



## **Каков экономический обзор для стран Организации Экономического Сотрудничества и Развития ? \***

### **Промежуточные результаты**

**Париж, 5 сентября 2007г.**

**Пресс-брифинг**

**Jean-Philippe Cotis**

**Главный экономист ОЭСР (OECD)**

1. Волнениям на рынке жилья США и проблемам в секторе субстандартного ипотечного кредитования отводилось основное внимание как основному показателю глобального экономического бизнес цикла в экономическом обзоре ОЭСР мая 2007г. (May 2007 OECD *Economic Outlook*), и с тех пор привело к более глобальной переоценке риска. К настоящему моменту, влияющие на рынок стремительные действия центральных банков помогли сдержать надвигающиеся на финансовые рынки катаклизмы. Тем не менее, еще слишком рано говорить о том, как долго продлится подобная переоценка, о возможных дальнейших корректировках на финансовых рынках и их влиянии на перспективы деловой активности, т.к. это произошло в тот момент времени, когда глобальный экономический рост был все еще достаточно сильным. Поэтому, годовые средние в основном отражают последние события на рынке, а будущие перспективы теперь менее отчетливы и более неопределенны. Понижительные риски стали более предсказуемы в контексте того, что условия на глобальных финансовых рынках, возможно, останутся слишком жесткими.

2. В США заказы на товары длительного пользования и расходы домохозяйств росли на протяжении трех кварталов подряд, а размеры прибылей оставались достаточными, хотя и снизились. Тем не менее, спад в секторе недвижимости стал затяжным и более ощутимым, нежели ожидалось, тормозом, увеличив тем самым риски. В результате, как и прогнозировалось, рост ВВП заметно упал ниже потенциального уровня во второй половине этого года, следуя за значительным восстановлением во втором квартале. В итоге, наши ожидания роста могут оказаться ошибочными, после того, как стало невозможно оценить негативное влияние волнений на кредитном рынке на экономическую активность. Так или иначе, эластичность потребления будет протестирована пересмотром процентных ставок по закладным, более жесткими стандартами кредитования, слабыми гарантиями и более медленным созданием рабочих мест.

3. Проводя сравнение с событиями по другой стороне Атлантики, активность снизилась во втором квартале в ведущих евроэкономике и в экономиках остальных стран еврозоны. В тоже время, потребительские настроения отчетливо показали улучшение, согласуясь с ухудшающимся уровнем безработицы, розничные продажи остались слабыми. Деловая активность испытала давление со стороны финансовой суматохи, но ожидания все еще

носят довольно оптимистический характер. Соответственно, во второй половине года рост в еврозоне может достичь пика своего потенциала, особенно в трех ее ключевых экономиках. И тем не менее, пик роста в еврозоне в настоящее время, видимо, остался позади.

4. Несмотря на замедление темпов роста в первой половине 2007 года, развитие японской экономики продолжается. Хотя и наблюдалось ослабление бизнес настроений во втором квартале, все же настроения будут определяющим драйвером, наряду с высокой загрузкой производственных мощностей и ростом прибылей. Расходы домохозяйств замедлились, но будут поддержаны значительно улучшившимися условиями на рынке труда. В дополнение, негативный вклад со стороны накоплений в последние кварталы предполагает рост товарных запасов в ближайшем будущем.

5. Ведущие центральные банки по большому счету оказались перед лицом экономической конъюнктуры характеризующейся недостатком запасной резервной мощности и безработицей, значения которых близки или ниже их структурных уровней, а так же высокими ценами на энергоносители и быстро растущими ценами на продукты питания. За пределами Японии, уровни инфляции, несмотря на недавнее ослабление в некоторых ситуациях, все еще на верхних позициях, что не противоречит ценовой стабильности. Вместе с тем, они противостоят рискам финансовой стабильности, что сулит принятием мер по временному вливанию огромных сумм ликвидности. Важное требование в связи с этим – избежать ситуации, когда принятие избыточного риска будет осуществляться под обеспечение залогом. Следовательно, кроме управления краткосрочной ликвидностью, монетарная политика и установление процентных ставок продолжат фокусироваться на прогнозах по инфляции и экономической активности. В этом свете, могут появиться обстоятельства для некоторого ослабления целевой процентной ставки по федеральным фондам США, следующим за снижением дисконтной ставки в августе. В еврозоне, лежащие в основе роста инфляции ценовые давления, частично относящиеся к выпариванию (evaporation) слабого рынка труда, будут служить оправданием грядущего ужесточения условий финансового рынка, когда в один момент рынок стабилизируется и будет наблюдаться ожидаемое восстановление. В Японии, предложено ожидать снижения рыночной волатильности и надежных сигналов окончания дефляции, до увеличения в будущем процентных ставок.

6. Недавние события обнаружили существенные изъяны функционирования рынка недвижимости в США, а более широко и на рынке кредитов по всему миру. Рынки примут во внимание недавние ошибки путем обычного процесса «на ошибках учатся». Подобное развитие может, однако, усилиться за счет улучшения системы регулирования. Возможно, понадобится, например, более глубокое наблюдение за рынком субстандартного кредитования в США, с уделением большего внимания небанковским наблюдениям (originators), которые обычно ускользают из внимания. Существуют также обстоятельства для более активных действий против грабительских действий со стороны заемщиков, включая меры по улучшению финансового разоблачения и образования. Большая прозрачность всегда была востребована на кредитных рынках, где секьютиризация увеличила трудности по оценке многими инвесторами размера риска, идя на поводу широко распространенных страхов о потере конфиденциальности. Рассматривая переоценку последних месяцев, большее количество придирчивых и пытливых рейтинговых агентств помогут осуществить это.

7. На фискальном фронте, продолжившийся рост доходов продолжил удивлять, в наименьшей степени как запаздывающее отражение высоких доходов корпораций, быстрый рост высоких прибылей и растущие цены активов. В некоторых странах, включая США и Германию, неожиданные доходы переводятся в сверхбюджетные объединения. Во многих других странах, однако, грядущие успехи требуют надлежащим образом восстановленные фискальные окна для маневра. Особенно, с быстро стареющим населением. Реформы пенсионной и здравоохранительной систем становятся первостепенной темой.

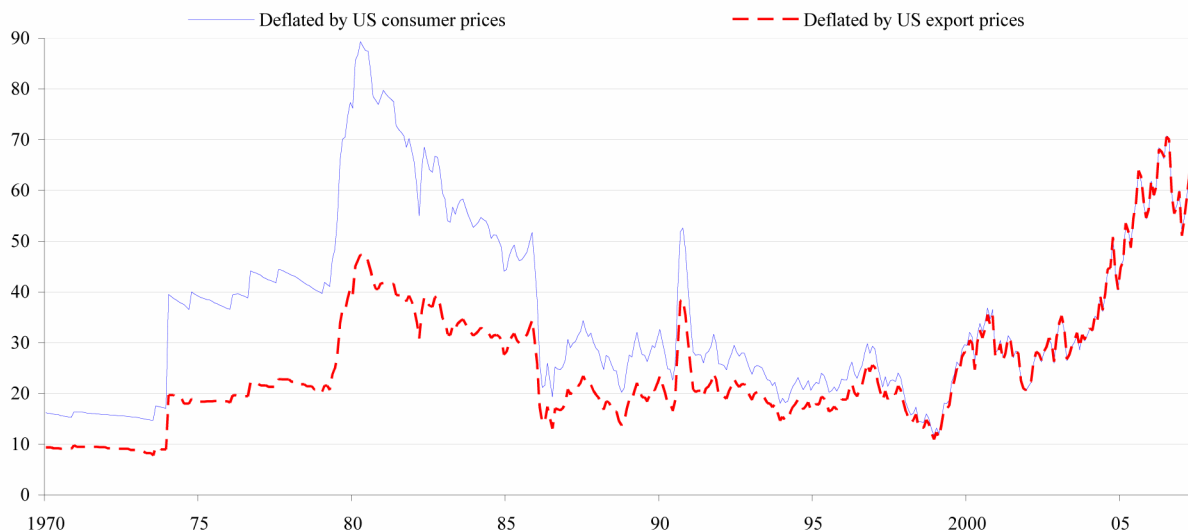
**Рост реального ВВП большой семерки**  
**Real GDP growth in the G7 economies**  
in %

