

# Комментарии

## Мировой кризис

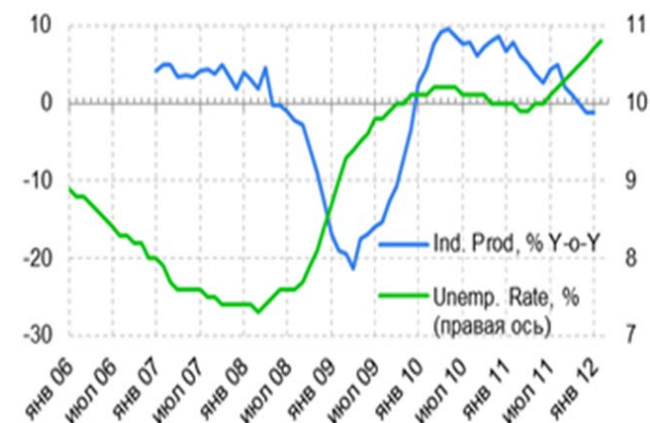
### 1. Еврозона: похоже, началось...

В четвертом квартале 2012 г. ВВП еврозоны снизился на 0,3% по отношению к третьему кварталу (это последние доступные сейчас статистические данные). При этом сокращение ВВП было отмечено в Германии, Италии, Испании, Бельгии, Австрии, Нидерландах и ряде других европейских стран. Начало 2012 г. тоже было не слишком оптимистичным: промышленное производство в декабре 2011 – феврале 2012 гг. уменьшилось на 1,6–1,8% по сравнению с тем же периодом предыдущего года, а уровень безработицы в феврале 2012 г. достиг 10,8% от численности рабочей силы (максимум с июня 1998 г.!).

Опережающие индикаторы тоже достаточно пессимистичны:

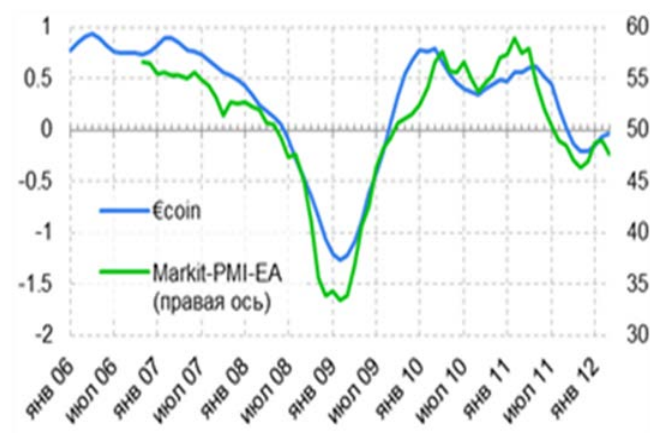
- интегральный показатель экономической активности  $\text{€coin}$ , оцениваемый CEPR, в марте 2012 г. немного вырос, но все равно остался в отрицательной области (минус 0,03);
- известный показатель PMI, рассчитываемый MarkitEconomics, в марте опустился до 47,7%; таким образом, он находится ниже критического 50%-ного уровня, начиная с августа прошлого года;
- индекс экономических настроений, основанный на опросах Европейской комиссии, в марте оказался на уровне 93,2 пункта;
- сводный опережающий индекс CLI, сконструированный ОЭСР, стабилизировался на уровне ниже критической отметки 100%. Февральское (последнее имеющееся на сегодня) значение индекса составило 99,6%. Это говорит о том, что на горизонте 6 месяцев экономику еврозоны ждет не просто

Рис. 1.1. Динамика промышленного производства и уровень безработицы



Источник: Eurostat.

Рис. 1.2. Динамика индекса экономической активности  $\text{€coin}$  и индекс менеджеров по продажам (PMI)



Источник: CEPR, MarkitEconomics.

замедление темпов роста, но и дальнейшее сокращение объемов производства.

С марта вновь начался рост доходностей по гособлигациям Испании и Италии – а это значит, что, несмотря на массивную поддержку ЕЦБ, европейский бюджетный кризис еще далек от своего окончательного решения.

Конечно, пока никто не ожидает *резкого* спада европейской экономики. Апрельский прогноз МВФ предполагает снижение ВВП еврозоны в 2012 г. всего на 0,3%. Но уж «локомотивом» мировой экономики еврозона в ближайшие годы явно не станет...

*Сергей Смирнов, Михаил Волков*

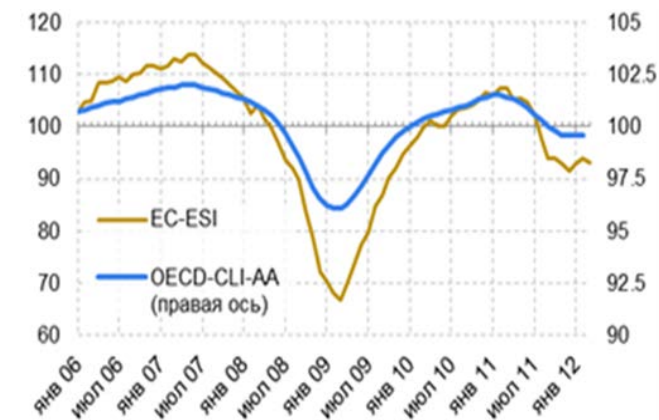
## Циклические индикаторы

### 2. Никакой эйфории

В марте 2012 г. Сводный опережающий индекс (СОИ) составил +0,4% (год к году), четвертый месяц подряд показывая практически «нулевой рост» по отношению к прошлому году. Общая понижательная тенденция СОИ остается бесспорной.

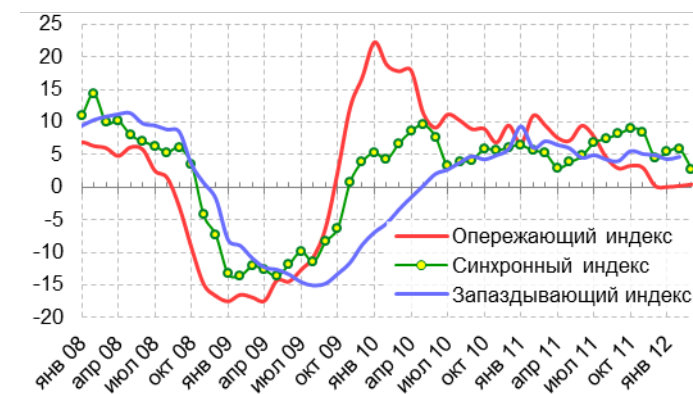
Главным негативным фактором является стагнация внутреннего спроса, которая, помимо прочего, находит свое выражение в некотором увеличении избыточных запасов готовой продукции. Обращает на себя внимание также снижение цен на российские акции. Вклад этой компоненты в СОИ остается отрицательным с сентября прошлого года; на протяжении последнего месяца цены на российские акции в целом тоже снижаются. Наиболее распространенное объяснение этой тенденции – рост политической неопределенности (протестные настроения между парламентскими и президентскими выборами, неизвестность с составом нового правительства и т.п.). Так это или не так (напомним, что основные мировые

**Рис. 1.3. Сводный опережающий индекс (CLI) и индекс экономических настроений (ESI)**



Источник: OECD; European Commission.

**Рис. 2.1. Годовой прирост сводных циклических индексов, в %**



Источник: Центр развития.