

август 2016

На пульсе: Экономика  
Бразилии на фоне  
Олимпиады

В фокусе: Экономика Китая —  
замедление и новая модель  
роста



## Вступительный комментарий

*В фокусе данного выпуска – замедление экономики Китая и ее переход к новой модели роста. Серьезные сдвиги в экономике Китая происходят на фоне общего снижения темпов роста мировой экономики после кризиса 2008–2009 годов. Сдвиги к новой модели экономического роста в Китае видны в изменении структуры ВВП: в ближайшие два-три года доля расходов домохозяйств в ВВП Китая превысит норму накопления капитала. Такое соотношение наблюдается у подавляющего большинства стран мира, в том числе развитых (так, у США доля потребления составляет 65%, а норма накопления – 20%). Частью процессов замедления экономики Китая является также снижение темпов прироста потребления энергоресурсов.*

*Наряду с замедлением роста экономики в Китае происходит изменение структуры экспорта, которая сдвигается в сторону товаров более высоких уровней переработки. Текущее снижение экспорта хотя и идет в основном за счет низкотехнологичных товаров, но вынуждает Китай девальвировать юань и в целом пересматривать планы экономического развития, поскольку спад внешней торговли является механизмом не только замедления экономики, но и постепенного движения к новой модели ее роста.*

*Главный советник руководителя Аналитического центра,  
проф. Леонид ГРИГОРЬЕВ*

## Содержание выпуска

На пульсе: Экономика Бразилии на фоне Олимпиады .....	3
Обзор ключевой экономической статистики ведущих стран мира .....	4
ВВП .....	4
Промышленность .....	5
Нефтяные цены .....	6
Валютные курсы .....	7
Фондовые рынки, биржевые индексы .....	8
Ключевые процентные ставки и доходность облигаций.....	9
В фокусе: Экономика Китая – замедление и новая модель роста.....	10

**Выпуск подготовлен авторским коллективом под руководством  
Леонида Григорьева**

**Александр Голяшев**

Анна Лобанова

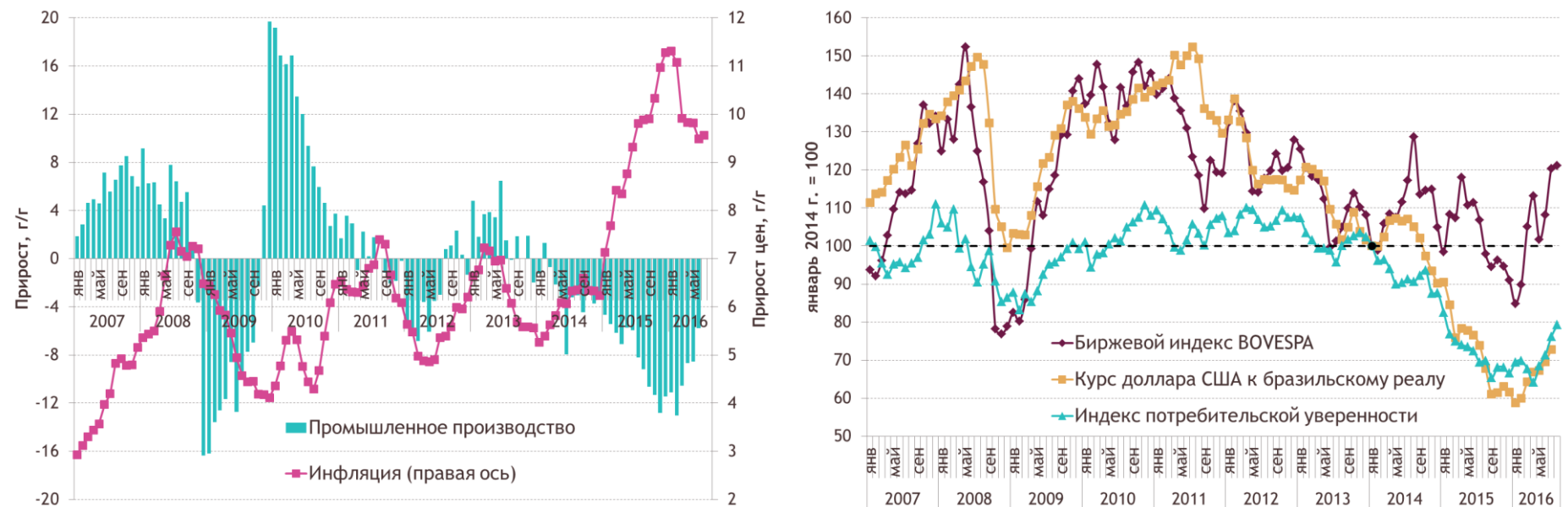
Виктория Павлюшина

## На пульсе: Экономика Бразилии на фоне Олимпиады

Олимпийские игры в Рио-де-Жанейро пришлось на период долгого и острого кризиса, охватившего политическую и социально-экономическую сферы Бразилии. Политический кризис привел к отстранению от должности президента страны Д.Руссеф в мае 2016 г., но и прошедшие с тех пор три месяца под руководством и.о. президента М.Темера не принесли серьезных изменений. Безработица (как и инфляция до недавнего времени) в стране превышает 10%, а инвестиции и автомобильные грузоперевозки упали примерно на четверть от докризисного уровня. Проведение в такое время Олимпиады, связанное со значительными тратами государства, стало одним из поводов для многочисленных акций протеста бразильцев. Но тенденции середины 2016 года показывают, что Бразилия, вероятно, уже достигла дна экономического кризиса: темпы падения промышленности замедляются, угроза дефолта ликвидирована, финансовые риски (пока еще высокие) снижаются, а оптимизм взглядов потребителей на будущее растет.