	Quarter-on-quarter				Year-on-year	
	07Q1	07Q2	07Q3	07Q4	Implied year-average for 2007	EO81
United States	0.2	1.0	0.5 (± 0.4)	0.4 (± 0.6)	1.9 [± 0.4]	2.1
Japan	0.8	0.1	0.5 (± 0.7)	0.5 (± 0.7)	2.4 [± 0.5]	2.4
Euro area	0.7	0.3	0.6 (± 0.3)	0.5 (± 0.4)	2.6 [± 0.3]	2.7
Germany	0.5	0.3	0.6 (± 0.5)	0.5 (± 0.6)	2.6 [± 0.4]	2.9
France	0.5	0.3	0.6 (± 0.4)	0.5 (± 0.5)	1.8 [± 0.3]	2.2
Italy	0.3	0.1	0.3 (± 0.4)	0.4 (± 0.5)	1.8 [± 0.3]	2.0
United Kingdom	0.7	0.8	0.8 (± 0.4)	0.7 (± 0.4)	3.1 [± 0.3]	2.7
Canada	1.0	0.8	0.7 (± 0.4)	0.7 (± 0.5)	2.7 [± 0.4]	2.5
<b>G7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.6 (± 0.5)</b>	<b>0.6 (± 0.5)</b>	<b>2.2 [± 0.4]</b>	<b>2.3</b>

Based on GDP releases and high-frequency indicators published by 31 August 2007. Seasonally and in some cases also working-day adjusted. Aggregations for the G7 use 2000 purchasing-power-parity weights. Associated ±1 standard error ranges are in parentheses.

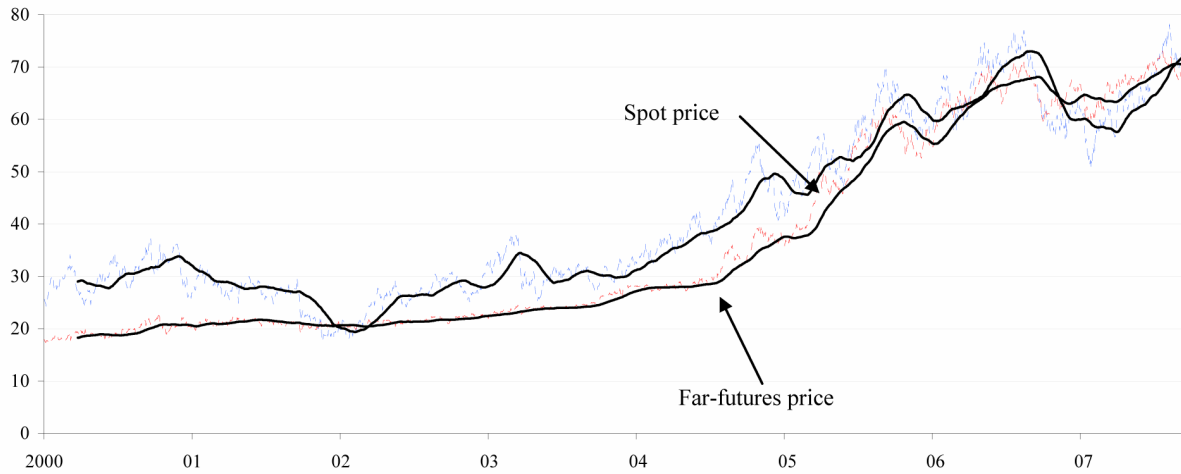
**Цены спот нефти остались высокими и волатильными**  
**Spot oil prices remain high and volatile**

Brent crude, price per barrel in 2005 dollars (monthly average)



## Фьючерсы предполагают что цены нефти останутся на высоких уровнях Futures suggest oil prices could stay at high levels

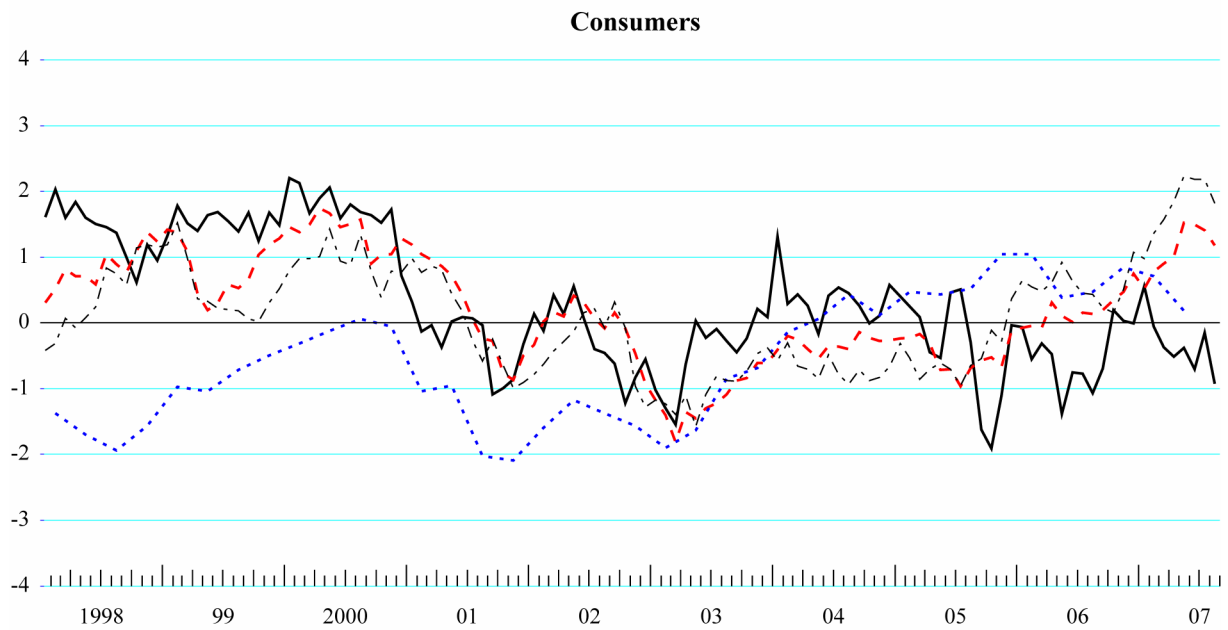
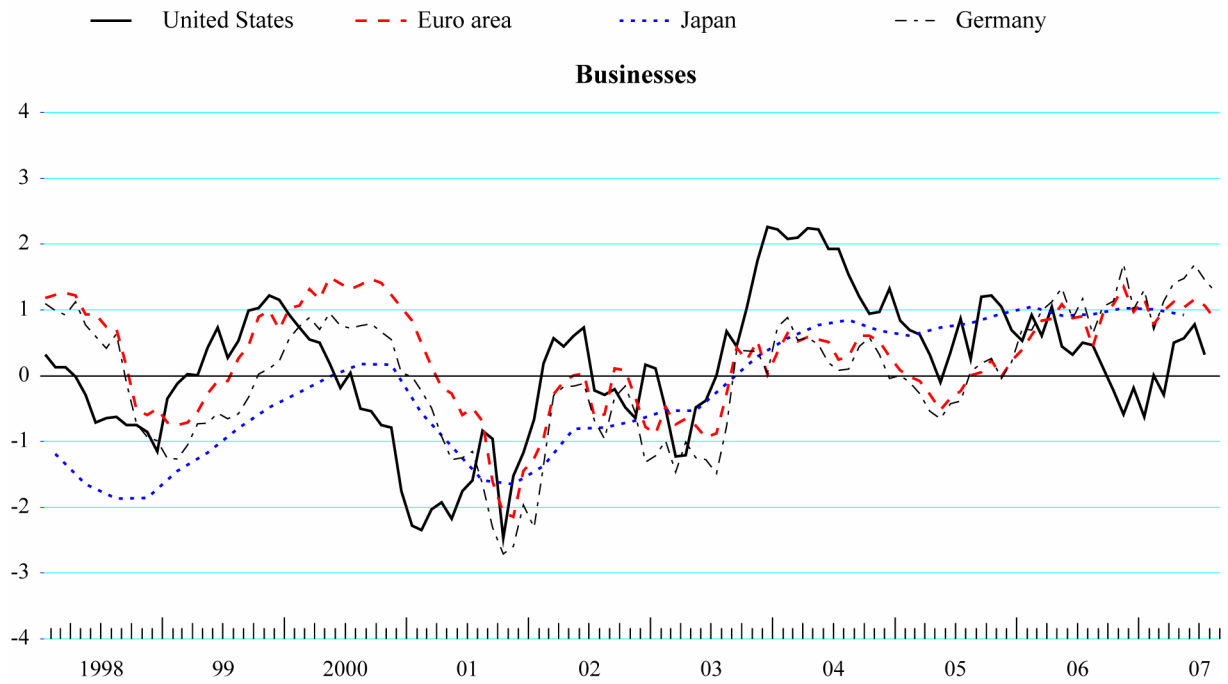
West Texas Intermediate (WTI), current dollars, daily observations and trend



