



ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ
НАЦИОНАЛЬНЫЙ ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ



Институт статистических исследований
и экономики знаний

Центр конъюнктурных исследований



**КОМПОЗИТНЫЕ ИНДИКАТОРЫ
ГЛОБАЛЬНЫХ ДЕЛОВЫХ ТЕНДЕНЦИЙ
ЕВРОПЕЙСКИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАСТРОЕНИЯ:
«НОВАЯ СДЕРЖАННОСТЬ» И СТАРЫЕ УГРОЗЫ
«ДОЛГОСРОЧНОГО ЗАСТОЯ»**



Июнь '21

Москва

Авторы:

Китрар Л.А., Липкинд Т.М., Остапкович Г.В.

Европейские экономические настроения: «новая сдержанность» и старые угрозы «долгосрочного застоя» – М.: НИУ ВШЭ, 2021. – 27 с.

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ представляет информационный обзор основных последствий коронавирусной атаки для европейской экономики, эффектов антикризисных мер Европейской комиссии, краткосрочных тенденций, прогнозов и рисков, в том числе на основе ежемесячной динамики индикаторов бизнес-циклов, отражающих экономические настроения бизнеса и потребителей в ЕС и еврозоне за период с октября 2020 г. по май 2021 г.

*Материал подготовлен в ходе проведения исследования
в рамках Программы фундаментальных исследований
Национального исследовательского университета
«Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ).*

Институт статистических исследований и экономики знаний

Адрес: 101000, Москва, ул. Мясницкая, д. 20

E-mail: issek@hse.ru

<http://issek.hse.ru>

© Национальный исследовательский университет
«Высшая школа экономики», 2021

При перепечатке ссылка обязательна

Композитные индикаторы глобальных деловых тенденций

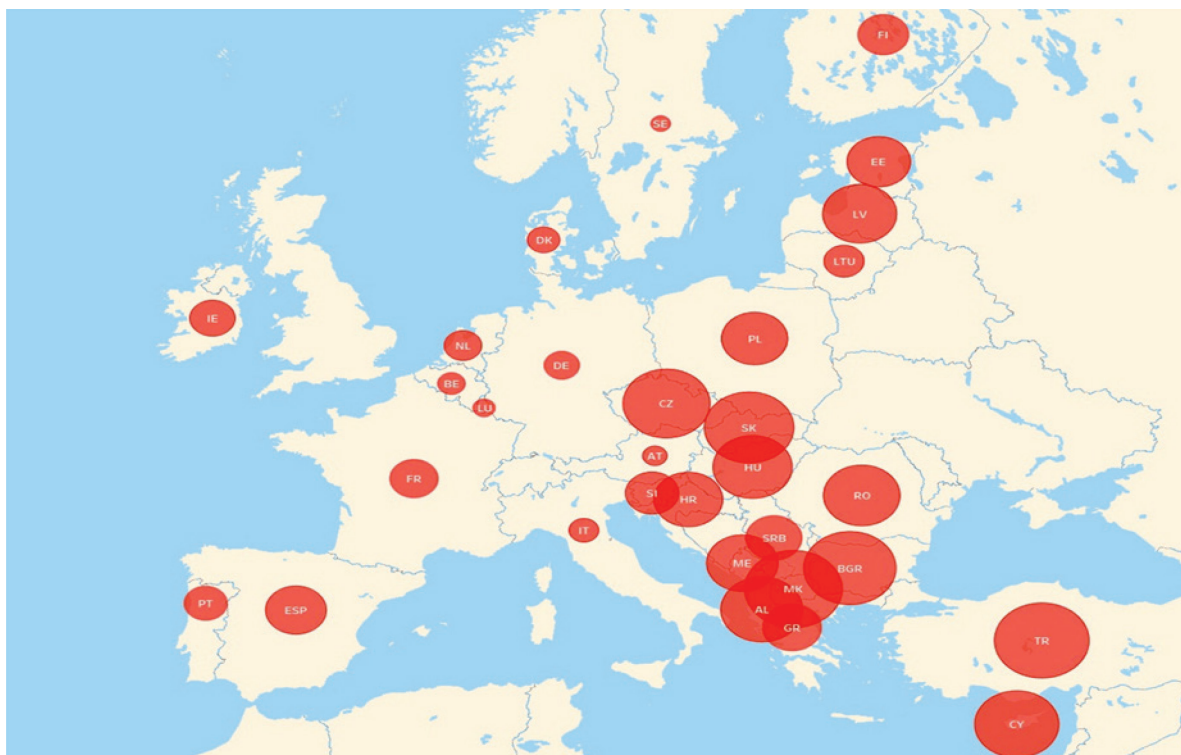
Европейские экономические настроения: «новая сдержанность» и старые угрозы «долгосрочного застоя»

Информационный обзор

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ представляет информационный обзор основных последствий коронавирусной атаки для европейской экономики, эффектов антикризисных мер Европейской комиссии, краткосрочных тенденций, прогнозов и рисков, в том числе на основе ежемесячной динамики индикаторов бизнес-циклов, отражающих экономические настроения бизнеса и потребителей в ЕС и еврозоне за период с октября 2020 г. по май 2021 г.