### График 1

Месячная динамика промышленного производства и потребительских цен в Бразилии (прирост, г/г, %), биржевого индекса BOVESPA, курса бразильского реала и индекса потребительской уверенности (январь 2014 г. = 100), 2007–2016 годы



Источник — Thomson Reuters Datastream

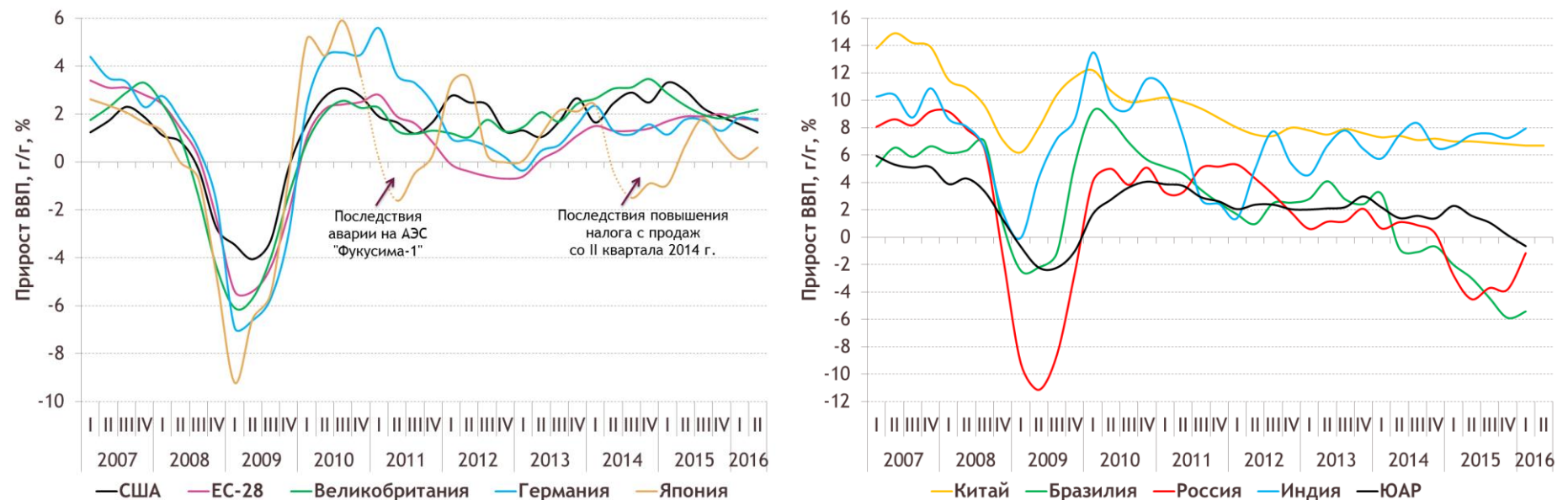
## Обзор ключевой экономической статистики ведущих стран мира

### ВВП

Во II квартале 2016 г. несколько ускорился экономический рост в Великобритании и Японии, составив 2,2% и 0,6% в годовом выражении по сравнению с 2% и 0,1% в I квартале. В то же время прирост ВВП в США немного замедлился и составил 1,2% (в I квартале 2016 г. прирост составлял 1,6%). Темпы прироста ВВП в Китае и странах ЕС во II квартале 2016 г. не изменились по сравнению с I кварталом, составив 6,7% и 1,8% соответственно.

### График 2

Квартальная динамика ВВП ведущих стран мира в годовом выражении в постоянных ценах, 2007–2016 годы



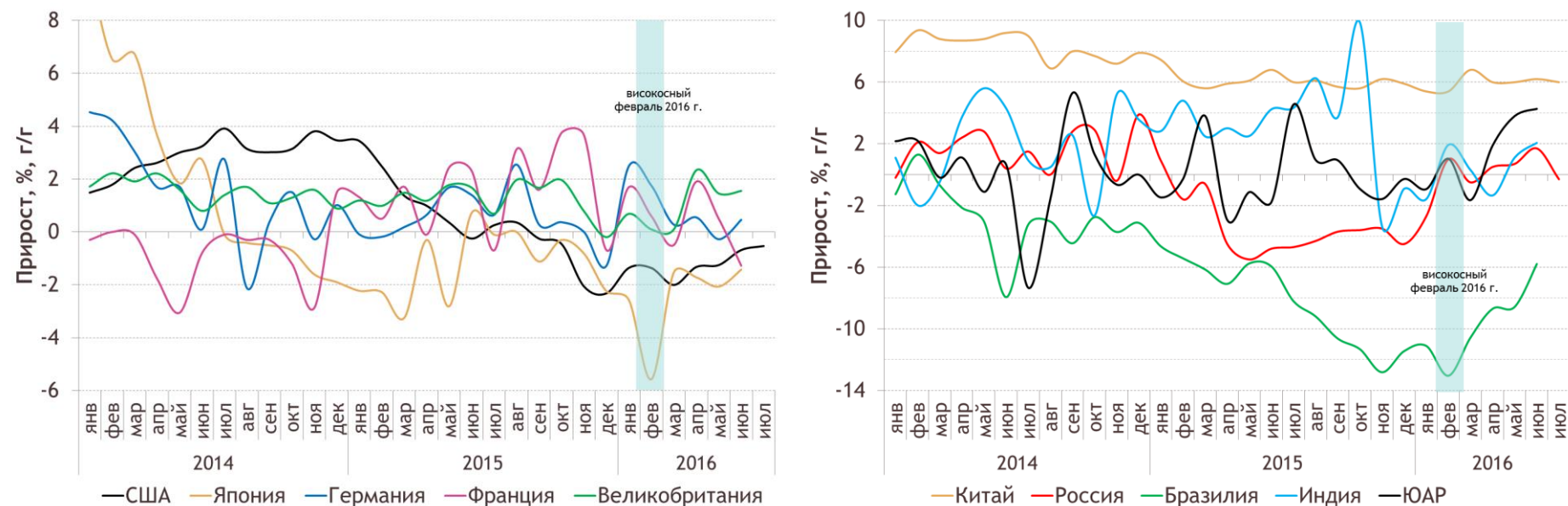
Источник – Thomson Reuters Datastream

### Промышленность

- После снижения годовых темпов роста промышленности в европейских странах в мае 2016 г. в июне вновь обозначился их рост — так, например, в Германии темп роста в годовом выражении составил 0,5% (в мае -0,3%). Темпы снижения промышленного производства в Японии замедлились, составив -1,8% в июне в годовом выражении по сравнению с -2,1% в мае. Схожая ситуация в США: -0,5% в июле после -0,7% в июне. В Бразилии промышленность продолжает сокращаться, но темпы падения снизились до -5,8% в июне (-8,6% в мае); в Китае темпы роста в июле снизились до 6% (после 6,2% в июне). В России промышленность сократилась на 0,3%, что связано в т. ч. с календарным фактором — в июле 2016 г. на два рабочих дня меньше, чем в 2013-2015 годах.

