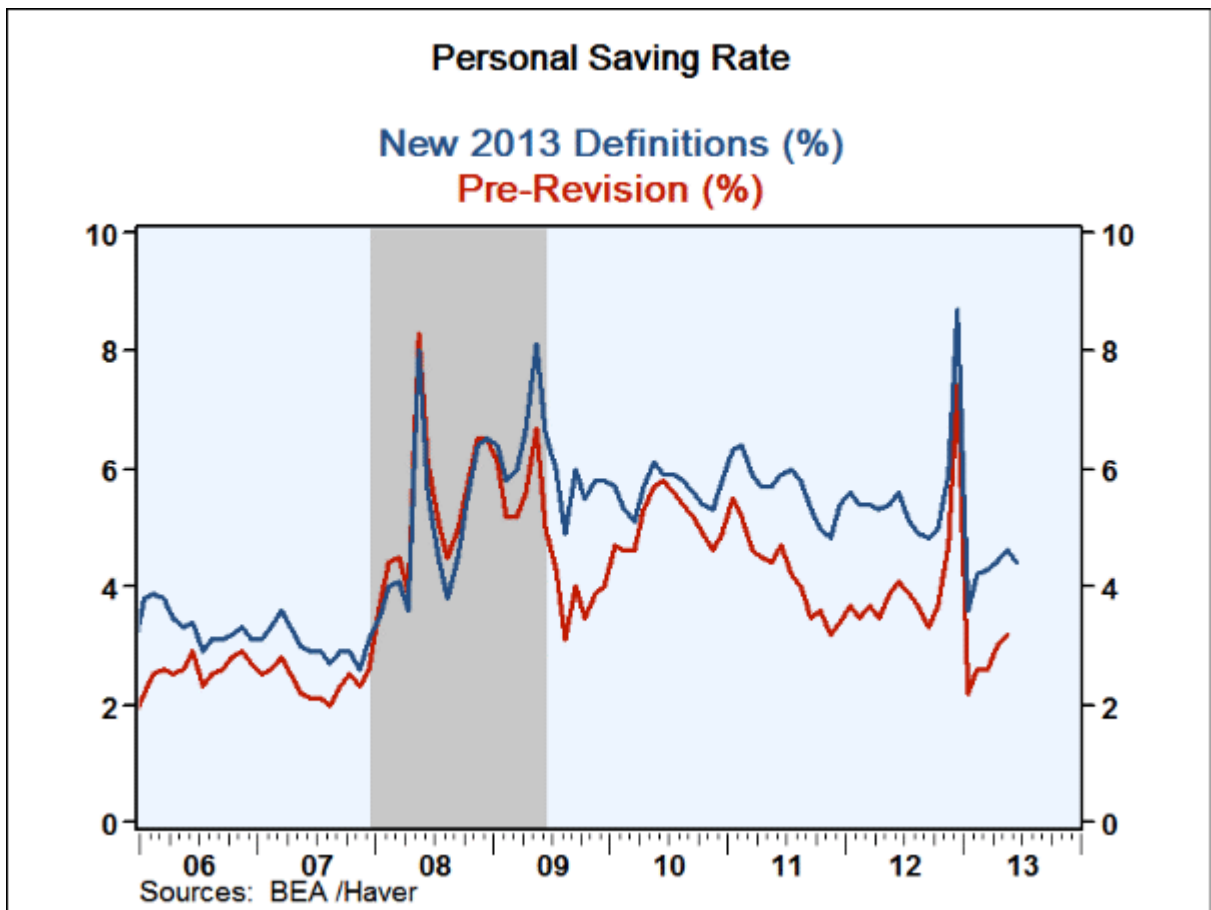


Реальные доходы работников, которые могут быть потрачены на потребление, оказались ниже докризисных уровней и продолжают падать:



(Резкий скачок доходов во время кризиса в конце 2007 г. вызван, вероятно, ростом компенсаций при увольнении, а в середине 2012 г. – компенсациями накануне секвестра бюджетных расходов.)

Поддержание личных потребительских расходов на минимальном докризисном уровне при резком падении доходов заставляет потребителей сокращать темпы накопления сбережений:

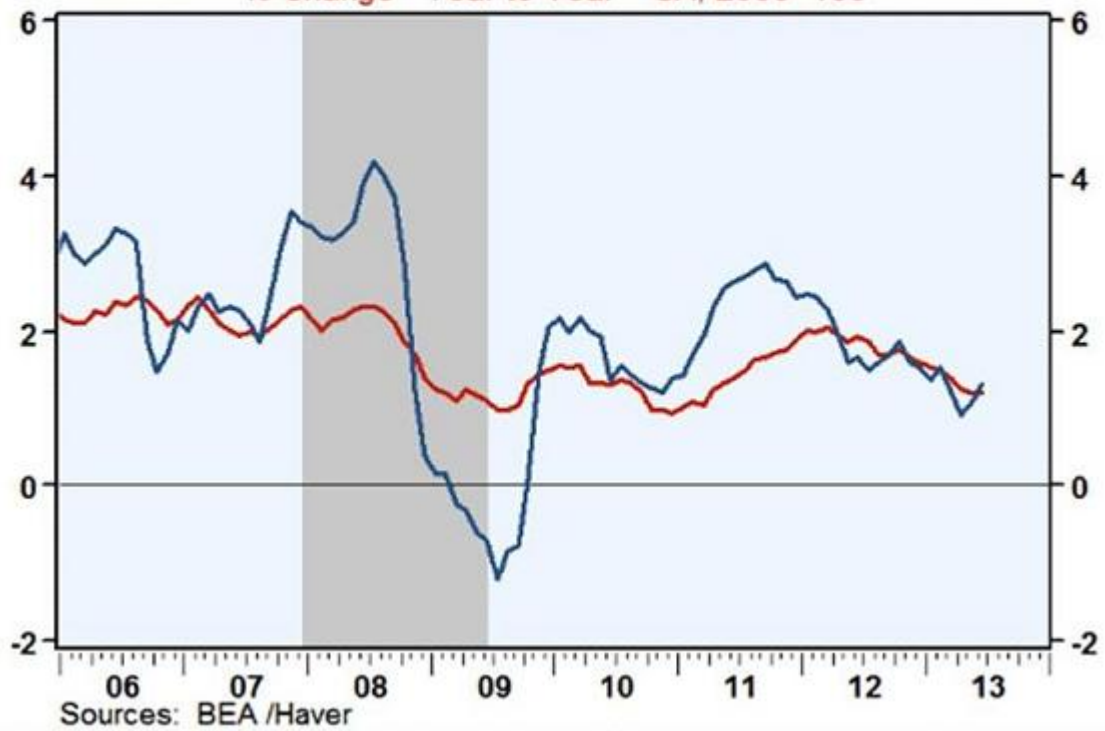


(Отражены две разные методики расчетов, новая вступила в силу в 2013 г.)

В этих условиях структура расходов на потребление, которые с 2010 г. снизились до минимальных докризисных уровней, претерпела существенное изменение. Сокращение расходов коснулось даже продовольствия и продукции энергетического сектора (электроэнергия, газ, бензин).

Personal Consumption Expenditures: Chain Price Index % Change - Year to Year SA, 2009=100

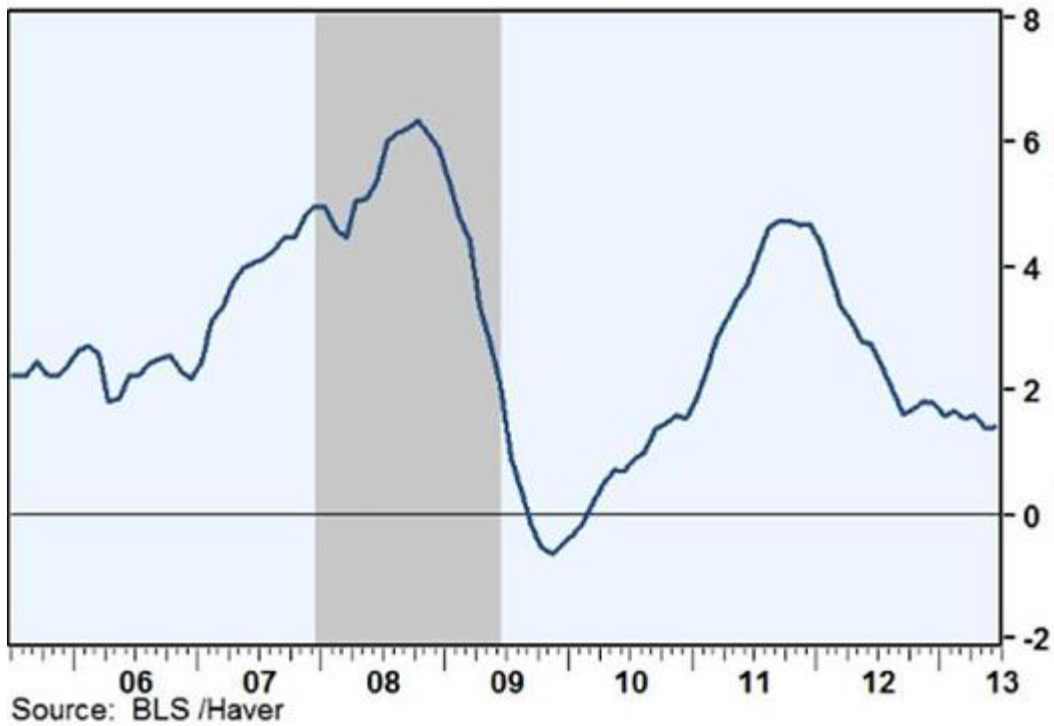
PCE excluding Food and Energy : Chain Price Index % Change - Year to Year SA, 2009=100