Европейские опросы предприятий и потребителей представляют важную информацию для экономического наблюдения, анализа и краткосрочного прогнозирования. Они широко используются для индикации поворотных точек в бизнес-циклах и являются ключевым дополнением к официальной статистической информации. В ЕС для мониторинга экономического развития на уровне государств-членов и европейской экономики в целом действует Единая Гармонизированная Программа обследований бизнеса и потребителей (Программа BCS), реализуемая Генеральным Директоратом по экономическим и финансовым вопросам (DG ECFIN EC) в соответствии с институциональными прерогативами Европейской комиссии. Обследования проводятся национальными институтами всех 27 государств-членов и 5 государств-кандидатов в ежемесячном режиме. На основе результатов обследований определяются простые и композитные индикаторы для отслеживания циклических движений в европейской экономике в целом и отдельно по следующим секторам: обрабатывающая промышленность, строительство, розничная торговля, потребители, услуги и отдельно финансовые услуги. Есть дополнительные вопросы, которые задаются ежеквартально в каждом секторе, а также два раза в год проводится инвестиционный опрос предприятий производственного сектора. Основная цель всех опросов - оперативные оценки текущего состояния бизнеса и потребителей, основных тенденций динамики, их ожиданий и намерений.

Рис. 1. Экономические настроения в Европе:
спустя пятнадцать месяцев с начала пандемии



Примечание: размер кругов зафиксирован в соответствии со значениями Индекса экономических настроений Европейской Комиссии (DG ECFIN - ESI) в каждой стране европейского региона в мае 2021 г. (чем выше значение, тем меньше размер круга).



Ситуация в европейской экономике: текущие проблемы, перспективы и риски¹

- ◆ За последние полгода в европейском регионе были предприняты беспрецедентные и масштабные меры экономической политики по реагированию на социально-экономические угрозы и предотвращению сокрушительного влияния пандемии COVID-19, а также по преодолению неравномерной по странам рецессии и расширению национальных кампаний иммунизации населения.
- ◆ В середине II квартала 2021 г. краткосрочная экономическая информация и агрегированные результаты обследований бизнеса и потребителей в ЕС и еврозоне почти симметрично свидетельствуют о преломлении негативных тенденций, несмотря на существенные расхождения в траекториях формирующегося роста, все ещё неопределённых ожиданиях на быстрое восстановление и последующее устойчивое развитие.

¹ Анализ Центра конъюнктурных исследований ИСИЭЗ НИУ ВШЭ на основе информации и прогнозов МВФ, Европейской комиссии и Евростата.

В период коронавирусной пандемии экономическое регулирование в развитых европейских странах преимущественно сопровождалось рекордными объемами налогово-бюджетных стимулов и существенной поддержкой непродуктивного бизнеса, в том числе «дешевыми» кредитами. Это для всего европейского региона в перспективе существенным образом осложняет преодоление сложившихся проблем с накоплением государственного долга, его устойчивостью на высоком уровне, а также с избыточной задолженностью бизнеса в условиях низких процентных ставок, усиливающей вероятность «зомбификации» экономики.

Все более явными для большинства стран в регионе становятся перспективы сохранения низкого роста совокупной производительности, скудных инвестиционных потоков, высокого «долгового нависания», увеличения бюджетных дефицитов, усиления социального неравенства, затяжной безработицы, а также необходимости реформации рынков труда и систем налогообложения, в том числе корпоративного. Обновление налоговой системы во многом ожидается в части налогов на прирост капитала и собственность.

«Новая сдержанность», обусловленная слабым ростом, мягкой денежно-кредитной политикой и дисбалансом государственных финансов, все больше становится нормой и характерной чертой экономического развития для европейского региона. Кроме того, ожидаемое сокращение численности населения, его потребительской способности, уязвимость к банкротству непродуктивного и неконкурентоспособного бизнеса из-за сокращения мер по их поддержке вкупе с наращиванием долговой нагрузки – все это чревато краткосрочными потрясениями на отраслевых рынках и неблагоприятно скажется на объемах ВВП.