Note: Far-futures prices refer to the New York Merchandise Exchange contract on light crude with the farthest maturity (6 to 7 years). Trends are three-month moving averages.

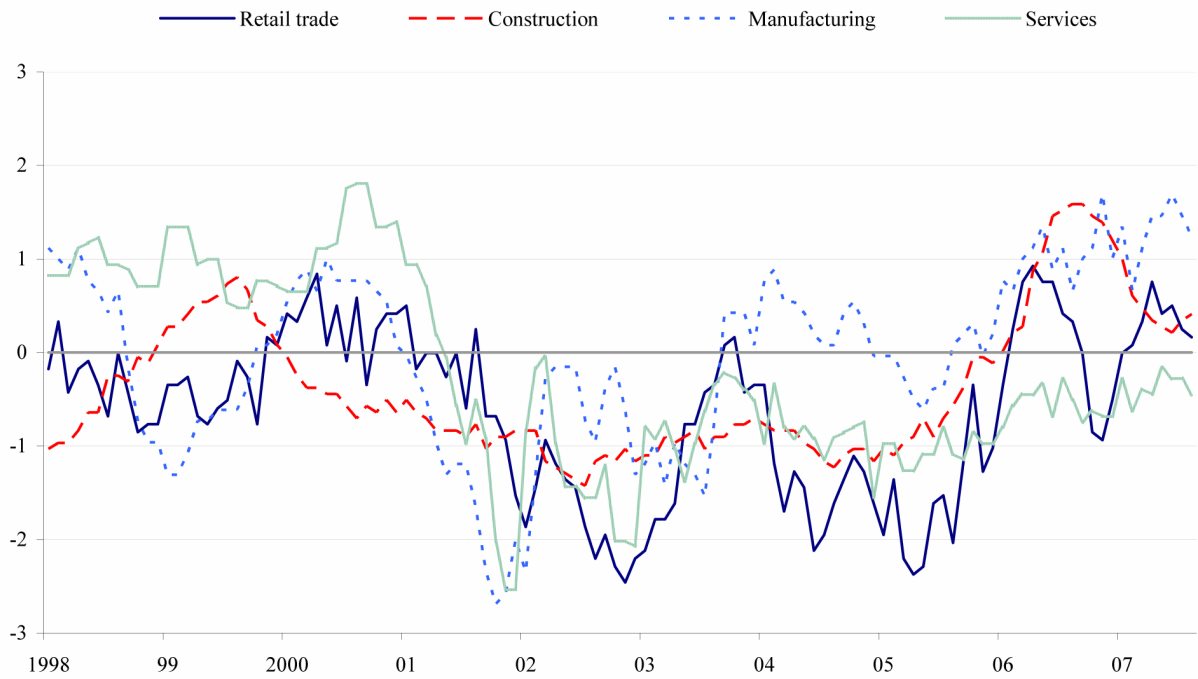
Source: OECD and Datastream.

**Деловое доверие и потребительские настроения**  
**Business and consumer confidence have been dented somewhat**



All series have been normalised at the average for the period starting in 1985 and are presented in units of standard deviation.  
Source: OECD Main Economic Indicators.

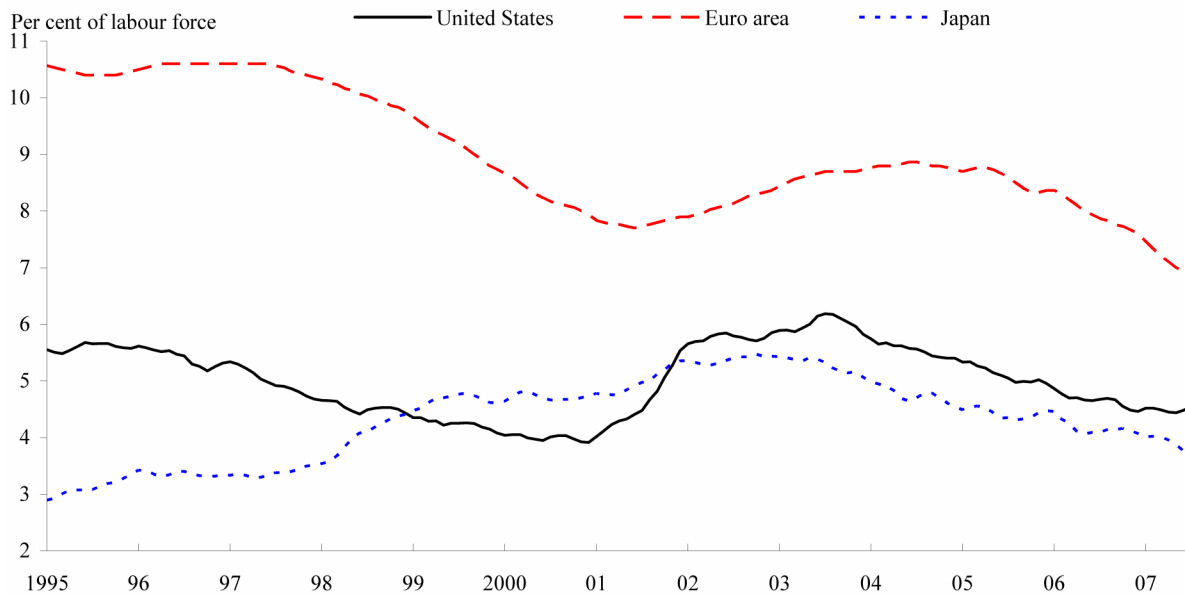
## Business confidence has recently edged down in most sectors in Germany



Source: OECD Main Economic Indicators.