Это повлекло за собой падение цен на продовольствие и энергетические товары:

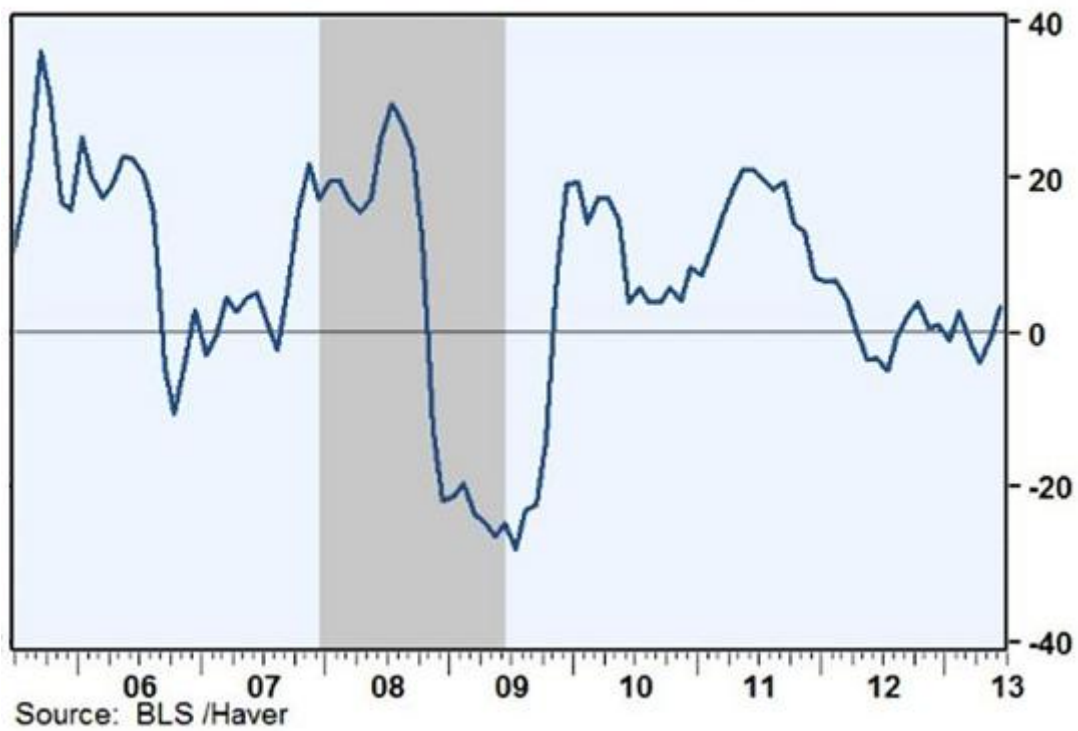
CPI-U: Food

% Change - Year to Year SA, 1982-84=100



CPI-U: Energy

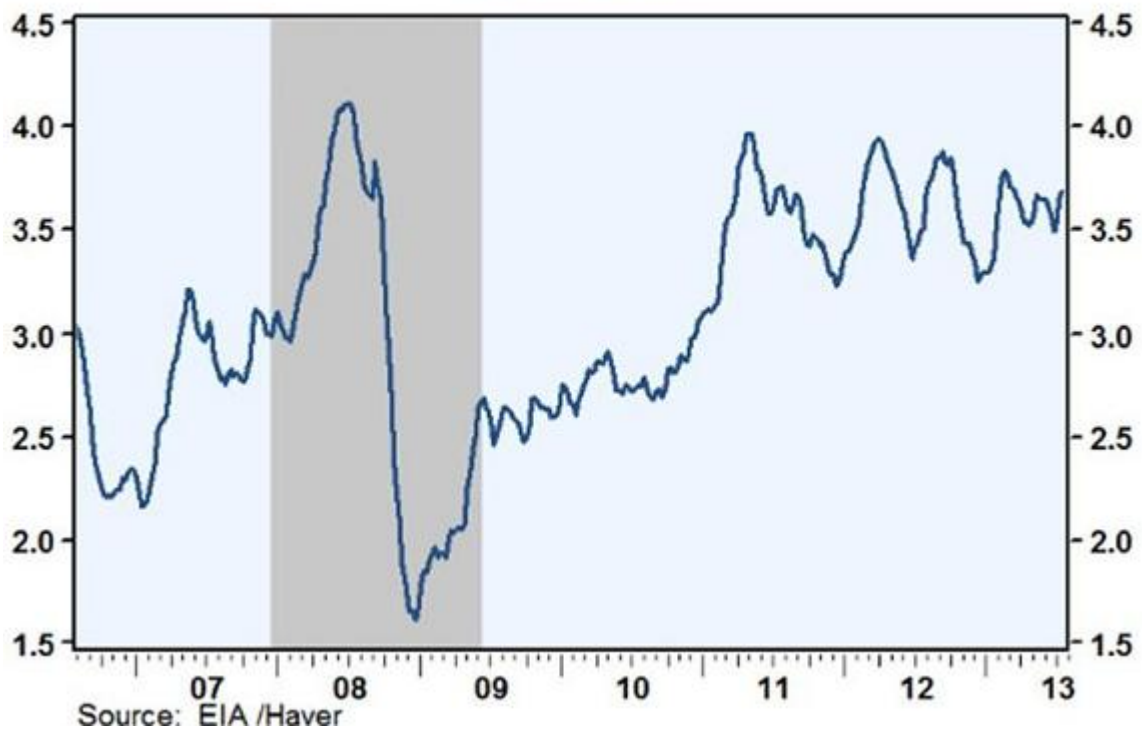
% Change - Year to Year SA, 1982-84=100



Единственным энергетическим товаром, цены на который выросли, стал бензин (несмотря на общее падение импортных цен на нефть до докризисных минимумов), что еще больше усугубило положение потребителей:

U.S. Retail Gasoline Price: Regular Grade

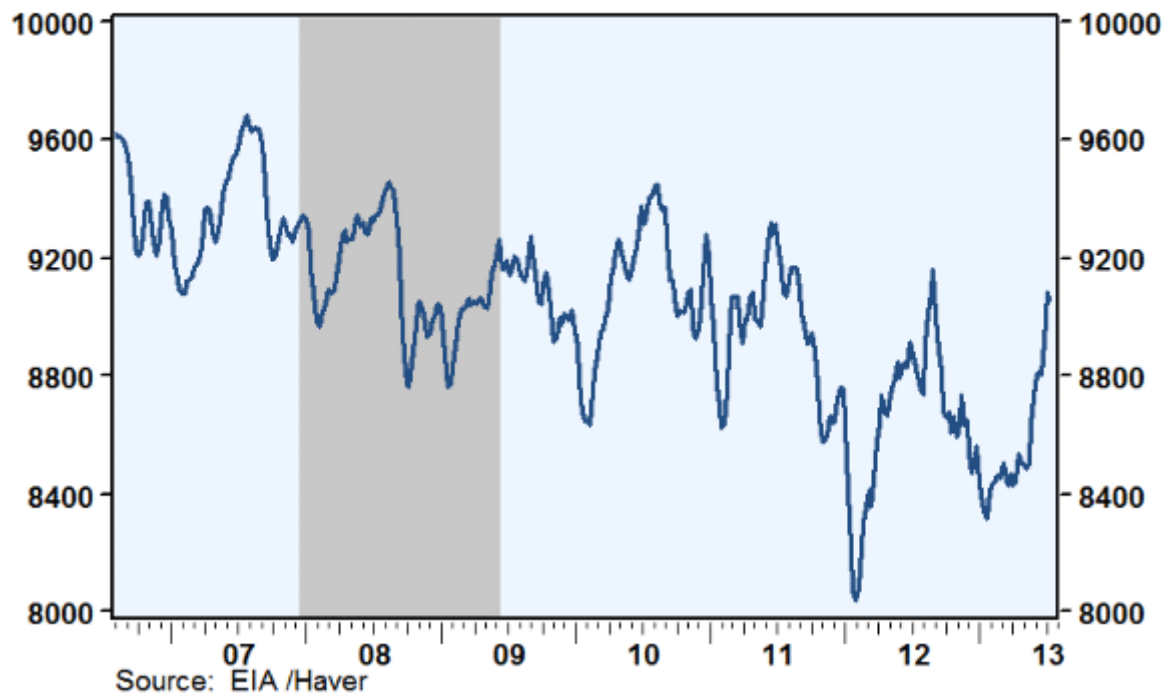
Avg, US\$/Gallon



Соответственно, потребители стали больше экономить и на бензине, спрос на него находится на более низком уровне, чем в докризисный период:

Demand For Motor Gasoline: US, 4 Week Avg

Thous. Barrels/Day

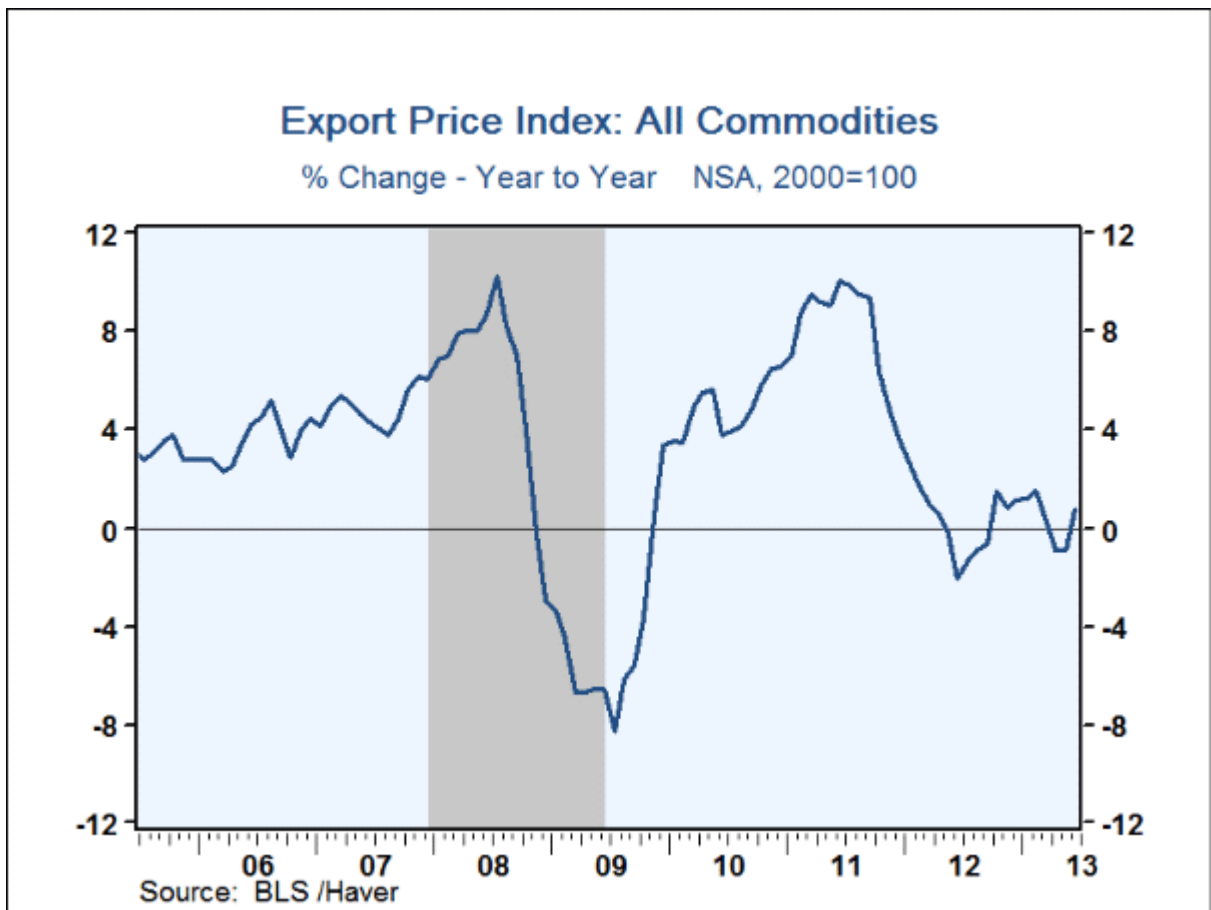


Потребители в целом перешли в режим жесткой экономии, поиска более дешевых товаров, в том числе у мелких торговцев, что привело к падению покупок в сетевых торговых центрах:

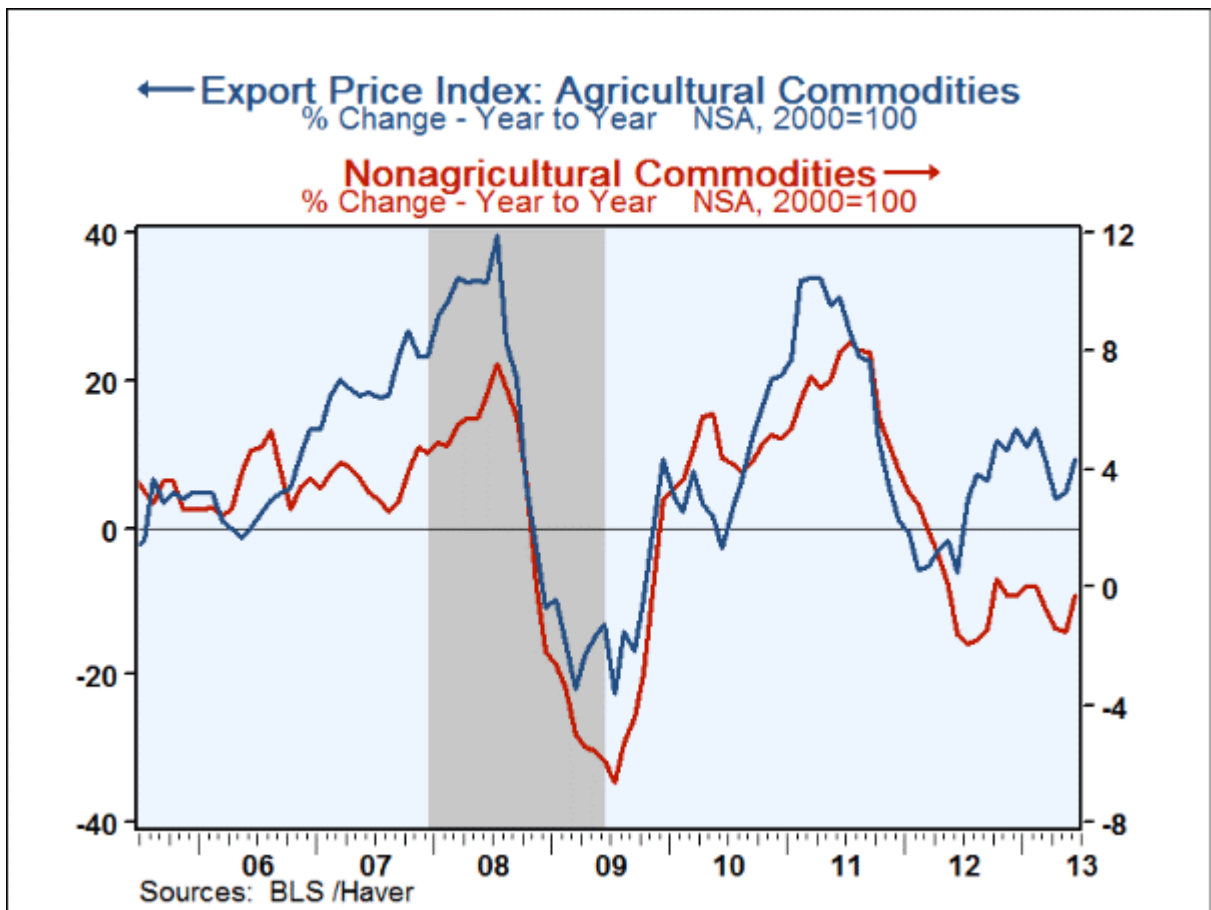


Практически восстановился объем розничных продаж автомобилей и запасных частей к ним, что объясняется необходимостью замены и ремонта старых автомобилей, не проданных в период кризиса: накануне и в период кризиса объем их продаж упал почти на 25%, по сравнению со средними значениями докризисного периода. То же касается строительных материалов и товаров для огородничества. Но лишь до минимального докризисного уровня восстановился объем розничных продаж мебели и домашних принадлежностей, электроники и электротоваров (объем продаж последней категории товаров резко упал с послекризисного максимума 2011 года).