Основной фокус экономической политики в регионе постепенно смещается от мер экстренной поддержки к механизмам по поддержанию восстановления, придания ему устойчивого характера. Однако в европейской экономике, несмотря на накопленные в препандемический период объемы ликвидности и буферного капитала, усиливаются триггеры «фискального обрыва»: слишком высокой является долговая нагрузка на фоне весьма слабого экономического роста. Расширение проблемной и незащищенной задолженности в европейских странах по мере сохранения инфекционной угрозы и ограничительных мер способно повлечь «эффект домино» в распространении дефолта в регионе. Крайне необходимы эффективные и упреждающие ответные меры экономической политики, сдерживающие масштабы кредитования «зомби бизнеса» и способствующие списанию безнадежных долгов. В этой связи важнейшей задачей становится формирование банковских капиталов с резервированием средств в полном объеме на возможные потери по ссудам. Сохранение политики «мягкого надзора» в период пандемии должно сопровождаться впредь регулярным стресс-тестированием национальных банковских систем на предмет недостаточной капитализации. Одновременно весьма важной является стратегия усиления платежной дисциплины заемщиков, своевременного отказа от кредитования нежизнеспособных предприятий, а также согласованной реструктуризации кредитов потенциально рентабельного бизнеса.

В промышленном секторе – несомненном локомотиве возобновляющегося роста в ЕС – основной упор предполагается делать на активизацию наиболее динамичных предприятий посредством регулирующих мер в направлении целевых «зелёных инвестиций», защиты «национальных чемпионов», а также налогообложения производств, загрязняющих атмосферу, для достижения цели сокращения выбросов углерода. Это расширит возможности для повышения рейтинга предприятий и получения необходимой поддержки. Именно производственный сектор планируется сделать триггером роста производительности, автоматизации, цифровизации и перезапуска всей европейской экономики, прежде всего, посредством инвестиций и инноваций, «ориентированных на новую миссию» устойчивого восстановления.

Европейская экономика становится все более уязвимой (особенно при обострении неблагоприятных экономических и политических событий) к долгосрочной («вековой») стагнации, так называемой **эпохи «светского застоя»**². Нарастающий дефицит спроса неизбежно провоцирует затяжную фазу вялого роста и низкой инфляции, особенно на фоне сохранения ещё ранее сложившихся рекордно низких процентных ставок. Ответной реакцией европейской политики на сегодняшний момент являются мероприятия, преимущественно связанные с агрессивным и массированным фискальным стимулированием экономики, а также масштабными объемами вливаний ликвидности, несмотря на известные риски увеличения макроэкономических дисбалансов. Среди основных аргументов об усилении рисков «долгосрочной стагнации» в постпандемической европейской экономике налицо все известные «структурные препятствия»: старение населения, рост неравенства доходов, снижение среднего уровня образования, высокий уровень государственного долга, обуславливающий неустойчивость государственных финансов, и, наконец, низкий уровень потенциального роста.

В весеннем экономическом прогнозе Европейской комиссии ожидаемый рост ВВП ЕС составит 4,2% в 2021 г. и 4,4% в 2022 г., что значительно выше зимних прогнозов, представленных ЕК в феврале³. Несмотря на различия в темпах роста, все национальные экономики способны вернуться на докризисный уровень развития к концу 2022 г. По состоянию на конец 2020 г. реальный ВВП ЕС оставался примерно на 4,5% ниже докризисного уровня в IV квартале 2019 г. и максимально близким к уровню, который последний раз наблюдался в начале 2017 г. Комиссия определяет пандемию коронавируса как «шок исторического масштаба» и в тоже время объявляет о динамичном возобновлении роста европейской экономики по мере увеличения количества вакцинированного населения, смягчения сдерживающих мер и расширения адаптации большинства видов бизнеса (кроме туризма и личных услуг). Ожидается, что такой рост будет во многом обусловлен частным потреблением, инвестициями и растущим спросом на экспорт ЕС со стороны укрепляющейся мировой экономики.

Условия на рынке труда постепенно улучшаются после первоначального воздействия пандемии. Занятость выросла во второй половине 2020 г, а уровень безработицы снизился по сравнению с пиковыми значениями в большинстве государств-членов. Схемы государственной поддержки, в том числе поддерживаемые Комиссией через инструмент SURE, предотвратили резкий рост безработицы. Однако рынкам труда потребуется время, чтобы полностью восстановиться, прежде чем компаниям потребуется нанять больше работников. Уровень безработицы в ЕС прогнозируется на уровне 7,6% в 2021 году и 7% в 2022 г. Эти значения остаются выше докризисных уровней.

