

Комментарии

Мировой кризис

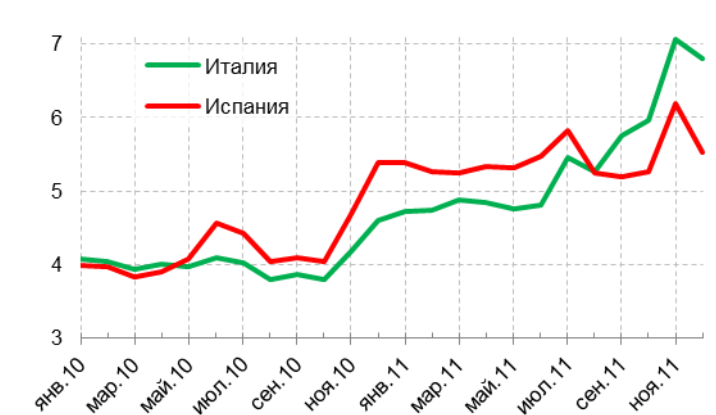
1. Доверие инвесторов и бюджетный дефицит

Вопреки прогнозам ряда экономистов и политиков, экономический «конец света» в форме развала зоны евро, а заодно и мировой финансовой системы, в 2011 году не наступил. Жизнь не остановилась и в Европе, хотя экономика стран еврозоны и Евросоюза в целом по всем признакам вступила в стадию рецессии. А экономика США даже подает признаки оживления. Основные угрозы для мировой финансовой стабильности сейчас несут перспективы развития европейского долгового кризиса.

Немного статистики. Ряд экономических индикаторов свидетельствует об улучшении экономической ситуации в США: уровень безработицы сократился в декабре до 8,5%, индекс потребительского доверия США, разрабатываемого Мичиганским университетом, вырос до 64,5 (предыдущее значение 55,2), индекс ISM свидетельствует о росте промышленного производства в США в декабре. Важно, что и инвесторы, во всяком случае в настоящий момент, воспринимают экономические новости с оптимизмом: фондовый индекс S&P 500 за первые дни января вырос на 3,1%.

В Европе дела обстоят похуже. Объем розничной торговли в странах еврозоны в ноябре снизился на 0,8% по сравнению с октябрем, промышленное производство снизилось на 0,1% (а по сравнению с ноябрем 2010 года – на 0,3%). В число лидеров по скорости падения промышленного производства (по показателям год к году) входят Греция (-8,2%), Испания (-7%), Италия (-4,1%), то есть страны с самыми тяжелыми проявлениями долгового кризиса. Уровень безработицы в еврозоне составил в ноябре 10,3%. Разумеется, это средняя температура по больнице – в

Рис. 1.1. Доходность 10-летних облигаций Италии и Испании



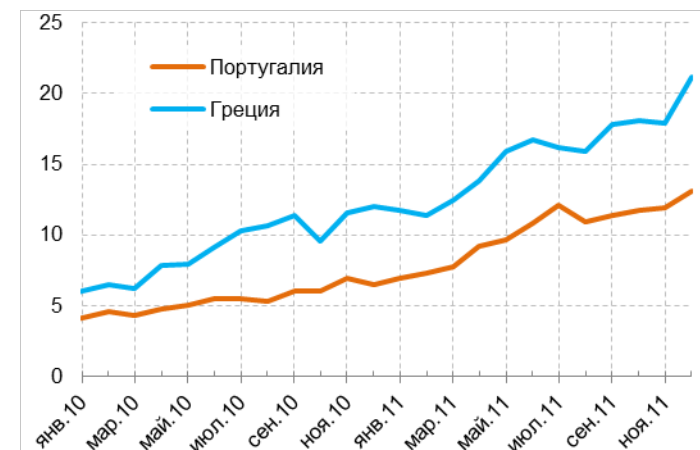
Источник: Евростат.

Испании уровень безработицы составляет 22,9%, а в Австрии – 4%. Одним словом, можно смело говорить о начале рецессии в еврозоне. А одновременное снижение рейтингов девяти европейских стран агентством S&P в этих условиях, несомненно, не только ставит под угрозу возможности EFSF – с таким трудом созданного «финансового щита», – но и означает ускорение динамики развития европейского финансового кризиса, по сравнению с которым, возможно, кризис 2008-го окажется «цветочками».

Особенности 2011 года. По мнению главного экономиста МВФ О. Бланшара, 2011 год преподнес несколько неприятных уроков. К их числу относится тот факт, что в прошедшем году восприятие рынками экономических проблем оказало существенное влияние на их остроту. Например, никаких существенных событий в экономике Италии в середине года не произошло, но рынок «вдруг» обратил внимание на высокое соотношение госдолга Италии и ВВП, которое в конце 2011 года превысило 120%. Это привело к существенному росту ставок заимствований: долгосрочные ставки по итальянским гособлигациям выросли на 2 процентных пункта – с 4,8% в июне до 6,8% в декабре. Повышение ставок заимствований, в свою очередь, ведет к повышению стоимости обслуживания долга и к росту бюджетного дефицита. Например, в Италии увеличение ставок заимствований в 2011 году привело, по нашей оценке, к увеличению расходов на обслуживание долга на 280 млн. евро, а в 2012 году дополнительные расходы на обслуживание могут составить 1 млрд. евро.