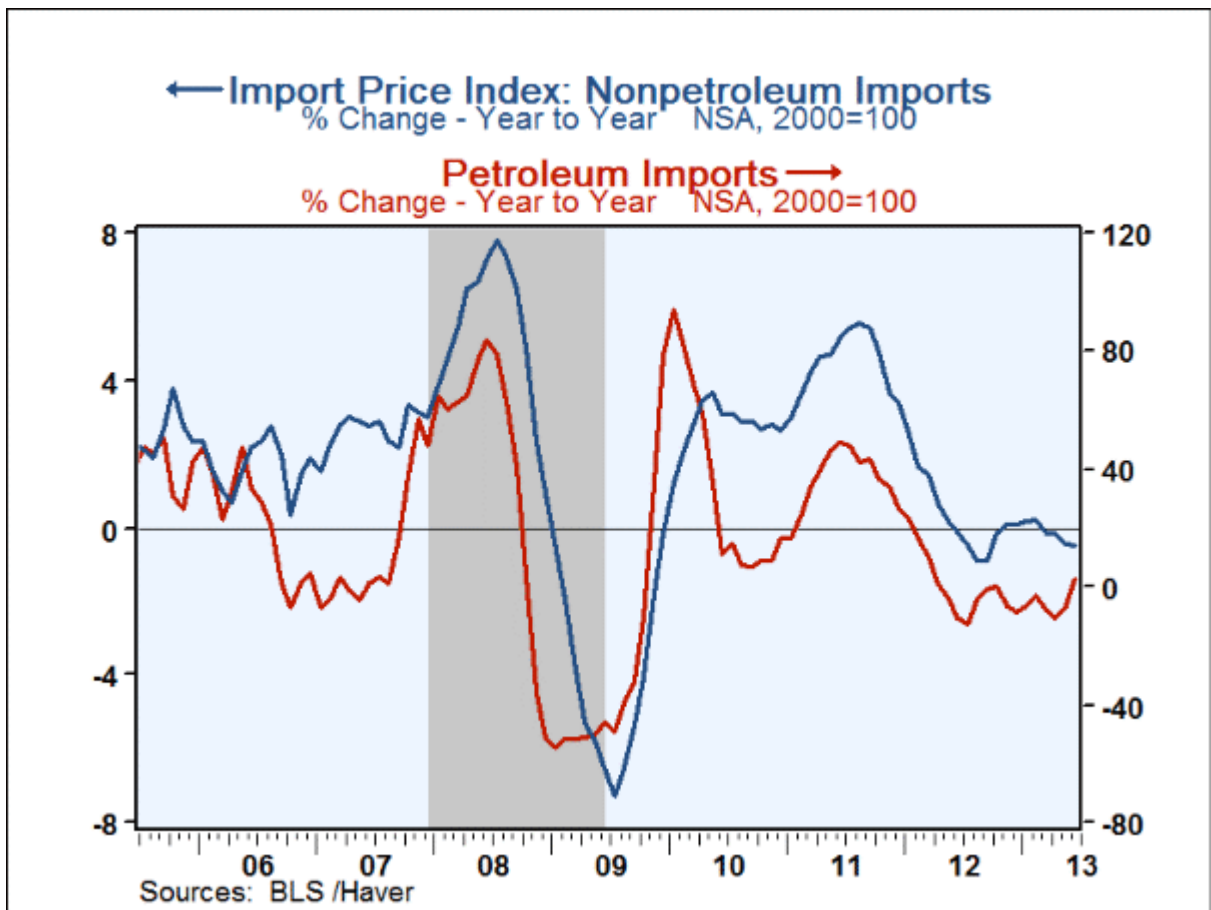
Падение потребительского спроса привело к падению цен на сырье в США, в том числе на экспортные поставки (чему в немалой степени способствовала и ситуация на внешних рынках):



Несколько лучше обстоит дело с экспортными ценами на сырьевые товары сельскохозяйственного сектора, значительно хуже – не сельскохозяйственного:



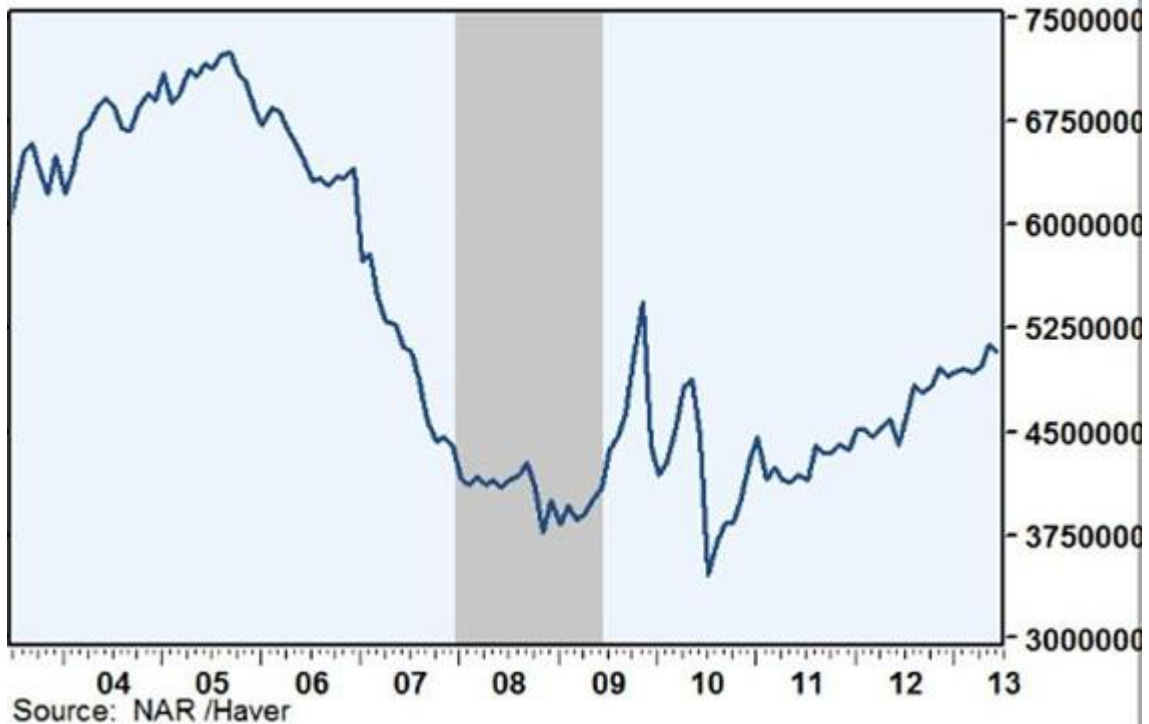
Общему падению цен, которое поддерживает потребителей, но является негативным фактором для производителей, способствует сохранение низких импортных цен, как на общую продукцию, за исключением нефти, так и нефтяной импорт (цены на который стали повышаться лишь в конце 2012 года и в последнее время):



Такая негативная ситуация в потребительском секторе самым непосредственным образом сказалась и на рынке жилья. Предложение домов на продажу, достигнув в 2010 г. исторического максимума, упало до уровня, лишь незначительно превышающего показатели 2004 г. (с 2005 года в США начал раздуваться пузырь на рынке недвижимости). А число продаж готовых домов достигло лишь уровня 2007 г. – меньше продавалось только в разгар кризиса:

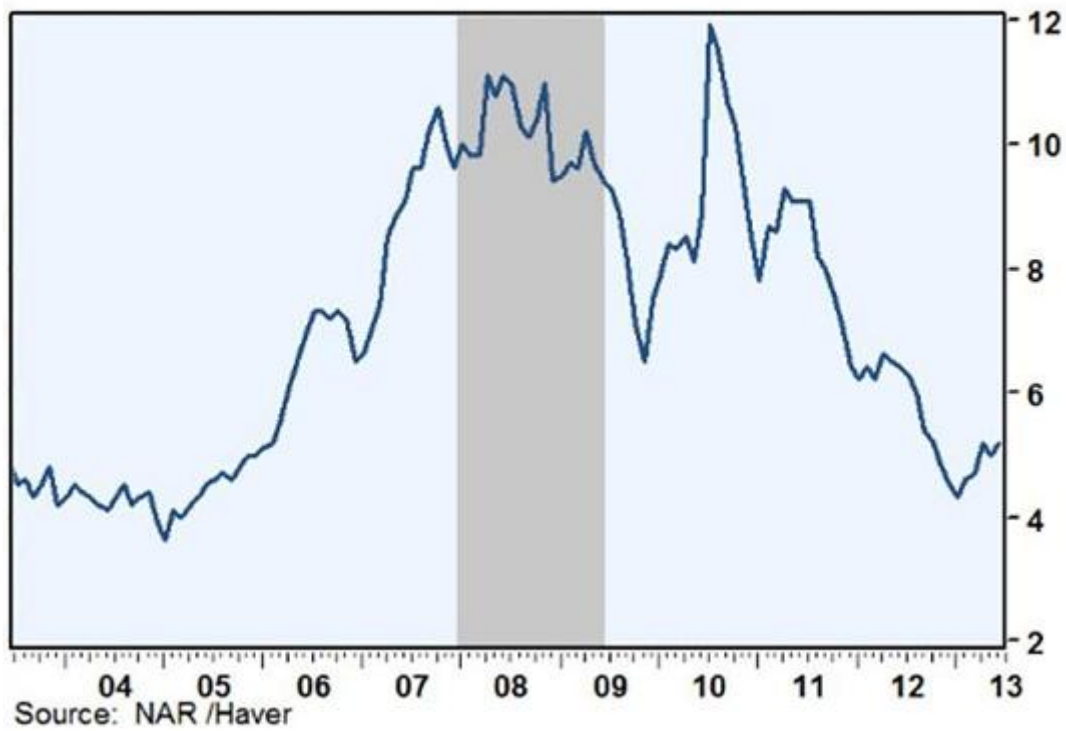
NAR Total Existing Home Sales, United States