Краткосрочные колебания инфляции в европейском регионе во многом объясняются базовыми эффектами, обусловленными пандемией и быстрой сменой потребительского поведения. На протяжении всего 2020 г. в европейской экономике произошли сильные изменения структуры потребления. Чтобы избежать ошибок при формировании денежно-кредитной политики, Евростат изменил весовые коэффициенты для расчета инфляции с учетом текущей структуры расходов домашних хозяйств, пытаясь сделать их максимально репрезентатив-

² Саммерс, Л.Х. (2013). «Светский застой». Речь на 14-й ежегодной исследовательской конференции МВФ. Вашингтон, 14 ноября; Хансен, А. (1939). «Экономический прогресс и снижение темпов роста населения». *American Economic Review* 29 (1), стр. 1–15; Саммерс, Л. Х. (2015). «Светская стагнация на стороне спроса». *American Economic Review: Papers and Proceedings* 105 (5), стр. 60–65.

³ Здесь и далее по тексту источником фактических данных и прогнозов являются материалы Европейской комиссии и Евростата: *European Economic Forecast Spring 2021, Institutional Paper 149*; *Eurostatistics — Data for short-term economic analysis — 05/2021*; *European Economy Technical Papers*; *Business and consumer survey database files*; *Full Business and Consumer Survey Results — press releases*.

ными в новых условиях. В частности, были повышены доли продуктов питания, мебели, коммунальных, медицинских и образовательных услуг, сокращены доли расходов на одежду, развлечения и культуру, транспорт, гостиницы и рестораны. Повышения долей продуктов питания, личных расходов воды и топлива были зафиксированы в пределах 15-20%, сильное сокращение (до 26%) было введено для расходов в сфере гостиничного и туристического бизнеса. Ценовые тенденции на рынках энергоносителей и изменение ставок НДС вызвали также заметные колебания общего уровня цен по сравнению с тем же периодом прошлого года. Инфляция в ЕС в настоящее время прогнозируется на заметном уровне: **1,9% в 2021 г. (против 0,7% в 2020 г.) и более умеренном (1,5%) в 2022 г.**

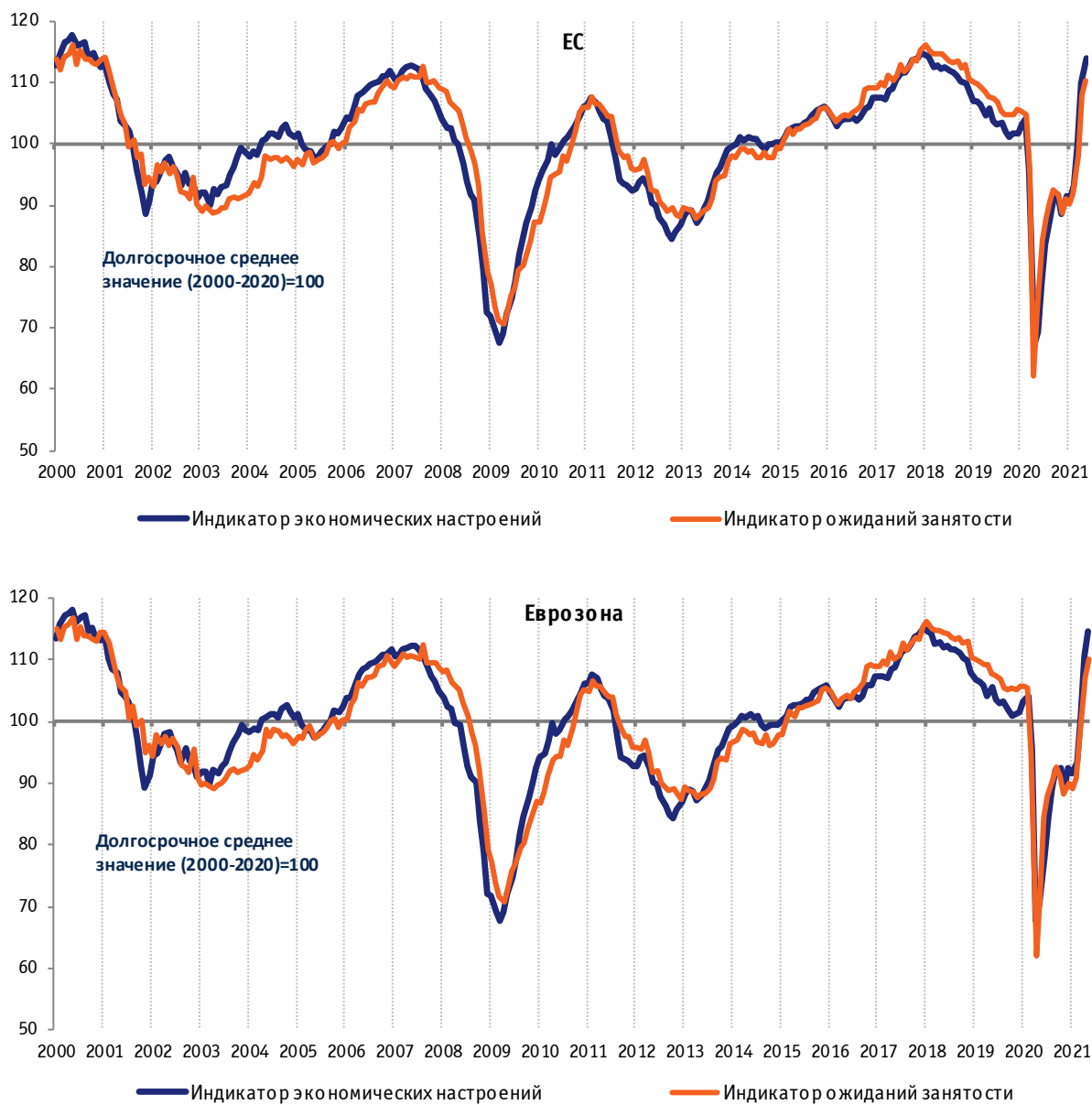
В 2021 г. возможно достижение **пика государственного долга**. Государственная поддержка бизнеса и домашних хозяйств сыграла жизненно важную роль в смягчении воздействия пандемии на экономику, но привела к увеличению уровня задолженности всех национальных экономик в регионе. По прогнозам Комиссии, совокупный дефицит сектора государственного управления в европейской экономике способен увеличиться примерно **на 0,5% до 7,5% ВВП ЕС** по итогам 2021 г. Тем не менее предполагается, что совокупный бюджетный дефицит в ЕС сократится вдвое до **чуть менее 4%** и количество государств-членов, имеющих дефицит более **3% ВВП**, также значительно снизится. Перспективы улучшения спроса внутри страны и за рубежом, сохранение выгодных условий финансирования, постепенное восстановление рентабельности и повышение темпов использования производственных мощностей должны стать основными стимулами для инвестиционных расходов.