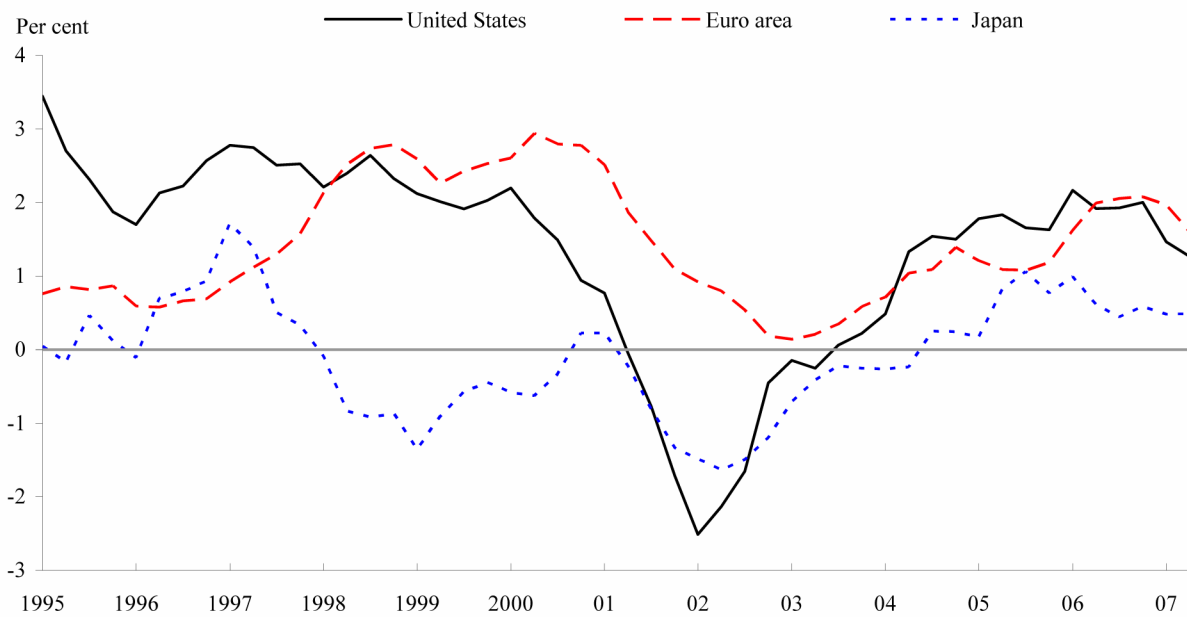
## Безработица снизилась в прошлые годы, в США начала расти Unemployment has declined substantially in recent years but is edging up in the United States

3-month moving average of standardised unemployment rate



**По обе стороны Атлантики число новых рабочих мест уменьшилось**  
**Business sector employment creation has slowed on both sides of the Atlantic**

Year-on-year growth

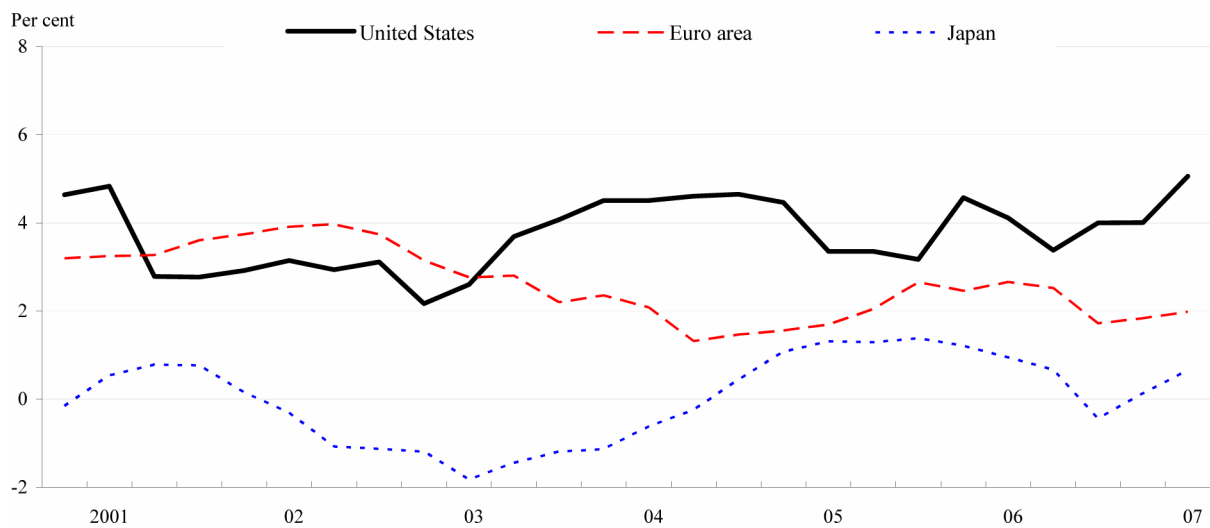


Note: Employment growth for the euro area in 2007Q2 and for Japan in 2007Q1 and Q2 is an OECD estimate.

Source: OECD Main Economic Indicators.

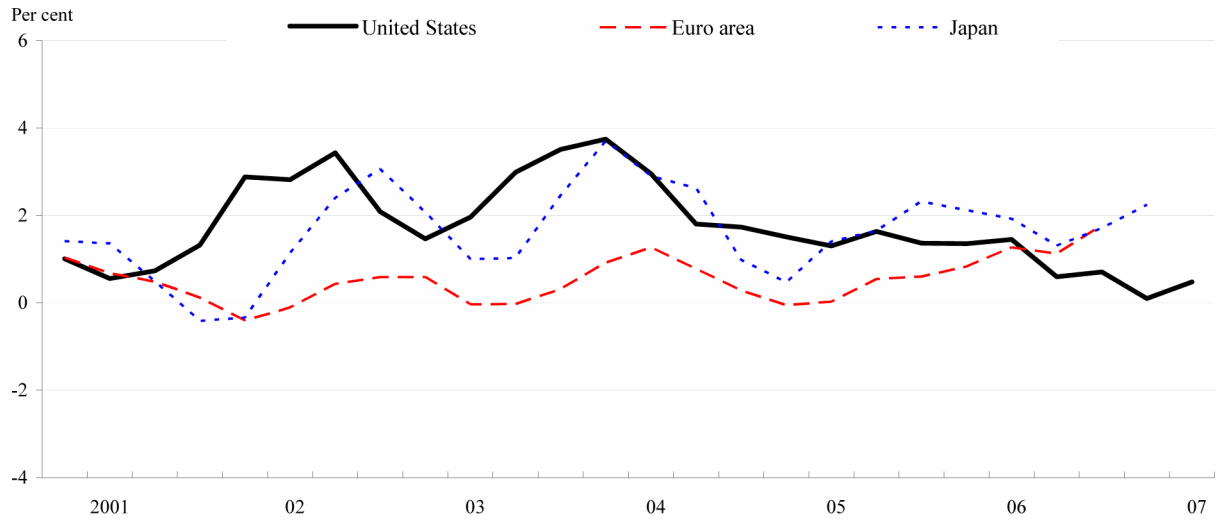
**Выросла номинальная почасовая компенсация**  
**Nominal hourly compensation of employees has picked up**

Year-on-year change, total economy



# Производительность труда отклонилась от нормы в регионах Labour productivity developments diverge across regions

Year-on-year change, total economy

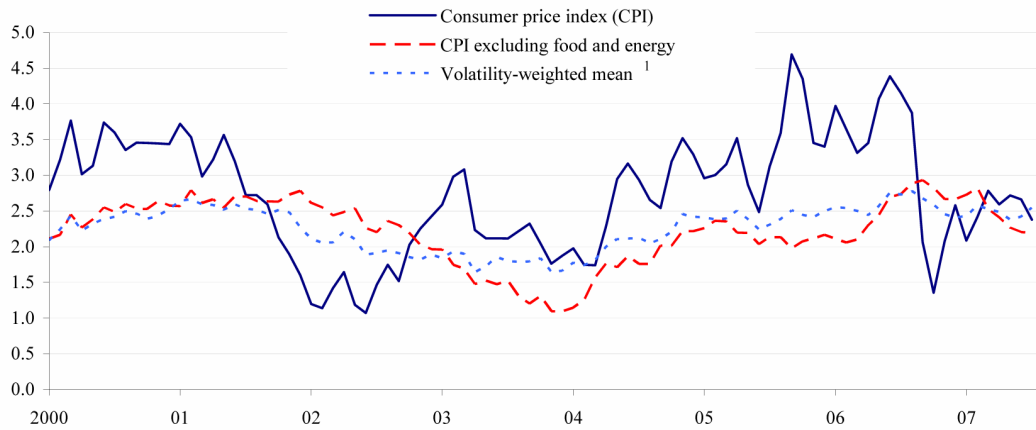


Source: US Bureau of Labour Statistics and OECD Economic Outlook database.