SAAR, Units



NAR Months' Supply of Total Existing Homes

Months



Эти два графика (как и два последующих) являются наглядной иллюстрацией того, как и когда реально начинался кризис на рынке недвижимости, который привел к финансовому коллапсу 2007 - 2009 г.г. Бурный рост предложения готового жилья и равнозначное падение спроса на него отмечены уже в 2005 году.

Сейчас происходит обратный процесс – падение предложения и некоторый рост спроса. Однако в связи с кризисом в потребительском секторе эти процессы не равнозначны, что подчеркивает глубину потребительских проблем.

Примерно такая же ситуация с предложением и продажами индивидуальных домов для одной семьи.

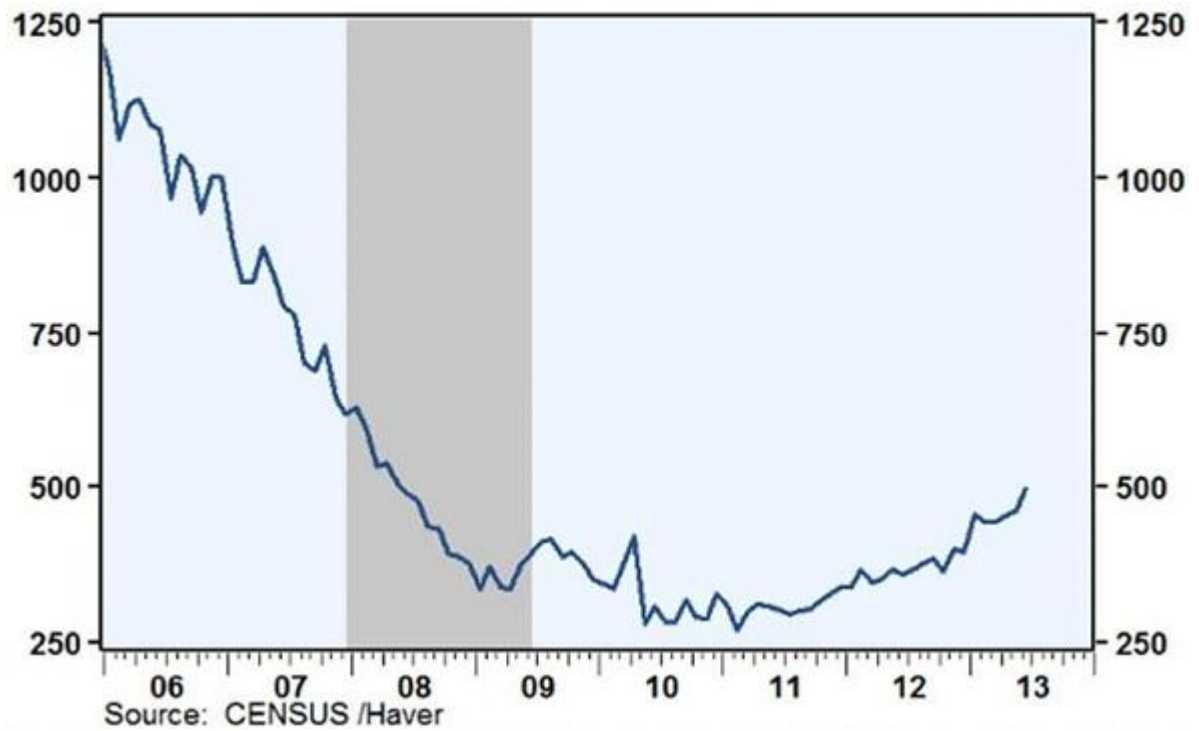
Их предложение упало до уровня ниже показателей 2005 года:



Объем продаж домов этой категории едва превысил среднее значение 2007-2008 г.г.:

New 1-Family Houses Sold: United States

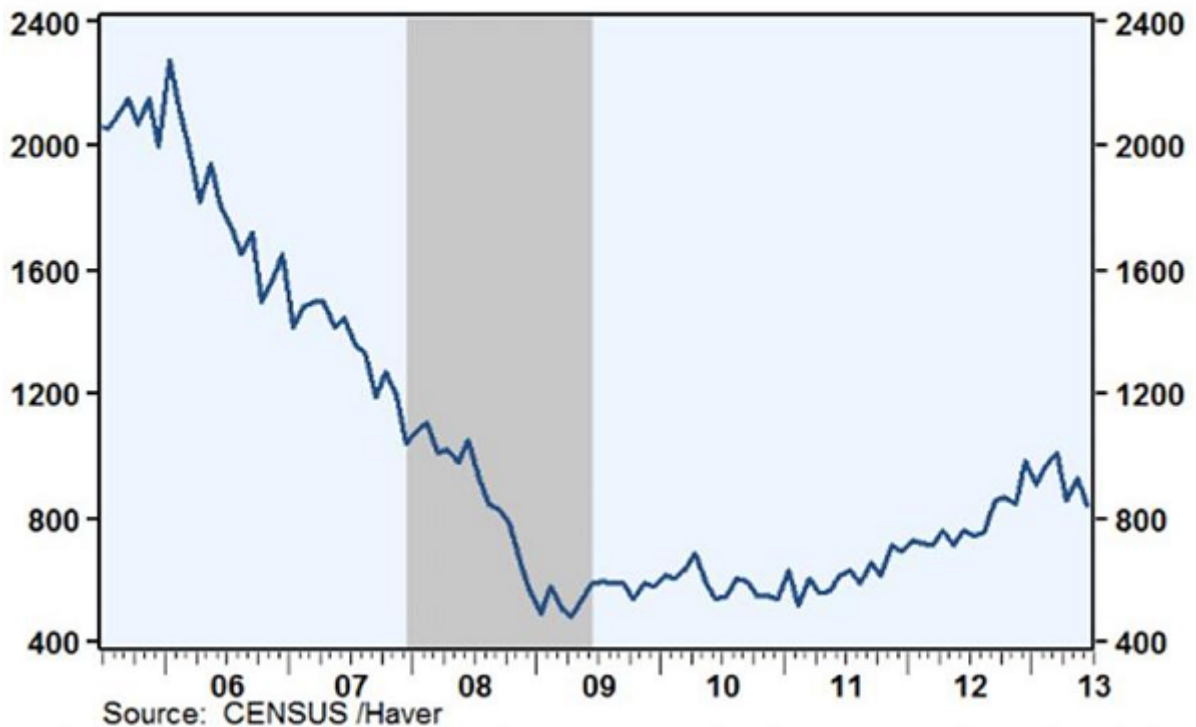
SAAR, Thous



Число начинающих строиться домов также находится на уровне разгара кризиса:

Housing Starts

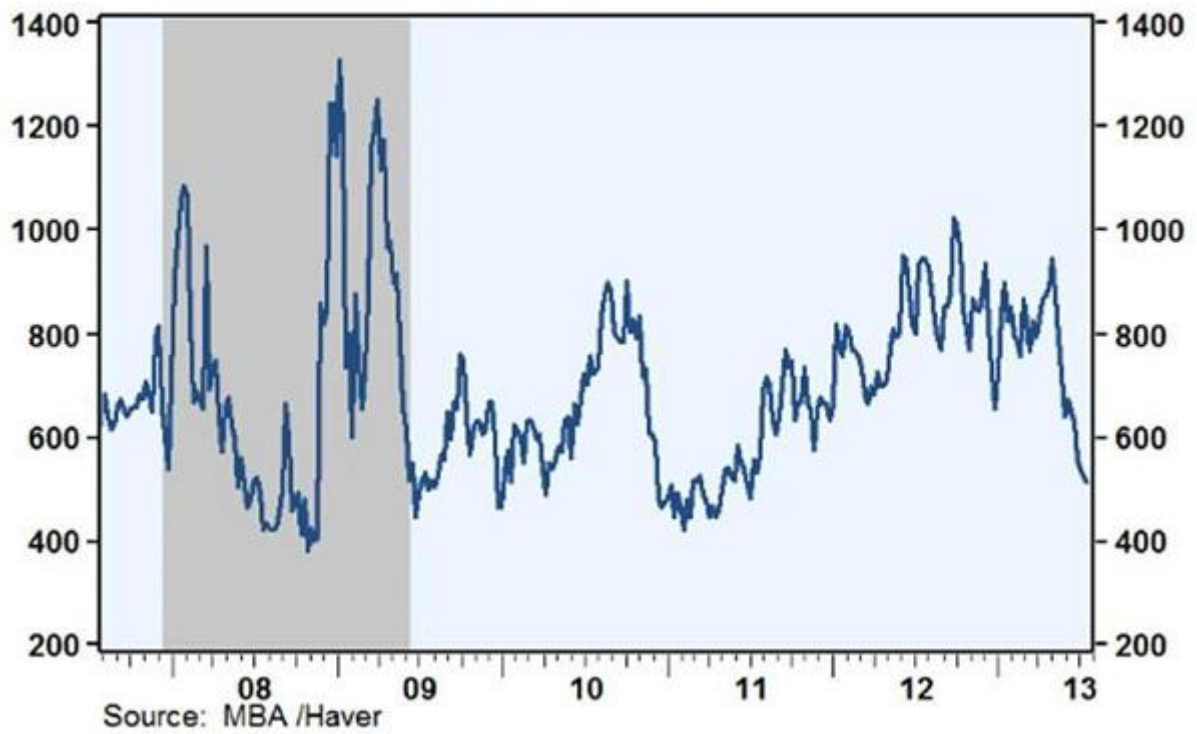
SAAR, Thous.Units



Еще один важный показатель: количество обращений американцев за ипотечными кредитами сейчас едва превышает минимальные значения кризисного периода: (хотя на период кризиса приходятся и пики обращений, что, вероятно, объясняется стремлением получить рефинансирование, заменить дорогие дома на менее дорогие, а также необходимостью покупки квартир вместо домов). После кризиса количество таких обращений резко сокращалось почти до минимальных уровней кризисного периода дважды - в 2010 и в конце 2012 г.:

MBA: Market Volume Index: All Mortgage Loan Applications

SA, Mar-16-90=100



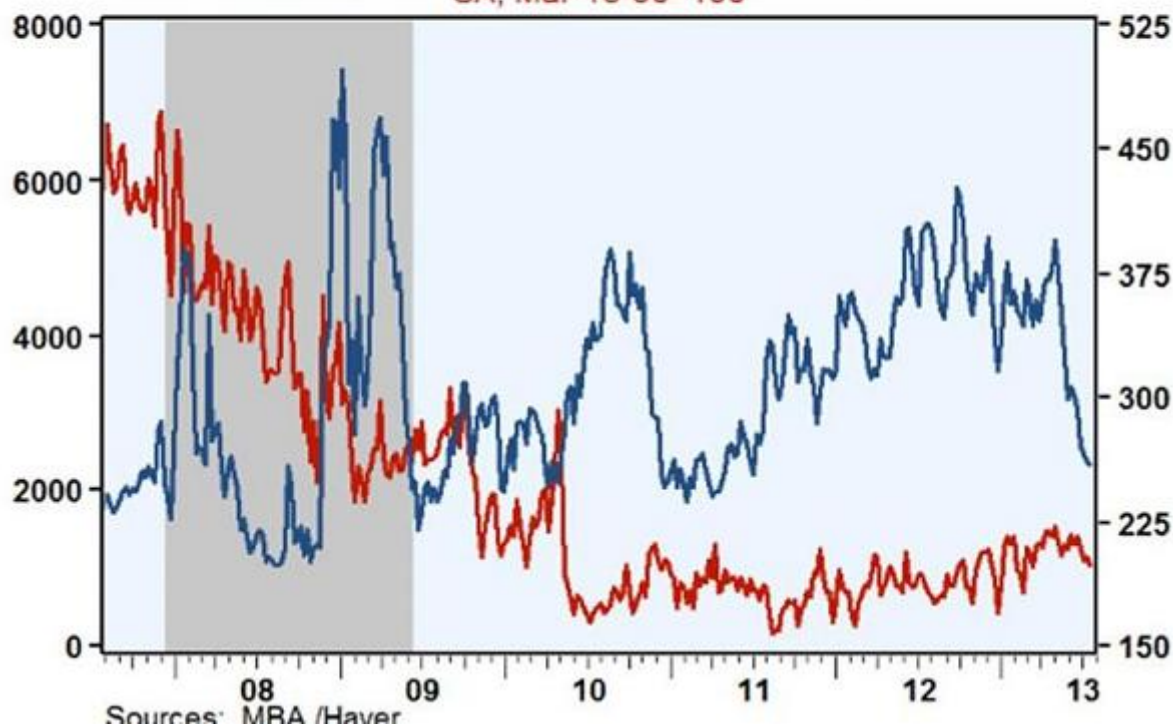
Причем больше американцы обращались за новыми ипотечными кредитами для рефинансирования старых приобретений, чем для покупки нового жилья:

MBA: Volume Index: Mortgage Loan Applications for Refinancing

SA, Mar-16-90=100

Mortgage Loan Applications for Purchase →

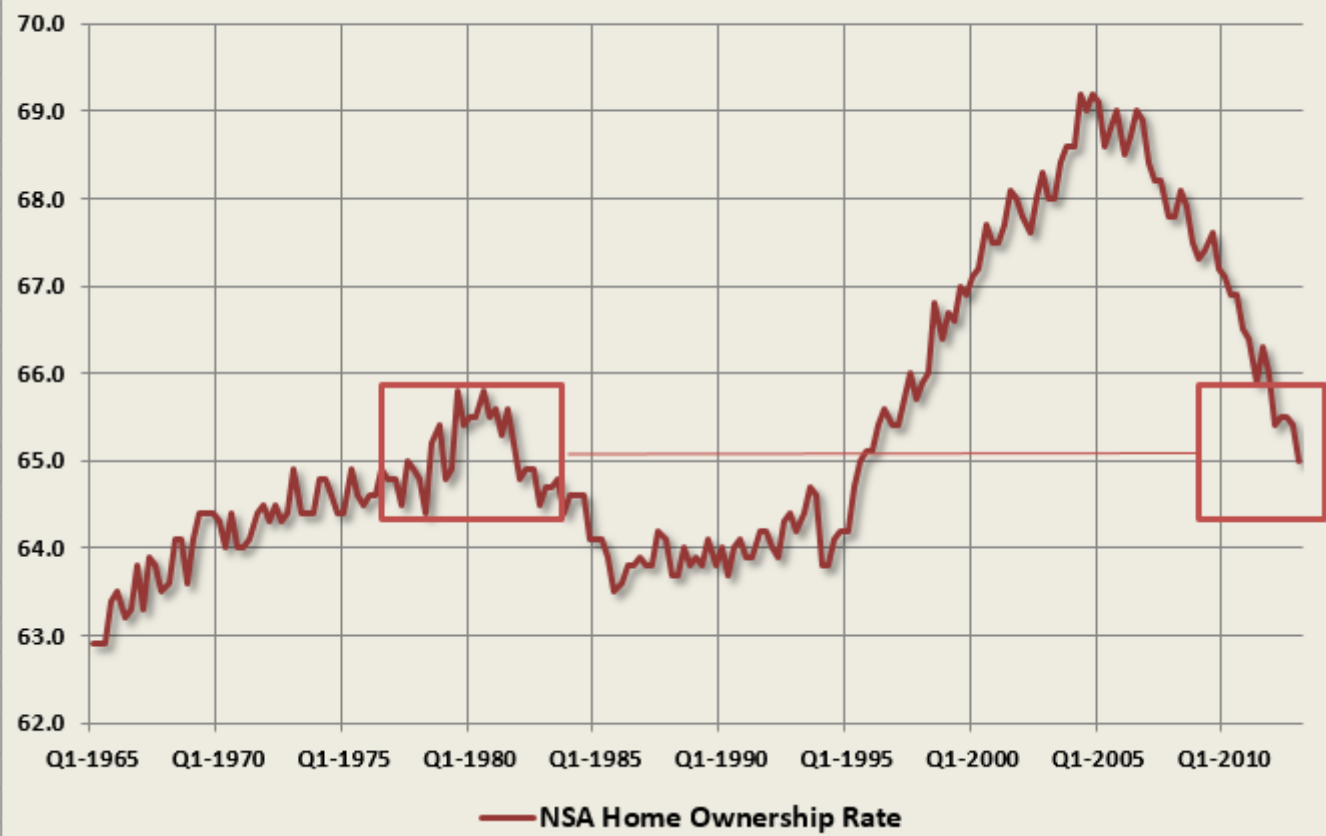
SA, Mar-16-90=100



В итоге произошло следующее: число домовладельцев в США на данный момент упало до уровня начала 1980-х годов (левая диаграмма ниже). Причем этот процесс возник в тот момент (в 2005 году) когда начал сдуваться пузырь на рынке жилья (предложение росло, объемы продаж и, соответственно, нового строительства падали, многие спекулятивные инвесторы, набравшие ипотечные кредиты разорвались). Бывшие собственники домов вынуждены стать арендаторами жилья (правая диаграмма):