Риски для успешных прогнозов на предстоящую перспективу в регионе остаются высокими, но определяются Комиссией как сбалансированные. Эпидемиологическая ситуация и эффективность программ вакцинирования разнятся по европейским странам. Возможна недооценка склонности домашних хозяйств к тратам, их желание и впредь поддерживать высокий уровень **«предупредительных сбережений»**. Важным фактором остаётся неопределенность, связанная со временем прекращения политики поддержки бизнеса. Преждевременное прекращение может поставить под угрозу весь восстановительный процесс в европейской экономике, особенно нарушить его устойчивость, а чрезмерные отсрочки способны исказить рынок, препятствовать выходу малоэффективного и нежизнеспособного бизнеса. Среди вторичных эффектов от внешних событий ожидается более положительное влияние на европейский регион с довольно открытой экономикой со стороны мировой экономики и особенно США, где с конца 2020 г. уже приняты два больших фискальных пакета. Однако возможна ситуация, когда более сильный рост в США усилит доходность государственных облигаций США, что может вызвать беспорядочные корректировки на финансовых рынках и негативные тенденции в странах с крупной задолженностью, особенно в иностранной валюте. Поэтому на фоне значительного улучшения глобальных перспектив экономическое восстановление в ЕС оценивается в большей степени как асинхронное и неравномерное по странам, особенно с учетом их различий в финансовых связях и торговой экспозиции.

Восстановление в ЕС все больше оценивается так называемым **«К-образным движением экономики»**, о чем уже явно свидетельствуют все боковые тенденции постпандемического отскока не только по странам региона, но и по видам экономической деятельности. После жесткого синхронного и повсеместного обвала в период пандемии далее экономическое развитие стало определяться двумя разнонаправленными векторами, когда одни национальные экономики и сектора успешно поднимаются, а другие все ещё «гнутся под встречными ветрами».