### График 3

Помесячная динамика промышленного производства стран мира в годовом выражении с сезонной очисткой\*, 2014–2016 годы



\* Сезонно очищенные данные приведены для всех рассматриваемых стран, кроме Китая, России и Индии.

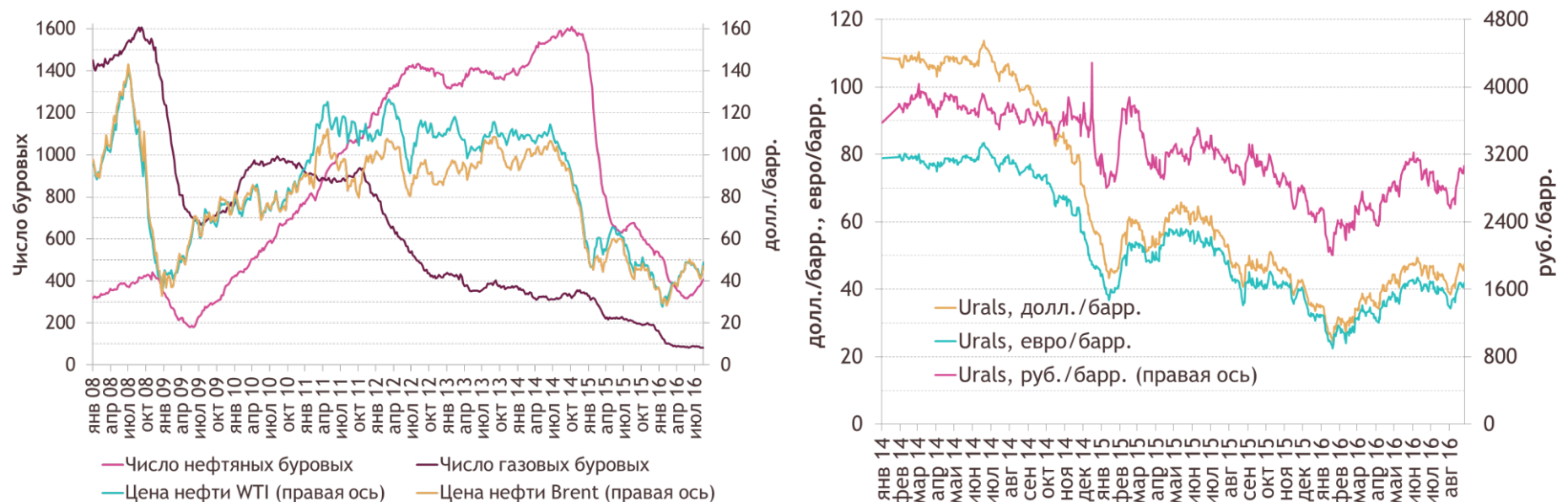
Источник – Thomson Reuters Datastream

## Нефтяные цены

На фоне роста мировых нефтяных цен до уровня 47 долл./барр. в США в августе продолжилось увеличение числа буровых установок, хотя и более медленное, чем в июле. По данным на 19 августа, в стране работало 406 буровых установок на нефть, хотя еще в конце июня 2016 г. их число составляло 330. Также немного увеличился объем бурения в газовой отрасли, где в конце августа работали 83 буровые установки. После снижения в начале августа до 36 долл./барр. стоимость нефти Urals немного увеличилась, достигнув 25 августа 42 долл./барр, что привело к закреплению рублевой стоимости Urals выше уровня 3000 руб./барр.

### График 4

Цены на нефть WTI, Brent, Urals и динамика бурения в нефтегазовой отрасли США, 2007–2016 годы



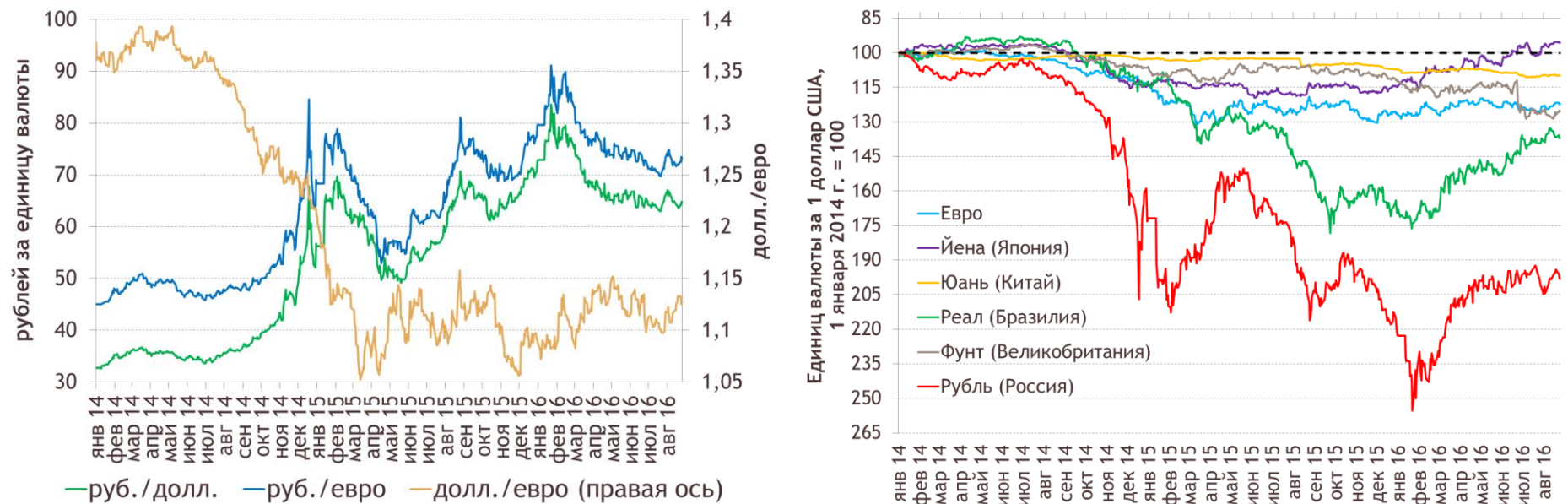
Источник – Baker Hughes, Thomson Reuters Datastream