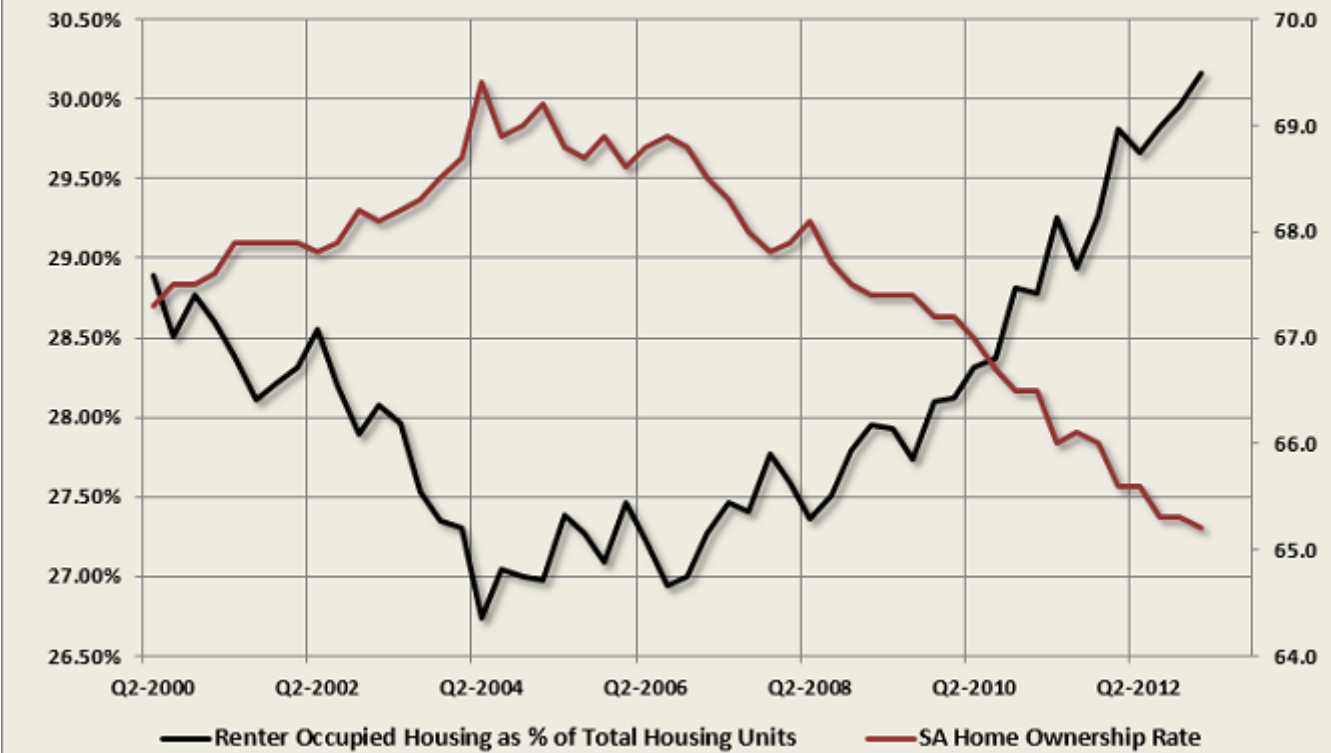
Home Ownership Rate Back To 1980 Levels

STREETTALKLIVE.COM

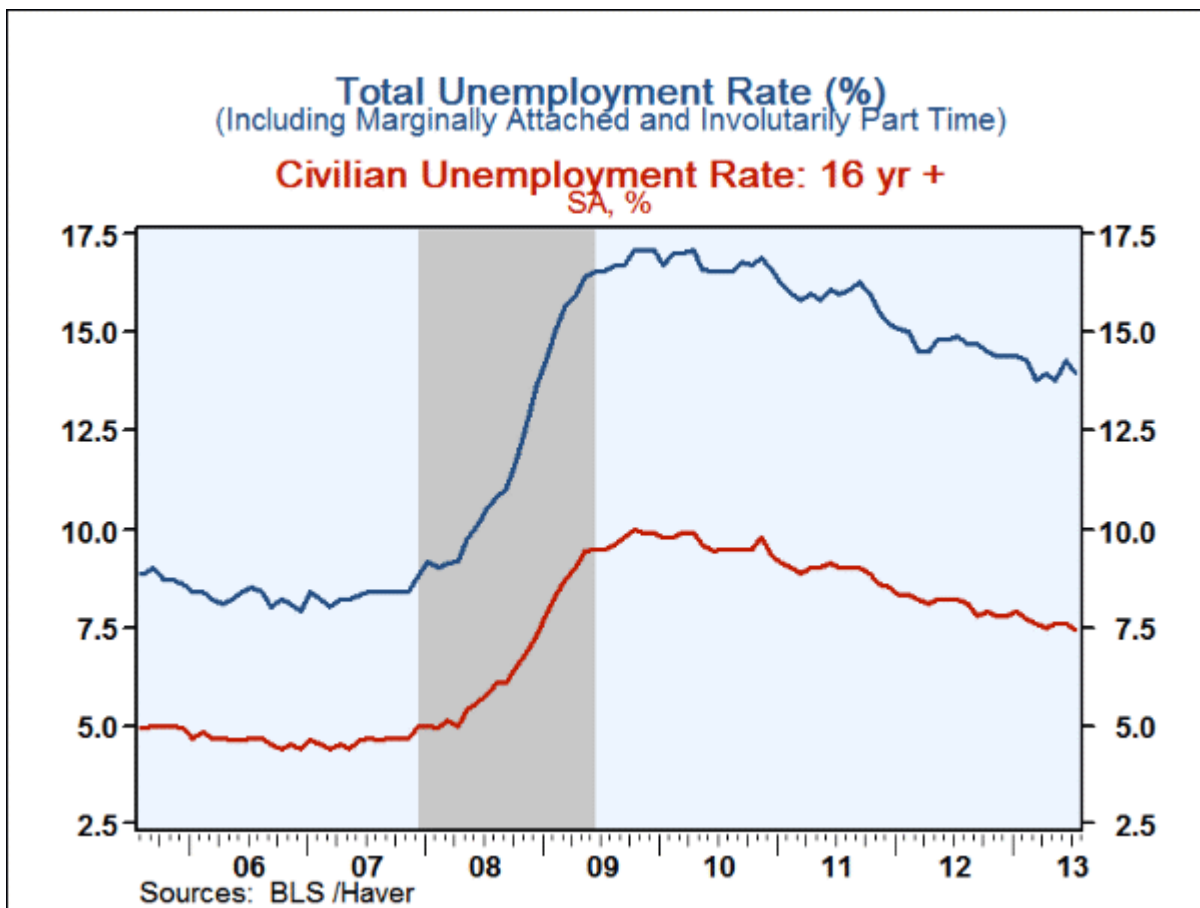


A Nation Of Renters

STREETTALKLIVE.COM



Кризис потребления объясняется и сохраняющимся крайне высоким уровнем безработицы. Важно учитывать, что если в число безработных включить так называемых «условно занятых» и «частично занятых» - периодически занятых и работающих неполный рабочий день, то общий уровень безработицы составит 14% от трудоспособного населения (при том, что процент имеющих работу трудоспособных граждан от общего количества трудоспособного населения постоянно сокращается).



И все это происходит в США в условиях беспрецедентной накачки финансовой системы в попытке стимулировать потребление, вызвать рост цен, оживить производство во всех секторах экономики, добиться снижения уровня безработицы и, соответственно, повышения уровня налоговых поступлений в бюджет с целью сокращения его дефицита.

Эта стратегия не дала желаемого результата, но и привела к разбалансировке финансовой системы. Денежные средства уходят в финансовый сектор (отсюда – беспрецедентный рост его доходов). Обострение проблемы бюджетного дефицита и государственного долга требует продолжения выпуска государственных долговых обязательств (в виде облигаций федерального казначейства), которые монетизируются Федеральной резервной системой через первичных дилеров по продажам государственных ценных бумаг (крупнейшие частные финансовые учреждения). Образующиеся новые деньги вновь уходят в финансовый сектор. И этот замкнутый круг разорвать не удастся.