Динамика Европейских Экономических Настроений: результаты гармонизированных опросов бизнеса и потребителей Европейской комиссии

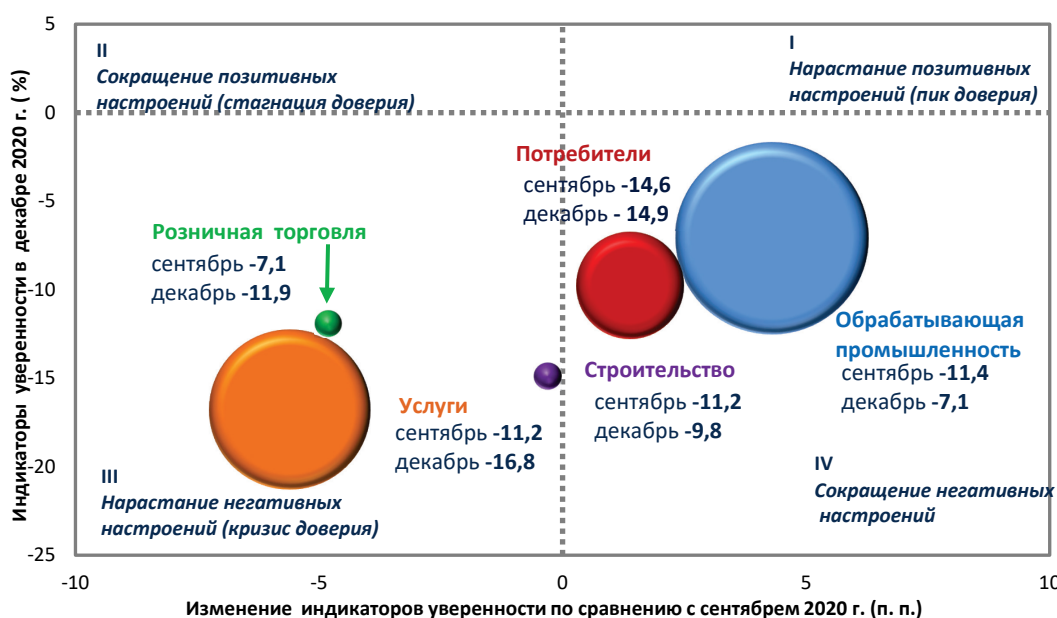
Рис. 2. Индикаторы экономических настроений и ожидаемой занятости
в ЕС и еврозоне



Источник: DG ECFIN European Commission.

К концу 2020 г. индикаторы экономического настроения (ESI) для еврозоны и ЕС в целом не слишком изменились и отреагировали на новые локальные локдауны. Ежемесячная статистика формировалась на фоне ограничительных мер, вновь введенных в октябре и ноябре для противодействия второй волне COVID-19. Тем не менее анонсирование в конце ноября вакцины положительно повлияло на ожидания менеджеров и потребителей в декабре. Показатели в декабре по сравнению с их уровнем в сентябре даже снизились на 0,5 пункта. ESI со значениями 94,4 для еврозоны и 89,5 для ЕС были по-прежнему значительно ниже своего до-пандемического уровня и долгосрочного среднего значения (100). Незначительное снижение экономических настроений в конце года явилось результатом заметного спада в секторах услуг и розничной торговли, что более чем компенсировалось существенными улучшениями в промышленности и в меньшей степени в строительстве. Визуализация отраслевых компонент ESI представлена на рисунках 3-4.

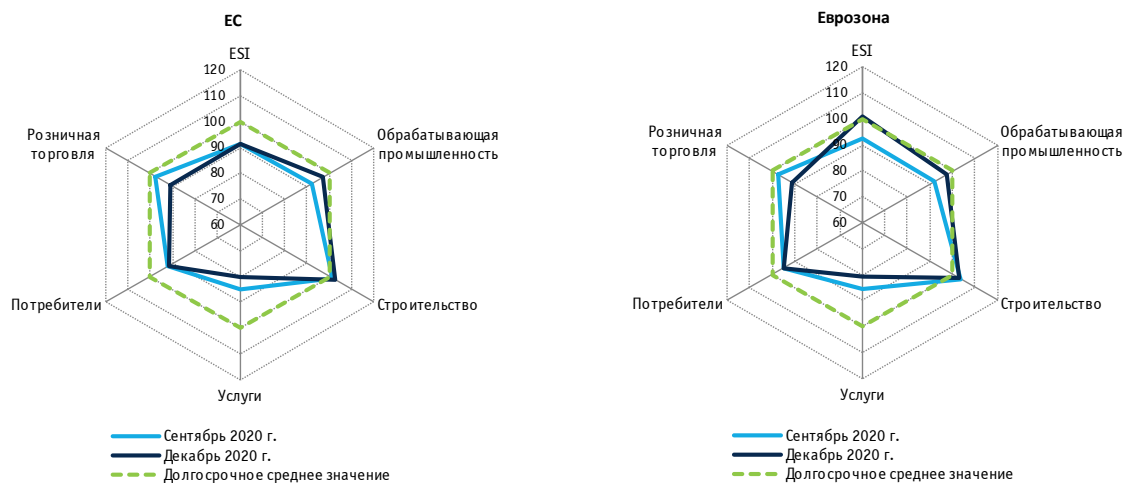
Рис. 3. Декомпозиция экономических настроений в ЕС: секторальные компоненты – индикаторы уверенности в октябре–декабре 2020 г.