### Валютные курсы

После быстрого ослабления в последней декаде июля российский рубль в августе вновь стал укрепляться, хотя и более медленными темпами: по данным Банка России на 27-29 августа, курсы валют составили 64,7 руб./долл. и 73,1 руб./евро. Бразильский реал в августе 2016 г. также вернулся к укреплению по отношению к доллару США. Британский фунт сохраняет относительную стабильность по отношению к доллару США после резкого снижения курса в конце июня и начале июля на фоне итогов референдума по Brexit. Народный банк Китая продолжает плавно девальвировать юань: в августе его курс достиг 6,6 юаня/долл.

### График 5

Обменные курсы рубля к доллару США и евро, доллара США к евро; динамика ключевых валют к доллару США, 2014–2016 годы



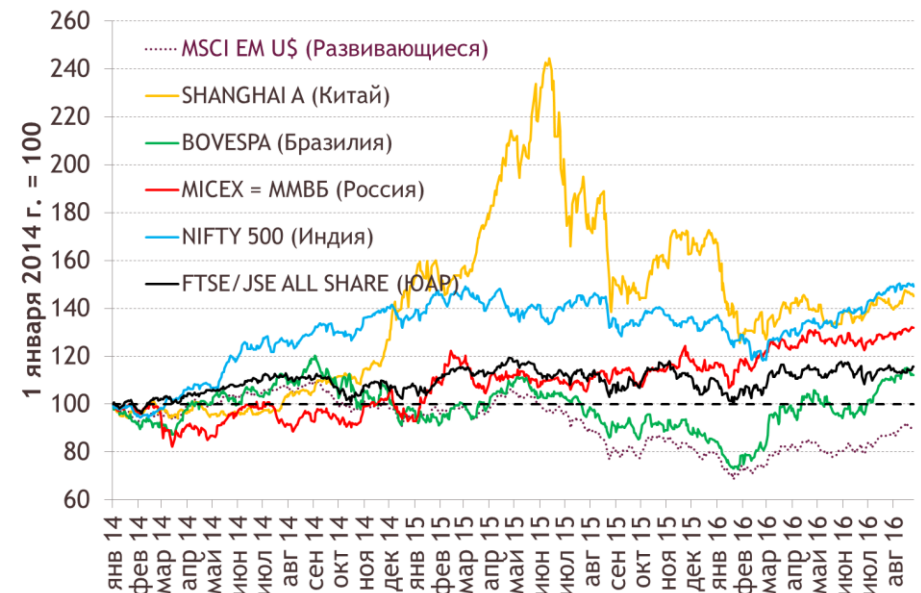
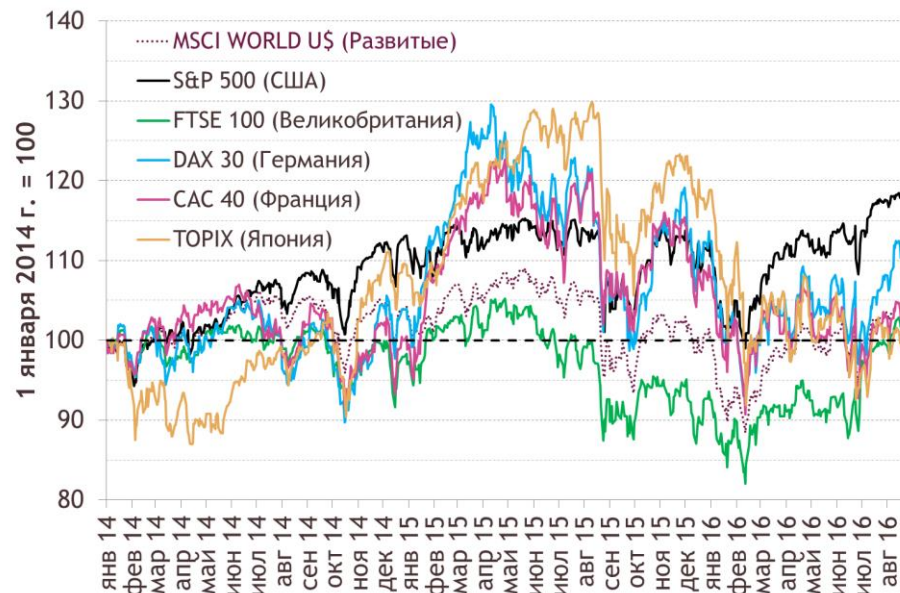
Источник — Thomson Reuters Datastream

### Фондовые рынки, биржевые индексы

В августе 2016 г. на рынках большинства развитых и развивающихся стран в целом сохраняется положительная динамика индексов. С начала месяца, по данным на 26 августа, британский FTSE 100 вырос на 1,4%, немецкий DAX 30 — на 1,9%, французский CAC 40 снизился на 0,7%, а японский TOPIX на 1,3%. Индексы на ключевых биржах всех стран БРИКС к концу августа выросли: индекс Шанхайской биржи увеличился на 3%, российский индекс ММВБ — на 2,1%, южноафриканский FTSE — на 1,3%. Биржевые индексы Бразилии и Индии увеличились менее значительно — на 0,8% и 0,2% соответственно.

