

## Мировой кризис

### Последний парад наступает

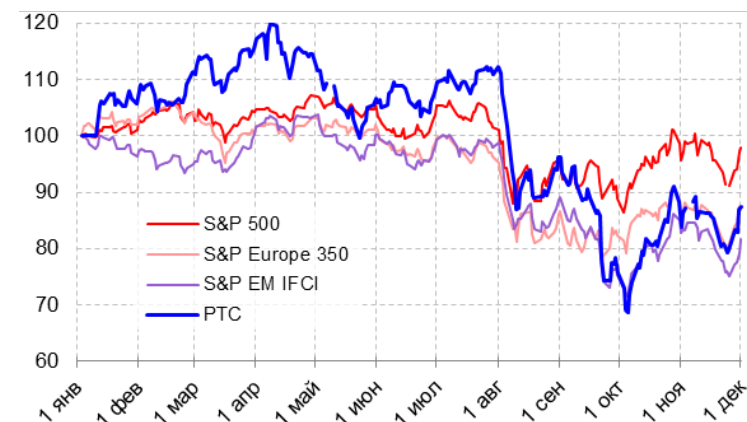
*Руководителям стран ЕС придется встречаться все чаще; очередная «историческая» встреча намечена на 9 декабря*

Предполагается, что на предстоящем саммите ЕС 8–9 декабря Германия и Франция предложат шаги по фискальной централизации еврозоны. Вопрос непростой, поскольку затрагивает права национальных элит. Будут ли меры по фискальной централизации сопровождаться существенным расширением операций ЕЦБ, не ясно, но времени у европейских лидеров осталось немного.

Во вторник 29 ноября прошла встреча министров финансов стран еврозоны, на которой были приняты решения о предоставлении отложенного ранее транша помощи Греции в размере 5,8 млрд. евро (дополнительные 2,2 млрд. даст МВФ) и об очередном транше помощи Ирландии в размере 8,5 млрд. евро. На встрече обсуждались также возможности увеличения Европейского фонда финансовой стабильности хотя бы до 500–750 млрд. евро; объявленный ранее целевой объем этого фонда в 1–2 трлн. евро оказался явно недостижимым. Пока ни источники формирования фонда, ни механизмы его работы не определены, что заведомо не вдохновляет рынки.

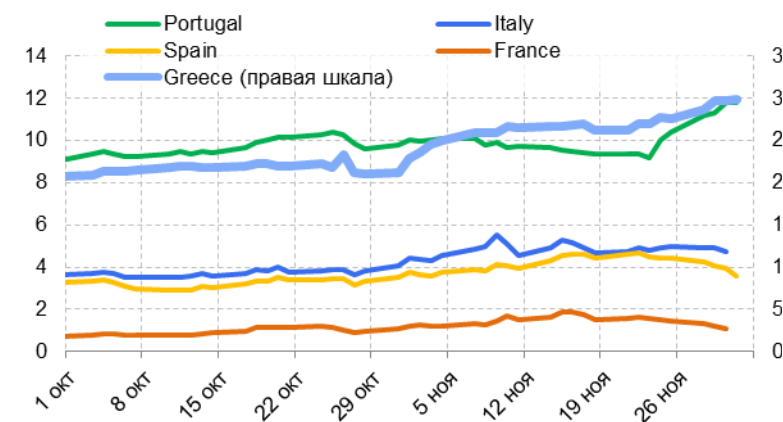
Зато с гораздо большим энтузиазмом были восприняты рынками решения шести центральных банков продлить до апреля 2013 г. функционирование системы долларовых свопов и снижение их стоимости, что позволит уменьшить напряженность на европейском межбанковском рынке, а также решение Китая понизить резервные требования для банков. На этом фоне резко снизилась доходность гособлигаций стран периферийной Европы и выросли фондовые индексы по всему миру. Однако следует напомнить, что механизм долларовых свопов работает уже три года, а снижение ставок по ним с 1 до 0,5% вряд ли

### Динамика фондовых индексов



Источник: Cbonds, Bloomberg.

### Доходность 10-летних гособлигаций стран Европы



Источник: Bloomberg.

можно воспринимать как мощный долгосрочный стимул для всей мировой экономики.

Нам представляется, что рынки с огромным энтузиазмом реагируют на любую положительную новость, чему способствует явно избыточное количество ликвидности в мировой финансовой системе, в то время как реальные проблемы и еврозоны, и отдельных проблемных стран пока далеки не только от своего разрешения, но и от тех решений, которые могли бы считаться адекватными в текущих кризисных условиях.

Для российской экономики всё это выражается в сохраняющихся ограниченных возможностях по привлечению внешнего финансирования и, как следствие, продолжающемся чистом оттоке капитала.

**Андрей Чернявский**

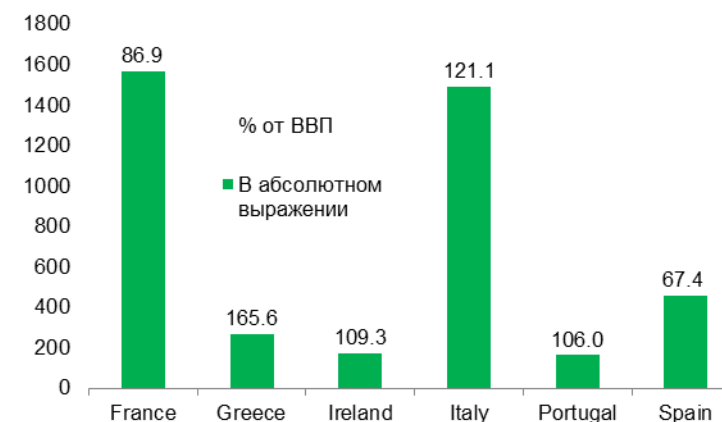
## Макроэкономика

### Российская экономика в октябре-ноябре: тренд меняется?

Появление данных Росстата об индексе предпринимательской уверенности (ИПУ) в ноябре, отражающем обобщенное состояние предпринимательского поведения в промышленности России, показало, что в целом, учитывая сезонный фактор, его уровень по сравнению с октябрём почти не изменился (см. рисунок справа).

При этом по сравнению с декабрем 2010 г. значение ИПУ в России даже немного улучшилось (до -1,8 против -2), тогда как в европейских странах резко упало: даже

### Размер государственного долга ряда европейских стран в 2011 г.



Источник: IMF.

### Потребность ряда европейских стран в финансовых ресурсах, % к ВВП

	Краткосрочный долг	2011		Краткосрочный долг	2012	
		Бюджетный дефицит	Потребность в финансировании		Бюджетный дефицит	Потребность в финансировании
Греция	15,7	8,0	23,7	9,6	6,9	16,5
Италия	18,5	4,0	22,6	21,1	2,4	23,5
Португалия	16,1	5,9	22,0	17,9	4,5	22,3
Франция	14,1	5,9	20,0	16,2	4,6	20,8
Испания	13,4	6,1	19,6	15,4	5,2	20,6
Ирландия	8,7	10,3	19,0	5,3	8,6	13,9

Источник: IMF.