Примечание: При наивысших значениях в I квадранте отмечается бум, экспансия оптимизма, при наименьших значениях в III квадранте – кризисные настроения; размер маркеров определяется долей каждого сектора в ESI: промышленность 40%, услуги 30%, потребители 20%, розничная торговля 5%.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Рис. 4. Радарные диаграммы: секторальные компоненты – индикаторы уверенности в октябре–декабре 2020 г.



Примечание: отклонение от центра отражает улучшение данного показателя. %. Ряды нормализованы к среднему значению 100 и стандартному отклонению 10. Исторические средние значения обычно рассчитываются с I квартала 2000 г.

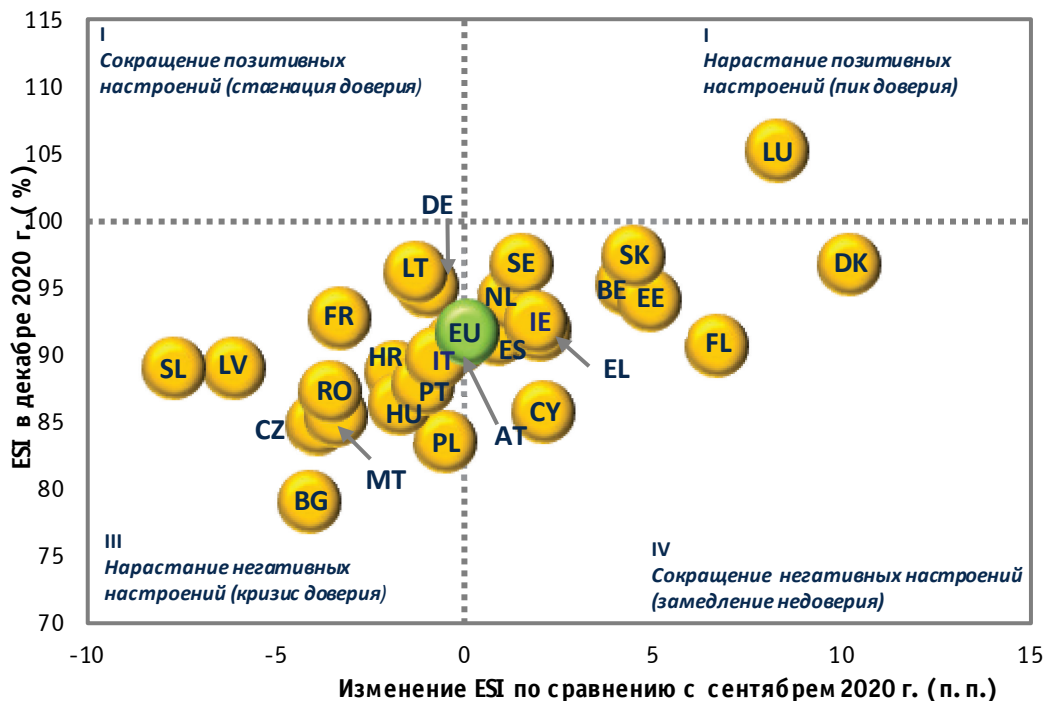
Источник: DG ECFIN European Commission.

Уверенность потребителей в декабре по сравнению с сентябрьским уровнем ожиданий в целом не изменилась и прежде всего потому, что сильно снизилась в октябре и ноябре, а потом заметно выросла в декабре. Несмотря на это, индикатор потребительской уверенности оставался все ещё намного ниже долгосрочного среднего уровня, восстановив примерно 55% (еврозона) и 40% (ЕС) сокращений марта и апреля. В промышленности уверенность восстановила около 95% потерь марта и апреля 2020 г. После наиболее значительного падения в начальный период кризиса и нового спада в последнем квартале года уверенность в секторе услуг восстановила менее 50% потерь, накопленных за период с марта по май. Дальнейшее ухудшение, зафиксированное в последнем квартале 2020 г., также объясняет причину сохранения низкого уровня уверенности в секторе розничной торговли (показатель значительно ниже февральского уровня). В целом индикатор компенсировал менее 60% убытков марта и апреля. Единственным сектором, в котором индикатор уверенности поднялся выше своего долгосрочного среднего значения, оказалось строительство. Однако и здесь показатель намного ниже докризисного уровня: он восстановил всего лишь около 40% потерь, понесенных во время первой волны пандемии.