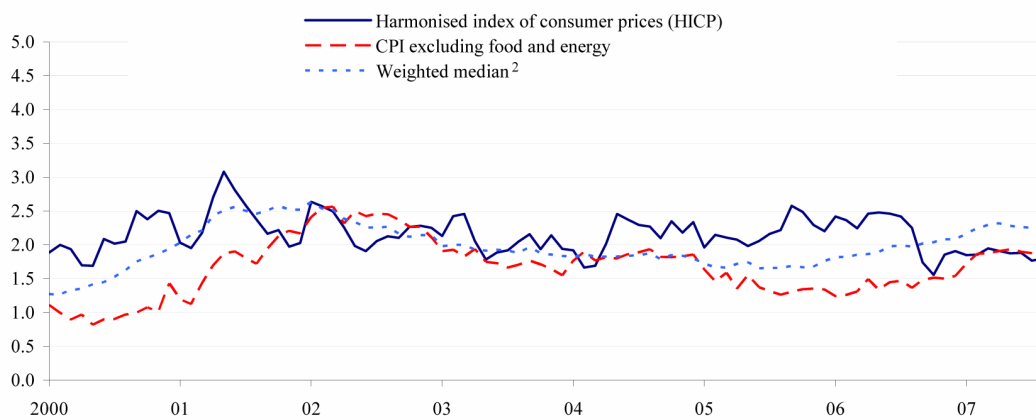
## Ключевая инфляция оставалась высокой, за исключением Японии Core inflation is on the high side except in Japan

Year-on-year percentage change

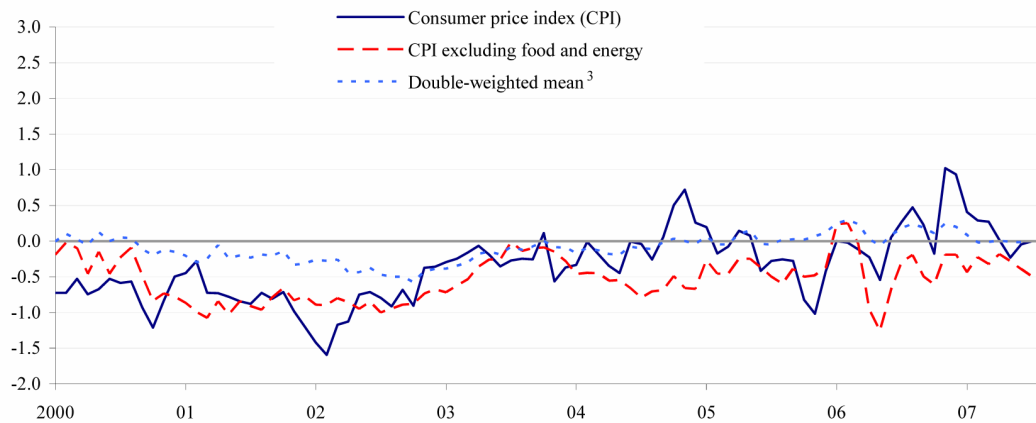
### United States



### Euro area



### Japan



1. The volatility-weighted mean refers to an average of price increases of CPI components weighted by the inverse of the standard deviation of the price second difference.

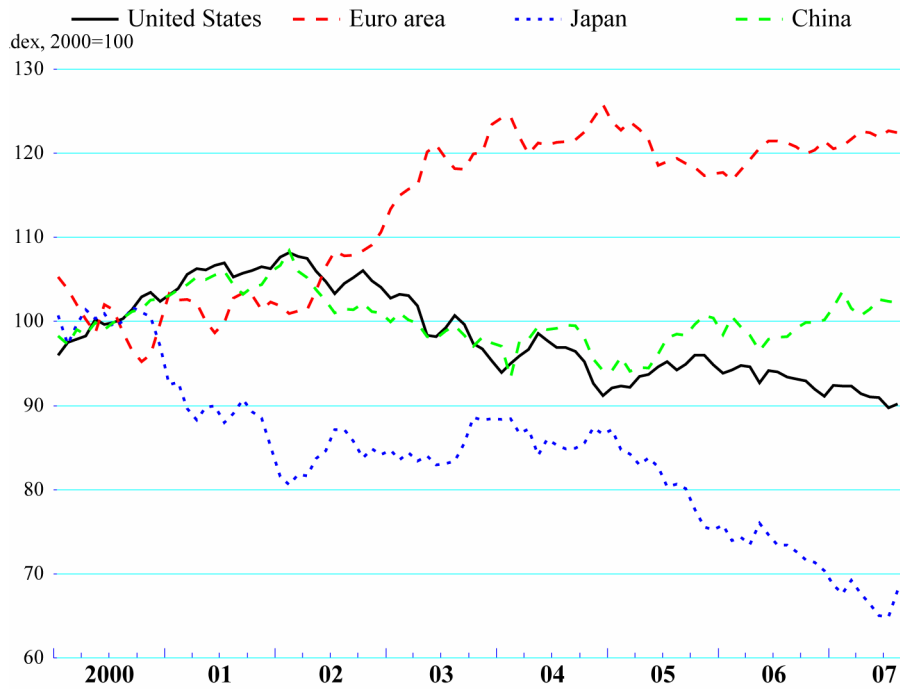
2. The weighted median is, each month, the middle element in the distribution of CPI price changes, that is, the one leaving 50% of the components (in terms of CPI weights) on each side.

3. The double-weighted mean combines original CPI expenditure-based weights and weights related to volatility. It is an average of price increases weighted by the original CPI weights divided by the standard deviation of the price second difference.

Source : OECD Main Economic Indicators and OECD calculations.

**За последние три года доллар и йена ослабились**  
**The dollar and yen have been weakening over the past three years**