#### График 6

Биржевые индексы стран мира в национальных валютах и индексы Morgan Stanley (MSCI) в долларах США, 2014–2016 годы



Источник — Thomson Reuters Datastream

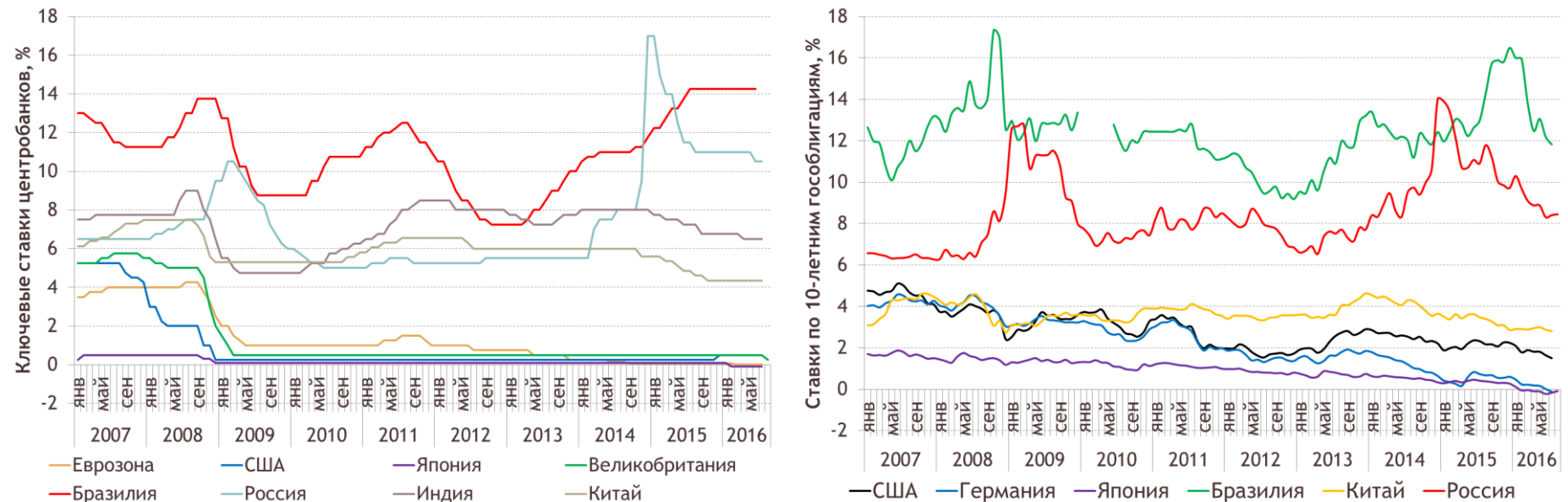


### Ключевые процентные ставки и доходность облигаций

4 августа 2016 г. Банк Англии впервые с марта 2009 г. изменил ключевую ставку, понизив ее до 0,25%. Участники рынка предполагали некоторое смягчение монетарной политики Великобритании для защиты национальной экономики от последствий выхода страны из ЕС (Brexit), но британский регулятор превзошел все самые смелые ожидания рынка: он не только впервые за семь лет снизил базовую ставку до рекордного минимума в 0,25%, но и расширил программу скупки гособлигаций на 60 млрд фунтов, а также запустил новую программу покупки корпоративных облигаций на 10 млрд фунтов. Решение Банка Англии понизить ставки до исторических минимумов и расширить программу количественного стимулирования повысило аппетиты к риску на мировых рынках и сыграло на пользу валютам развивающихся экономик, в том числе и российскому рублю.

#### График 7

Ключевые ставки центральных банков и ставки по 10-летним гособлигациям ведущих стран мира, 2007–2016 годы