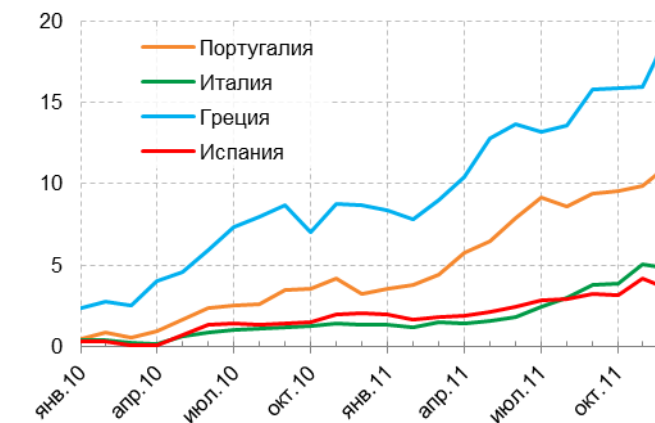
Другой важный урок заключается в том, что рынки негативно реагируют на половинчатые решения, которые принимались на ряде евросаммитов. В таких случаях у рынка возникают сомнения, что власти отдельных стран и Евросоюза понимают остроту проблем и способны действовать. Не уроком, но важной особенностью 2011 года, по мнению главного экономиста МВФ, является шизофреническое отношение инвесторов к перспективам бюджетной консолидации и замедления экономического роста. Усилия обремененных долгом стран по бюджетной консолидации оцениваются рынком позитивно, но тут же

Рис. 1.2. Доходность 10-летних облигаций Португалии и Греции



Источник: Евростат.

Рис. 1.3. Спред доходностей 10-летних облигаций европейских стран к облигациям США



Источник: Евростат.

следует негативная переоценка долговых бумаг в связи с ожиданием замедления экономического роста. Остается только надеяться, что улучшение ситуации в США и рост азиатских экономик внушат инвесторам оптимизм, в том числе в отношении европейского государственного долга.

Андрей Чернявский

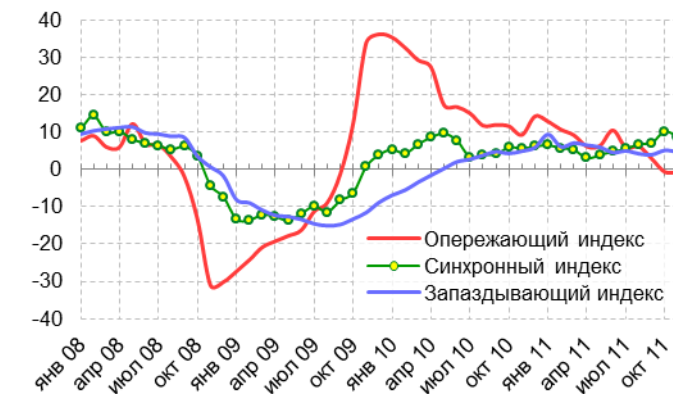
Циклические индикаторы

2. Замедление экономики неизбежно

В декабре 2011 г. прирост Сводного опережающего индекса (СОИ) вновь (третий месяц подряд) оказался отрицательным (-2,3% год к году). В перспективе ближайших месяцев за этим должно последовать как минимум уменьшение темпов роста экономики, а как максимум (в случае ухудшения мировой конъюнктуры) – сокращение объемов производства.

Конечно, пока этот прогноз выглядит чрезмерно пессимистическим: российская экономика продолжает расти достаточно быстрыми темпами. Однако следует иметь в виду два факта. Во-первых, официальные данные во многом объясняются неслыханными – чем бы они ни объяснялись – успехами сельского хозяйства: за октябрь-ноябрь 2011 г. прирост производства в этом секторе составил 47% (!) по сравнению с тем же периодом прошлого года. Очевидно, что даже в среднесрочной перспективе столь «взрывное» развитие сельского хозяйства совершенно невозможно (если только земная ось не повернется, например, от падения очередного российского спутника и климат в России не претерпит существенные положительные изменения). А без этого темпы всей экономики неизбежно резко замедлятся. Во-вторых, давно очевидно, что для динамичного роста российской экономики нужны не просто высокие, но постоянно растущие цены на нефть. Между тем, они достаточно стабильны: с марта прошлого года они находятся в диапазоне 105–115 долл./барр. Это уберегает экономику России от

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



Источник: Центр развития.