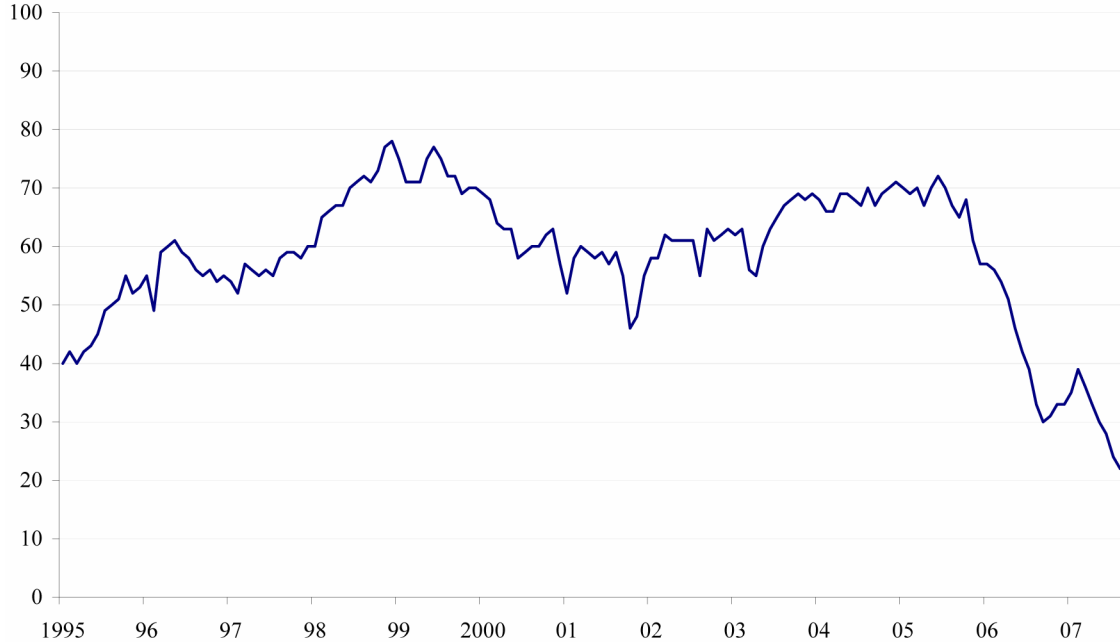
Real effective exchange rates



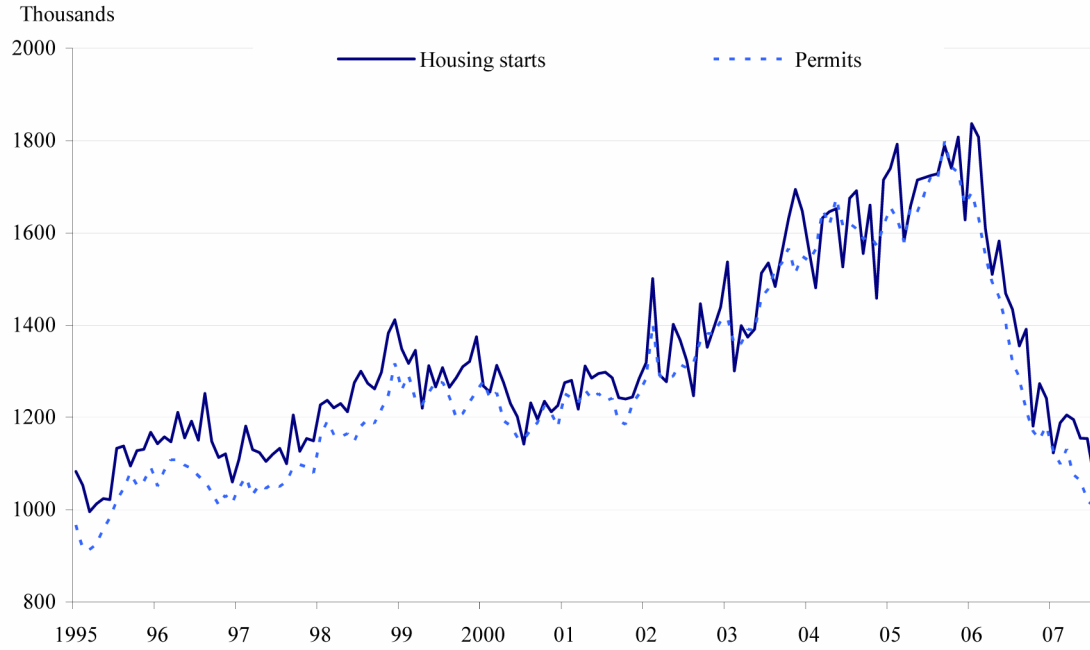
Note: The real effective exchange rate is based on the consumer price index.  
 Source : OECD.

**Рынок недвижимости США. Настроения строителей**  
**The United States housing market is adjusting**

Housing market index (builder sentiment)



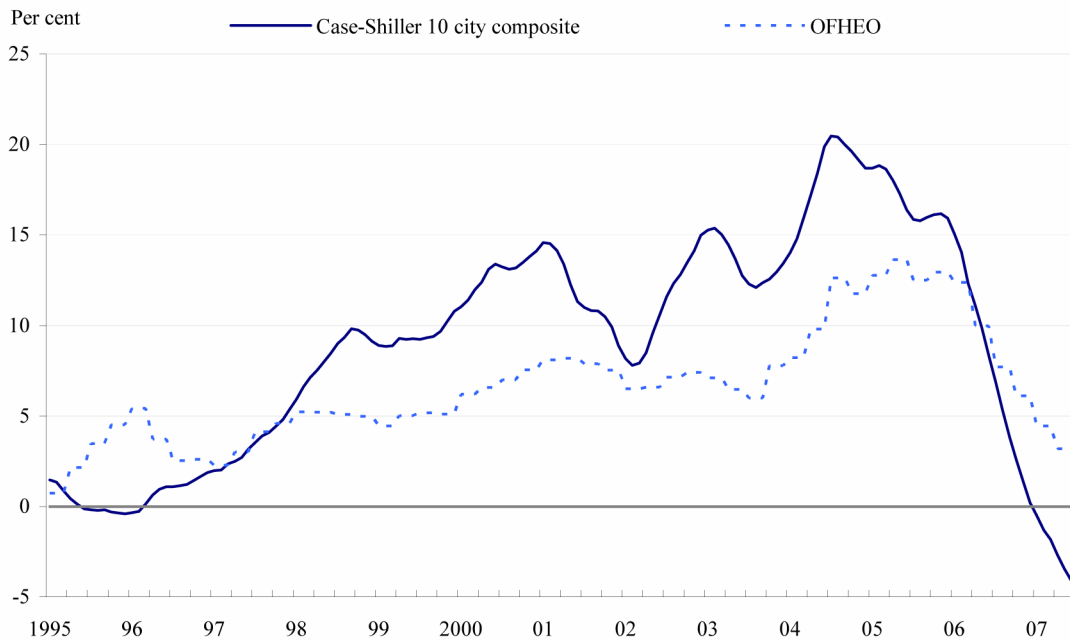
## Начала строительства новых домов и разрешения Housing starts and permits



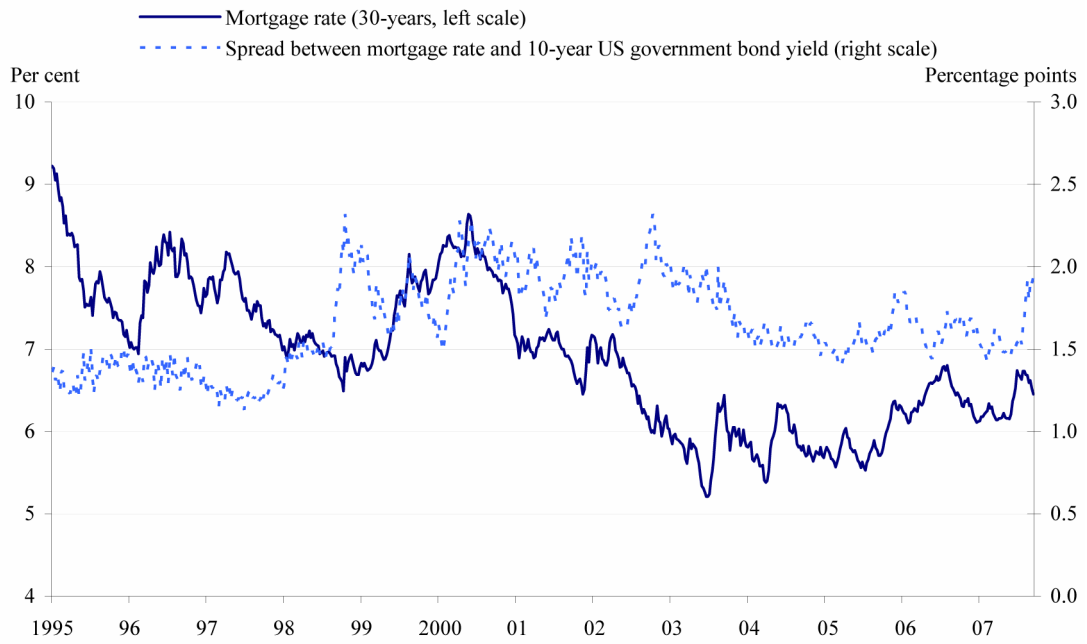
Note: Data refer to single-family houses and are seasonally adjusted.