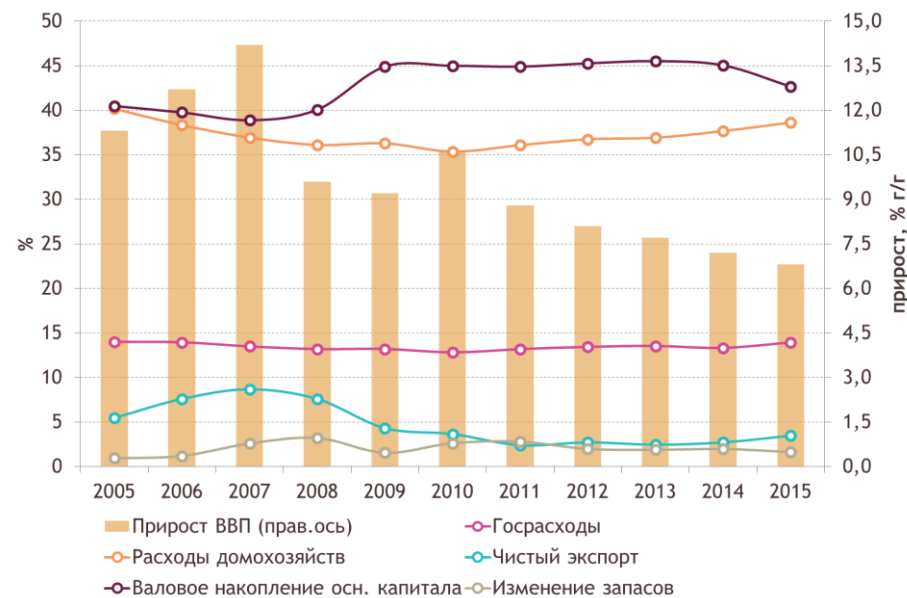
Источник – Thomson Reuters Datastream

## В фокусе: Экономика Китая — замедление и новая модель роста

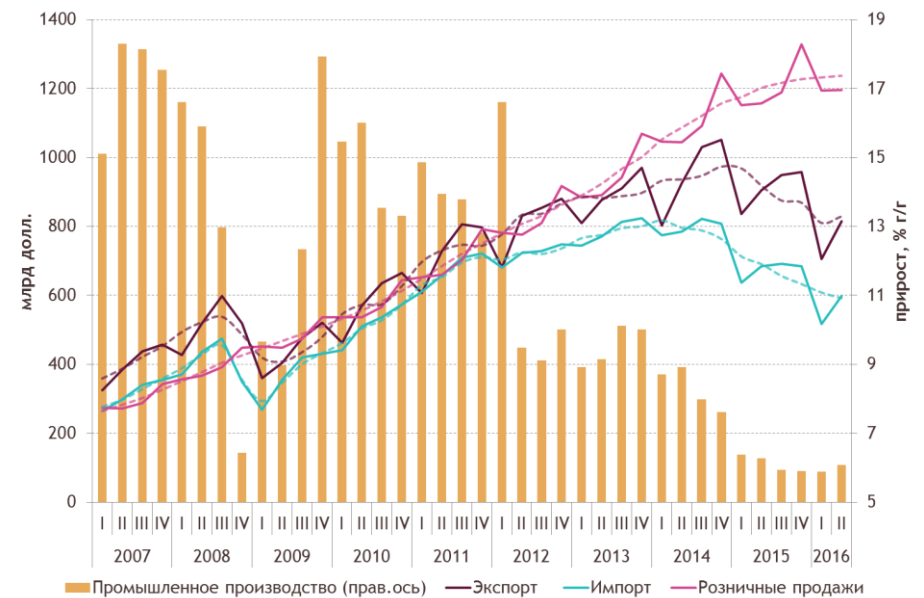
Стремительное развитие Китая в последние десятилетия (по оценкам МВФ, доля Китая в мировом ВВП по ППС в 1990 году составляла 4,1%, в 2000 году — 7,4%, в 2010 году — 13,8%, в 2015 году — 17,1%) сделало страну одним из главных акторов мировой экономики, в частности в сферах торговли и инвестиций. С 2014 года Китай, обогнав США по объему ВВП по ППС (по номинальному ВВП Китай пока на втором месте), является крупнейшей экономикой мира (до этого в 1999 году Китай обогнал Японию). До недавнего времени китайская модель роста была основана на экстенсивных факторах, но после 2010 года экономика страны стала замедляться (График 8). Переход к новой модели развития экономики Китая фактически выражается в снижении темпов экономического роста, структурных сдвигах, увеличении потребления. В перспективе также ожидается сокращение социального неравенства и энергоемкости экономики.

График 8

Прирост ВВП Китая, %; динамика долей компонентов ВВП, %



Динамика промышленности, внешней и розничной торговли



Источник — Thomson Reuters Datastream, расчеты Аналитического центра

С одной стороны, Китай является мировым лидером по количеству промышленных предприятий, а с другой — в стране заметно увеличивается стоимость рабочей силы. Рост доходов, в свою очередь, обеспечивает увеличение потребительских расходов домохозяйств. Главным изменением в китайской экономике можно считать повышение доли расходов на личное потребление в 2011–2015 годах. Личный спрос стабильнее других компонентов ВВП, и именно он является важным стабилизатором экономики разных стран в периоды снижения темпов роста их ВВП. Но для Китая рост доли потребления в ВВП особенно значим, поскольку в настоящее время она находится ниже 40% (хотя мировая норма, по оценкам Euromonitor, превышает 55%). Одновременно за счет опережающего замедления темпов роста капиталовложений идет постепенное снижение их доли в ВВП (График 8). Следствием этого станет важный факт: в ближайшие два-три года доля расходов домохозяйств в ВВП Китая превысит норму накопления капитала (которая пока выше 40% при мировой норме, по оценкам МВФ, в 25% от ВВП). Доли государственных расходов и чистого экспорта в целом остаются стабильными. Важным свидетельством текущей трансформации китайской экономики в пользу личного потребления является устойчивый быстрый рост розничных продаж в стране — вдвое за пять лет (с 2,3 трлн долл. в 2010 году до 4,8 трлн долл. в 2015 году).

В то же время на текущем этапе своего развития Китай сталкивается с серьезными трудностями. Удорожание производства (из-за роста трудовых издержек) ведет к концу «эры дешевых китайских товаров». Вкупе с общими трудностями в развитии всей мировой экономики это ведет к серьезным изменениям во внешней торговле Китая. В 2015 году экспорт (в долларах) впервые после мирового кризиса 2008—2009 годов снизился в годовом выражении на 2,6% (График 8). В целях поддержки экспорта Китай с середины 2015 года плавно девальвирует национальную валюту (подробнее см. ниже). Тем не менее в первом полугодии 2016 г. долларовая стоимость китайского экспорта упала на 13% в годовом выражении, импорта — на 16% (в юанях темпы падения меньше). Импорт падает не только сильнее, но и дольше экспорта: за последние два года его долларовый объем сократился уже на 28% (в юанях — на 24%), так что торговое сальдо Китая с 2014 года постепенно растет, хотя и медленно. В географическом разрезе снизился экспорт в Россию, Бразилию, Японию, Гонконг (возможно из-за уменьшения дальнейшего реэкспорта), Германию и Нидерланды, но вырос — в США.

Товарная структура экспорта претерпела значительные изменения: доля низкотехнологичных товаров с 2000 года снизилась с 41 до 31%, а доля высокотехнологичных товаров увеличилась с 22 до 33% (Таблица 1). Таким образом, экспорт Китая сдвигается в сторону более высоких уровней переработки, а его текущее снижение идет в основном за счет товаров низкой сложности. Основными статьями экспорта являются электроника (12,9% в 2015 году), телекоммуникации и звуковое оборудование (12,9%), офисная техника (8,5%). Все эти категории товаров существенно прибавили с 2000 года, когда их доли составляли 9,6%, 7,8% и 7,5% соответственно.

По-прежнему значительные доли экспорта приходятся на товарные категории «одежда и аксессуары» и «ткани» — 8,5% и 4,8%, хотя с 2000 года они сильно сократились (Таблица 1). Основной причиной изменений является увеличение трудовых издержек, вследствие чего крупные западные компании постепенно переносят производство трудоемких товаров в страны Юго-Восточной Азии с более дешевой рабочей силой.