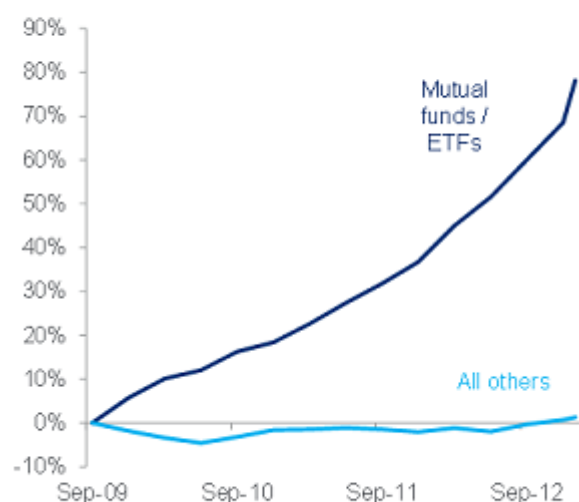
Монетизация государственного долга привела не к развитию реального сектора экономики, а к разрастанию пузыря на фондовом рынке, который к тому же начал приобретать весьма уродливые формы. Резко сократился процесс частных инвестиций в акции и их производные при сокращении с 2009 г. объема

частного кредитования государственного и частного секторов (основным покупателем государственных долговых обязательств стала ФРС).

Об опасности складывающейся ситуации на днях в очередной раз предупредил Консультативный комитет по заимствованию казначейства (см. два предыдущих обзора) при обсуждении политики финансирования госдолга в третьем квартале:

Tourist influx?

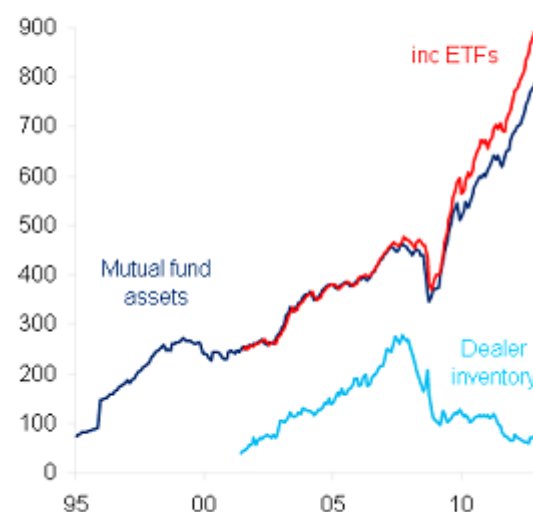
Percentage growth in credit holdings since Sep09



Source: Federal Reserve, Haver Analytics.

Entrance with no exit?

US credit mutual fund assets vs dealer inventory (\$bn, IG+HY)



Source: ICI, NY Fed, Bloomberg, Haver Analytics.

Члены комитета указали на опасные дисбалансы на долговом рынке и в финансовой системе в целом, которые грозят возникновением в определенный момент острого кризиса ликвидности вторичного рынка, резким снижением его гибкости и способности нормально функционировать. Они указывают, что инвесторы в своих действиях руководствуются шагами ФРС: чем больше ФРС покупает государственных ценных бумаг, тем больше инвесторы вкладывают средства в акции и производные. Соответственно, как только ФРС начнет сворачивать покупки государственных ценных бумаг в связи с задачей сокращения государственного долга, снижения стоимости его обслуживания и из-за угрозы сокращения ликвидности рынка, инвесторы начнут уходить с рынка акций. «Июньская ситуация повторится в больших масштабах и это создаст потенциал для внезапных дислокаций на финансовом рынке», - подчеркивают члены комитета.

В качестве основных механизмов управления госдолгом комитет предлагает выпуск в нынешнем году нового государственного долгового инструмента – векселей с плавающей процентной ставкой (The Floating Rate Notes), а также дальнейшую оптимизацию бюджетного процесса при сохранении готовности рассмотреть возможность выпуска новых долговых инструментов в будущем, в случае появления такой необходимости.

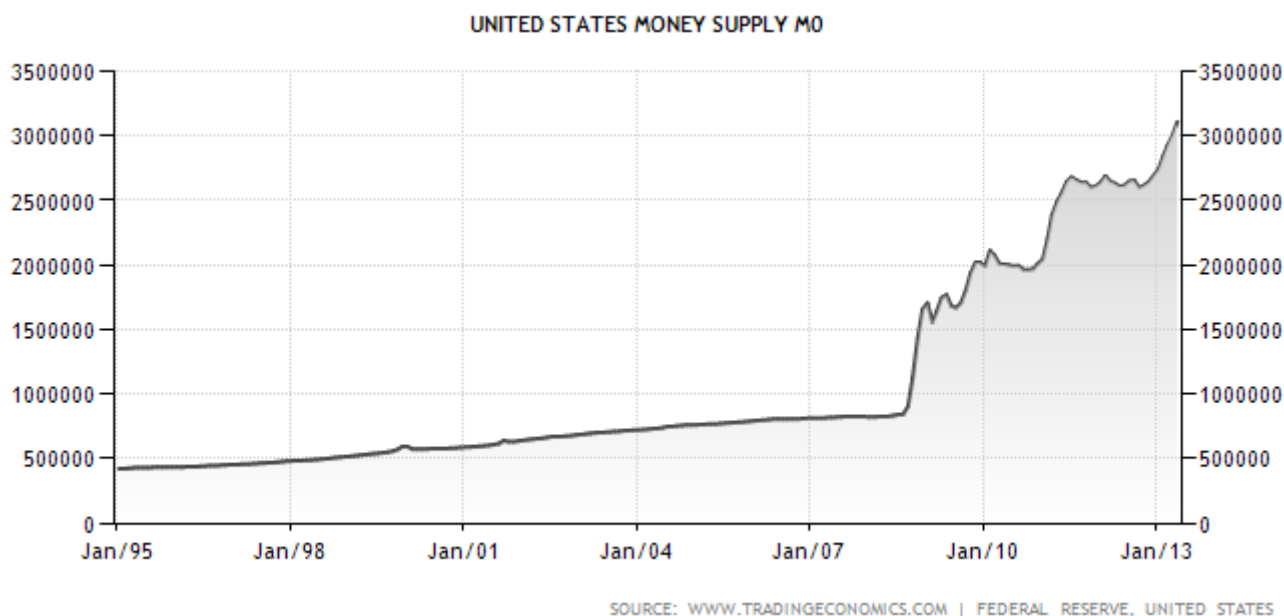
Таким образом, никаких принципиально новых подходов к решению накопившихся фундаментальных проблем в экономике и финансовой системе в США не наблюдается. Основной задачей на данный момент является предотвращение любыми доступными способами новой дестабилизации финансовой системы

страны (превратившейся в пирамиду) по внешним или внутренним причинам. Однако есть все основания сомневаться, что такого развития событий удастся избежать.

Нет никаких гарантий того, что система не будет дестабилизирована извне, в связи с развитием кризисных процессов за пределами США – в Европе, Китае и/или Японии. Руководство США испытывает на этот счет крайнюю обеспокоенность, о чем, в частности, свидетельствует исследование, подготовленное в июле главным экономистом Федерального резервного банка Ричмонда. В нем содержится беспрецедентная критика политики ЕЦБ. В документе высказывается мнение, что суверенный долговой кризис в еврозоне возник именно по вине ЕЦБ, который не понимает сути этого кризиса и прибегает к неадекватной политике для его решения, отказываясь создать необходимую денежную базу для обеспечения экономического роста.

Очевидно, что развитие кризиса в Европе неизбежно спровоцирует кризис в США.

В то же время в самих США политика наращивания денежной базы не смогла решить задачу перезапуска потребительского рынка и, соответственно, экономики в целом. Узкая денежная база M0 резко выросла с началом количественного смягчения кредитно-денежной политики ФРС, достигнув в мае исторических максимумов:



Однако антиинфляционное давление лишь усилилось. Дефляция приведет к нарастанию проблем в сфере производства со всеми вытекающими весьма негативными последствиями.

С другой стороны, если ФРС сможет добиться желаемого - восстановления инфляции путем дальнейшего наращивания денежной базы, она может не удержать инфляционные процессы под контролем. В этом случае возможно повторение сценария 2004-2005 годов - реального начала кризиса (который фактически продолжается и сейчас, на новом этапе развития). Тогда начал расти пузырь на рынке недвижимости, перенасытивший финансовую систему соответствующими долговыми обязательствами, взрыв которого

привел к финансовому обвалу и экономической рецессии 2007-2009 годов. Сейчас в результате роста госдолга США и политики ФРС в системе возникли новые опасные дисбалансы, развитие которых по любой причине может привести к новым, крайне печальным последствиям.

Алексей Букин

© 2013 Диалар Инвест