Source: National Association of Home Builders and US Census Bureau.

## Цены на дома снизились House prices are heading down Year-on-year percentage change



## Процентные ставки по закладной выросли с весны Mortgage rates have moved up since spring



Source: Macro-Markets LLC, Office of Federal Housing Enterprise Oversight and US Federal Reserve.

# Коррекция стоимости ценных бумаг не была слишком значительной The equity price correction has not been that large to date

Latest observation 31 August 2007

## United States

Wilshire 5000



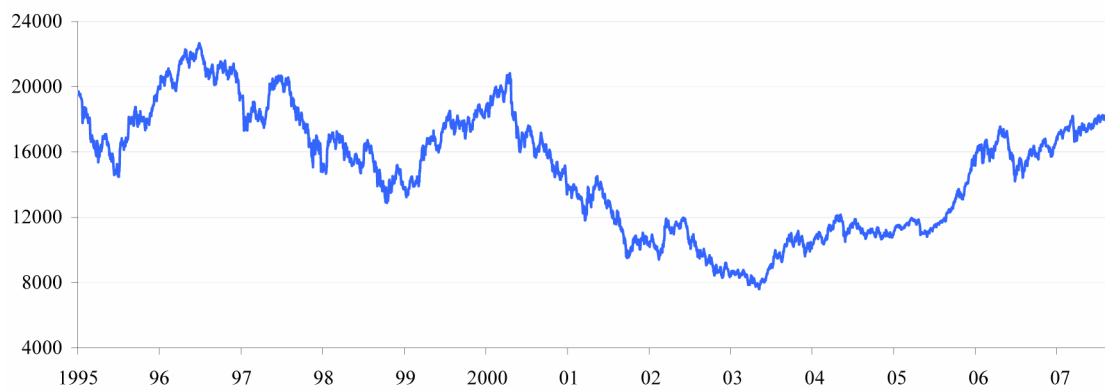
## Euro area

FTSE Eurotop 100



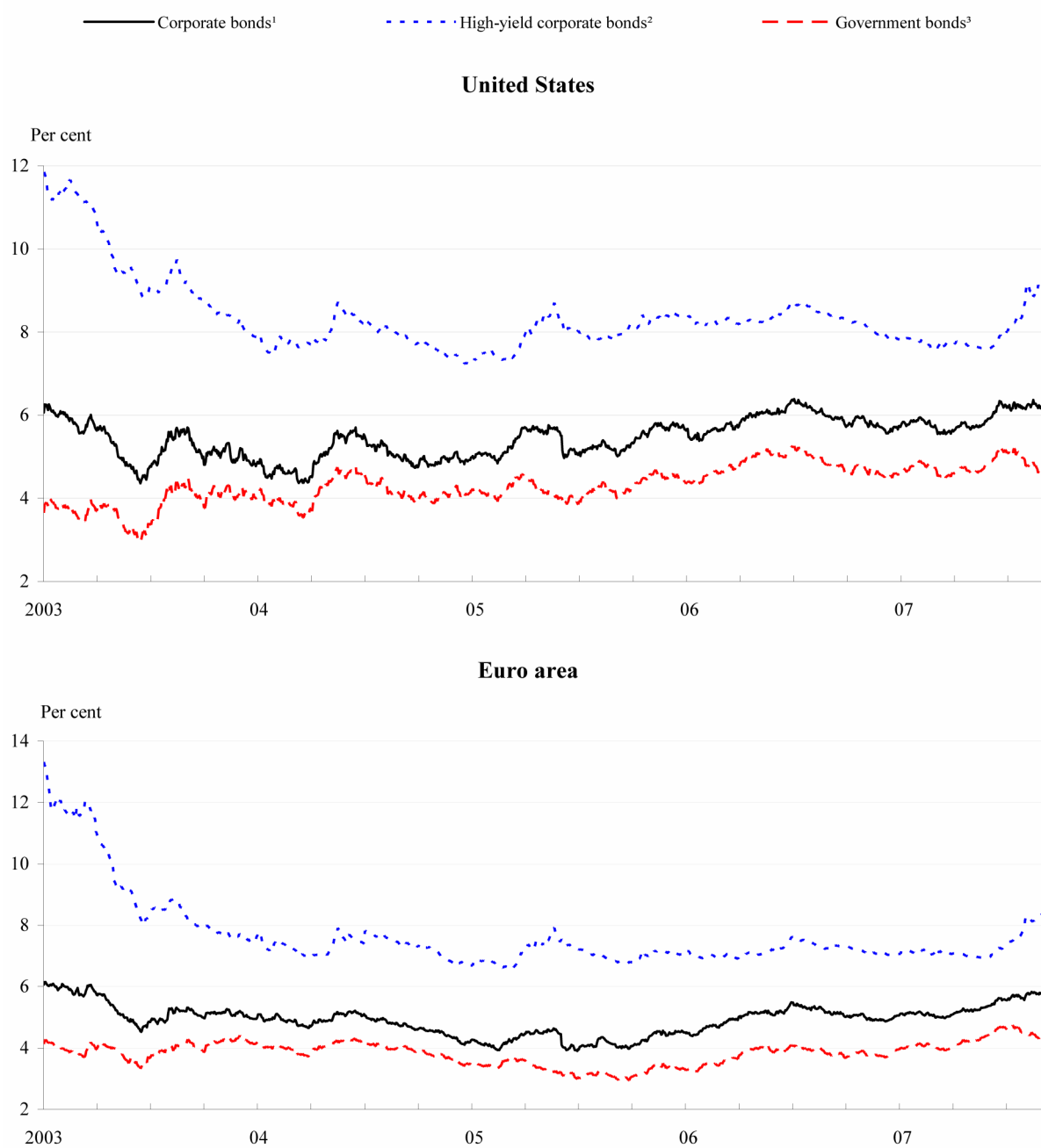
## Japan

Nikkei 225



Source: Datastream.

## Среды между корпоративными и государственными облигациями увеличились Spreads between corporate and government bond rates have widened



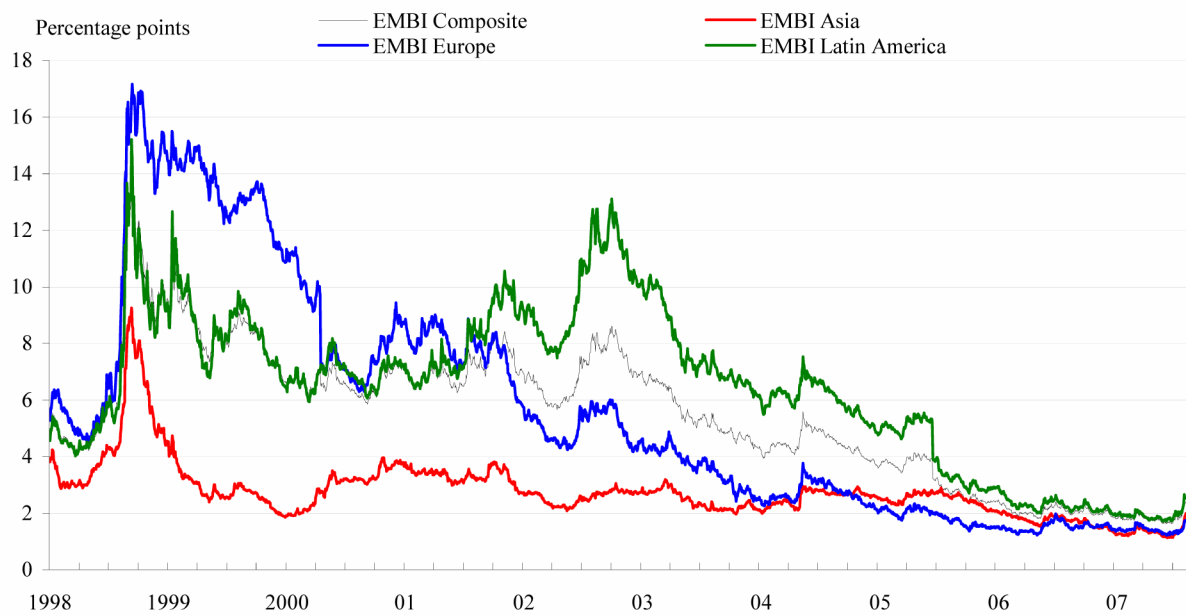
1. Merrill Lynch corporate BBB rated 7-10 year bonds.