Для китайских фондовых бирж, включая Шанхайскую (крупнейшую в Китае и входящую в пятерку ведущих в мире), в последние годы характерна сильная волатильность — в 2015–2016 годах всего за полгода там произошло три сильных обвала (График 9). За период с ноября 2014 г. по июнь 2015 г. индекс Шанхайской фондовой биржи вырос в 2,3 раза, после чего меньше чем за месяц упал на 32%. При этом падение индексов во многом было остановлено административным путем: например, власти Китая ввели запрет на продажу на фондовых рынках акций китайских госкомпаний. Еще два резких снижения, затронувших и другие биржи мира, в том числе в США, произошли на китайских фондовых биржах в августе 2015 г. и в январе 2016 г. Тем не менее китайские биржи в силу особенностей регулирования плохо отражают состояние национальной экономики; для сравнения: в первой половине 2000-х годов Шанхайская фондовая биржа за 4 года потеряла половину стоимости своих акций, хотя экономика Китая за то же время выросла почти в 1,5 раза.

Таблица 1

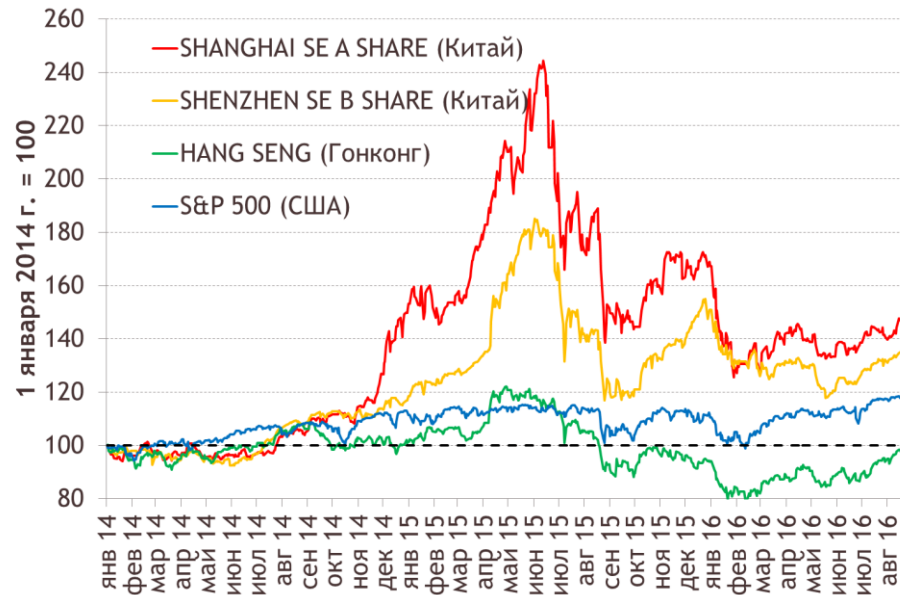
Товарная структура экспорта Китая, %, 2000, 2007, 2015 годы

	2000	2007	2015
<b>Товарная структура, %</b>			
Электроника	9,6	10,6	12,9
Телекоммуникации и звуковое оборудование	7,8	12,0	12,9
Офисная техника	7,5	13,6	8,5
Одежда и аксессуары	14,5	9,5	7,7
Металлы и изделия из них	5,2	8,0	6,7
Продукция химической промышленности	4,9	4,9	5,7
Ткани	6,5	4,6	4,8
Машины и оборудование, кроме указанных	2,3	3,8	4,4
Дорожные транспортные средства	2,6	3,2	3,0
Мебель	1,8	2,2	2,7
Продовольствие	5,3	2,7	2,7
Профессиональные и научные приборы	1,0	2,5	2,6
Обувь	4,0	2,1	2,3
Сырье, включая топливо	4,9	2,5	1,8
Другие товары	21,8	17,7	21,3
<b>Справочно: по способу обработки, %</b>			
Первичные товары (сырье)	7,3	3,6	3,0
Ресурсные товары	8,8	7,9	7,9
Низкотехнологичные товары	41,3	31,3	31,4
Среднетехнологичные товары	19,6	23,1	24,7
Высокотехнологичные товары	22,4	33,6	32,6
Другие товары	0,6	0,4	0,4

Источник — UNCTAD,  
<http://www3.keh.ox.ac.uk/pdf/kehwp/kehwp44.pdf>, расчеты  
Аналитического центра

График 9

Биржевые индексы Китая и США, 2014–2016 годы



Источник – Thomson Reuters Datastream

Плавная девальвация юаня происходит уже более года, в начале августа 2016 г. курс юаня к доллару США превысил 6,6 юаня за доллар, обновив максимум с 2010 года (График 9). Девальвация юаня не только повышает конкурентоспособность экспортных товаров, но и вынуждает других поставщиков стабилизировать или снижать цены. Аналитики Sberbank CIB отмечают, что девальвация юаня — это также ответ на долговой кризис, возникший в результате чрезмерного вмешательства властей в работу бизнеса и фондовых бирж. В марте 2016 г. международное агентство Moody’s понизило прогноз по кредитному рейтингу Китая со «стабильного» до «негативного». Хотя внешние обозреватели сулят финансовой системе Китая трудности в будущем из-за «переинвестирования», специфика структуры собственности пока предотвращает главную угрозу для компаний в рыночных экономиках — банкротство, а также спад инвестиций.

Замедление экономики отразилось и на динамике спроса на энергоносители. В 2002–2007 годах потребление первичной энергии в Китае ежегодно росло в среднем на 12,5%, а сейчас темпы роста существенно ниже — в среднем 3% за 2012–2015 годы (График 10).