2. Merrill Lynch indices of high-yield bonds.

3. 7-10 year government bonds.

source: Datastream.

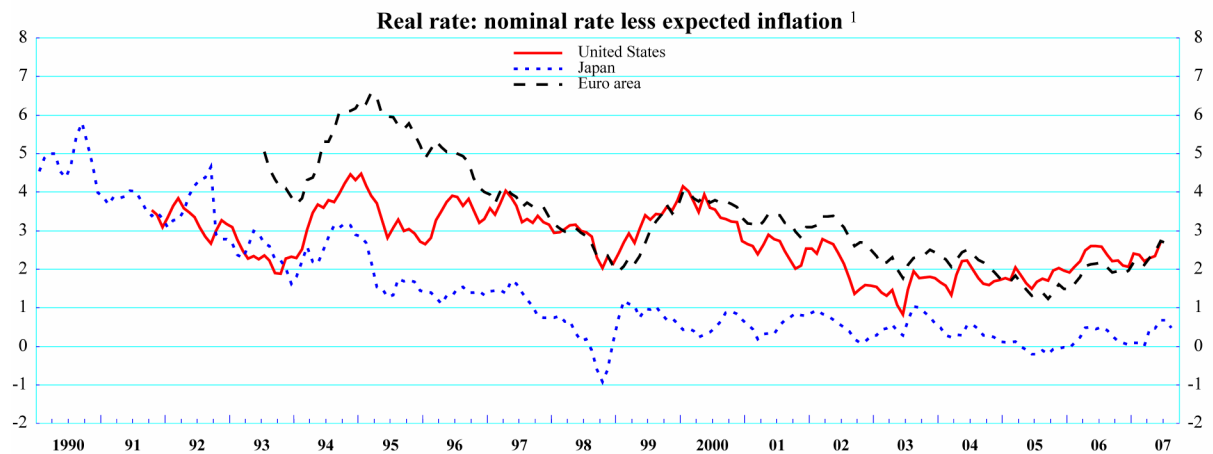
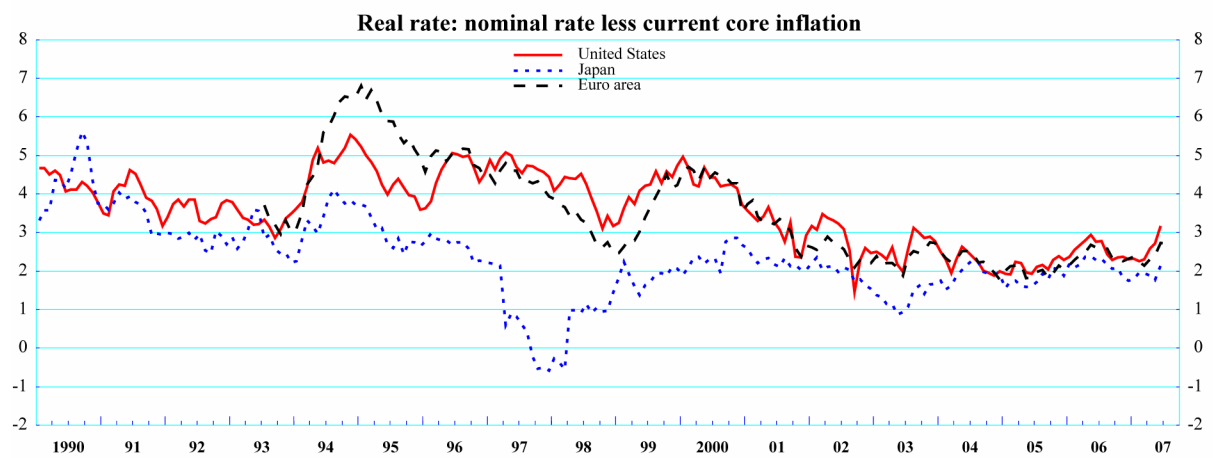
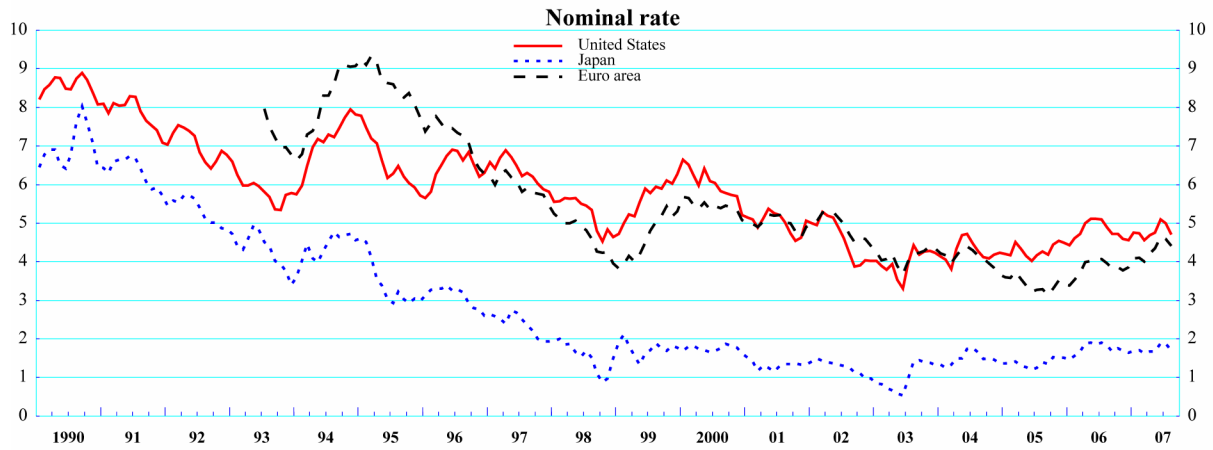
## Спреды бондов на развивающихся рынках увеличились не столь значительно Emerging market bond spreads have not widened very much



Note: Data are spreads over US T-bond yields.

Source: Datastream.

## Номинальная и реальная долгосрочные процентные ставки Nominal and real long-term interest rates



1. Expected average rate of CPI inflation over the next 10 years for the United States, based on the Survey of Professional Forecasters (SPF) by the Federal Reserve Bank of Philadelphia. Expected HICP inflation rate 5 years ahead for the euro area based on the SPF by the ECB. Expected average rate of CPI inflation 6-10 years ahead for Japan based on Consensus Forecasts.  
Source: OECD, Main Economic Indicators; US Bureau of Economic Analysis; Federal Reserve Bank of Philadelphia; ECB; Consensus Forecasts.

**Перевод:** Вячеслав Поляков - Главный финансовый аналитик ФГ «Калита-Финанс».

*\* Перевод максимально приближен к тексту, с целью наиболее достоверного изложения материала. При этом возможны нестандартные речевые обороты (прим. переводчика).*