Динамика курса юаня к доллару США и потребительских цен, %

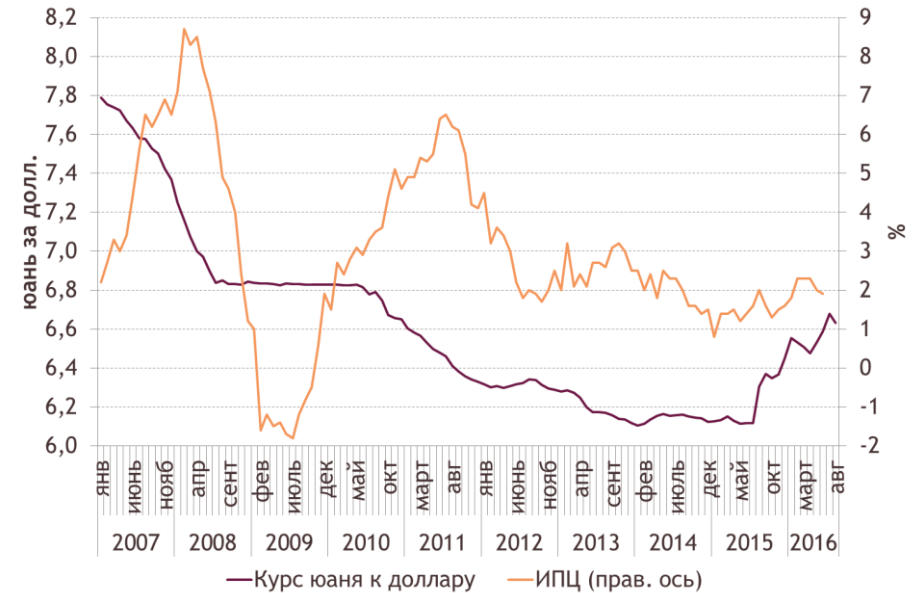
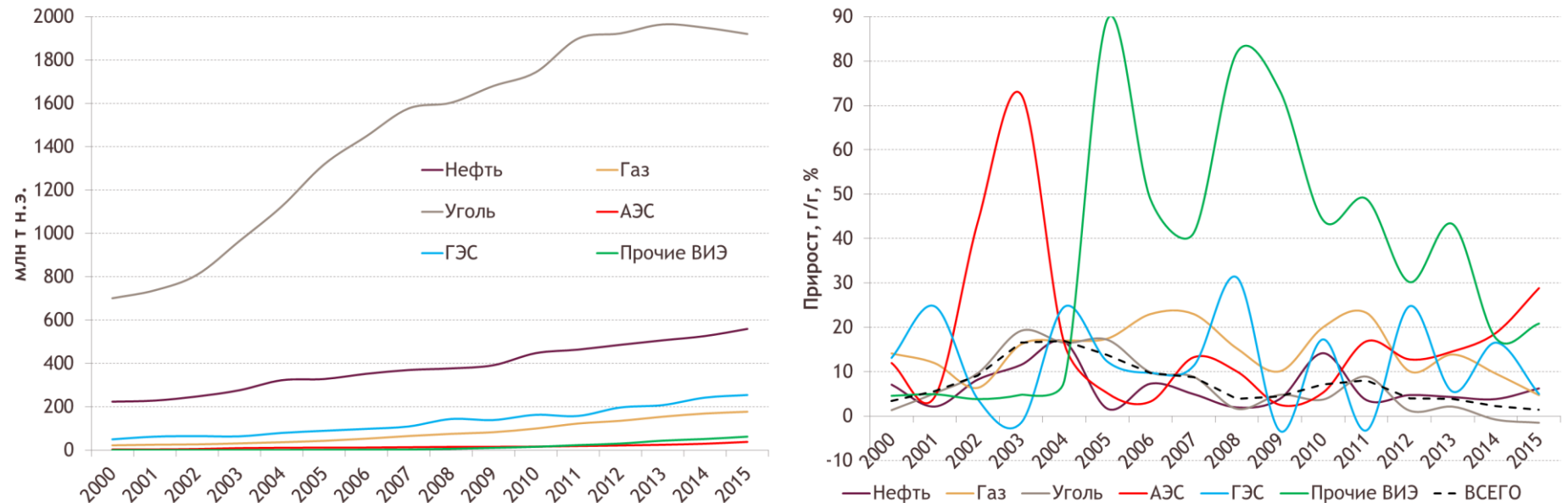


График 10

Динамика потребления нефти, газа, угля, атомной энергии и ВИЭ в Китае, млн т н.э., темпы прироста, %, 2000–2015 годы



Источник — BP Statistical Review of World Energy 2016

Но даже такие темпы привели к значительному росту импорта Китаем газа (с 4,4 млрд куб. м в 2008 году до 60 млрд куб. м в 2015 году) и нефти (с 3,4 млн барр./день в 2005 году до 8,2 млн барр./день в 2015 году). Данный рост остается стабилизирующим фактором на мировых рынках энергоносителей, но уже не давит на мировые цены вверх так сильно, как это было в первой половине 2000-х годов. Основу потребления по-прежнему составляет уголь, но Китай планомерно снижает его долю: с максимума в 74% в 2005–2007 годах до 70% в 2010 году и 64% в 2015 году. Рост использования природного газа в последние 10 лет обгоняет другие виды топлива (кроме ВИЭ с эффектом низкой базы), тем не менее в 2015 году на долю газа в потреблении первичной энергии пришлось только 6%. Ориентация на использование газа, АЭС, ГЭС и прочих ВИЭ помогла Китаю остановить рост выбросов парниковых газов: после быстрого роста на протяжении десятилетий (в том числе в среднем на 10% в год за 2002–2011 годы) в 2014 году они выросли всего на 0,2%, а в 2015 году снизились на 0,1%. В 2013–2015 годах объем выбросов составлял 9,2 млрд т CO<sub>2</sub> при 5,6 млрд т CO<sub>2</sub> у США и 3,5 млрд т — у ЕС.



# ac.gov.ru/publications/



[facebook.com/ac.gov.ru](https://facebook.com/ac.gov.ru)



[twitter.com/AC\\_gov\\_ru](https://twitter.com/AC_gov_ru)



[youtube.com/user/analyticalcentergov](https://youtube.com/user/analyticalcentergov)



[linkd.in/IrGDqJU](https://linkd.in/IrGDqJU)