На уровне стран ESI продолжал восстанавливаться в двух из шести крупнейших экономик ЕС. В декабре по сравнению с сентябрем рост был зарегистрирован в Нидерландах (+1,3) и Испании (+1,1). Напротив, показатель заметно снизился во Франции (–5,7) и в меньшей степени в Польше (–1,3) и Германии (–1,2). В Италии (–0,7) уверенность в целом оставалась стабильной. Траектория за квартал была неустойчивой. В ноябре, когда перед второй волной пандемии были приняты меры сдерживания (или ожидалось их принятие), уверенность упала во всех крупных странах ЕС, кроме Нидерландов. В декабре (в основном благодаря анонсированию вакцины) уверенность повысилась во всех крупных странах, кроме Германии, где индикатор оставался стабильным (рис. 5).

Рис. 5. Изменение экономических настроений в государствах-членах ЕС

в октябре-декабре 2020 г.

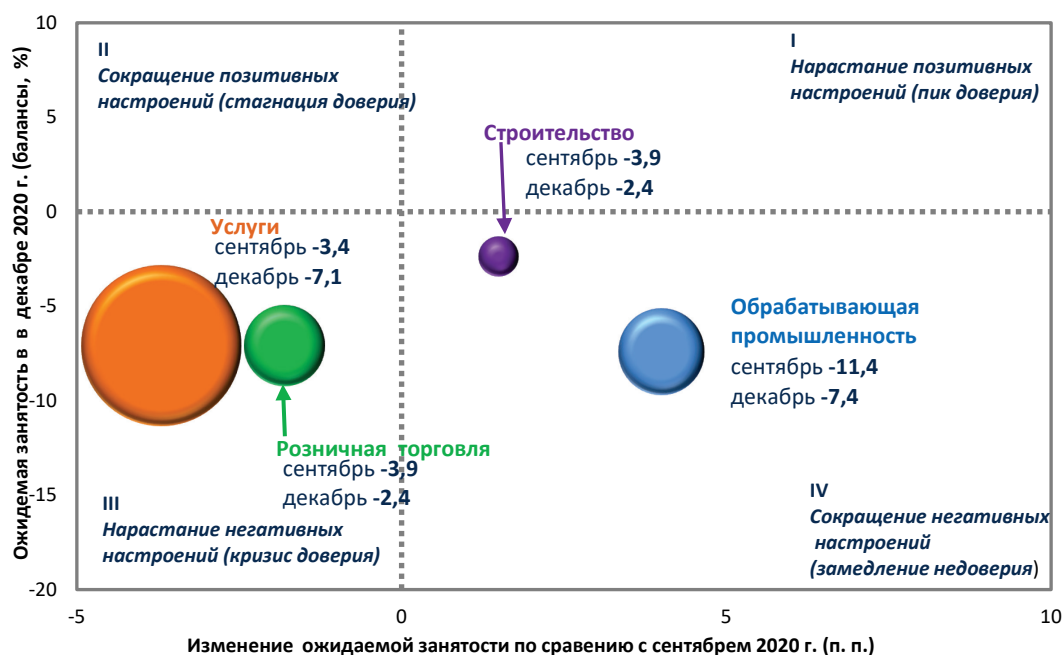


Примечание: При наивысших значениях в I квадранте отмечается бум, экспансия оптимизма, при наименьших значениях в III квадранте – кризисные настроения. EU – Евросоюз, BE – Бельгия, BG – Болгария, CZ – Чехия, DK – Дания, DE – Германия, EE – Эстония, EL – Греция, ES – Испания, IE – Ирландия, IT – Италия, FR – Франция, HR – Хорватия, CY – Кипр, LV – Латвия, LT – Литва, LU – Люксембург, HU – Венгрия, MT – Черногория, NL – Нидерланды, AT – Австрия, PL – Польша, PT – Португалия, RO – Румыния, SL – Словения, SK – Словакия, FL – Финляндия, SE – Швеция.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Одновременно по результатам ежемесячных опросов в IV квартале 2020 г. наблюдалось незначительное ухудшение **индикатора ожиданий занятости (Employment Expectations Indicator, EEI)**. В октябре и ноябре 2020 г. его уровни понизились и частично восстановились в декабре, хотя индикатор оставался все ещё ниже сентябрьской позиции в еврозоне на 3,3 пункта и в ЕС на 2,1 пункта. С уровнями 88,3 для еврозоны и 89,5 для ЕС EEI оставался значительно ниже своих февральских отметок (на -16,7 пункта в еврозоне и на -15,0 в ЕС) и долгосрочного среднего значения, равного 100. Что касается отраслевых компонент EEI, то в декабре ожидаемая занятость в сфере услуг и розничной торговле была ниже, чем в сентябре; напротив, ожидания занятости в промышленности и строительстве находились на более высоком уровне (рис. 6 – 7).

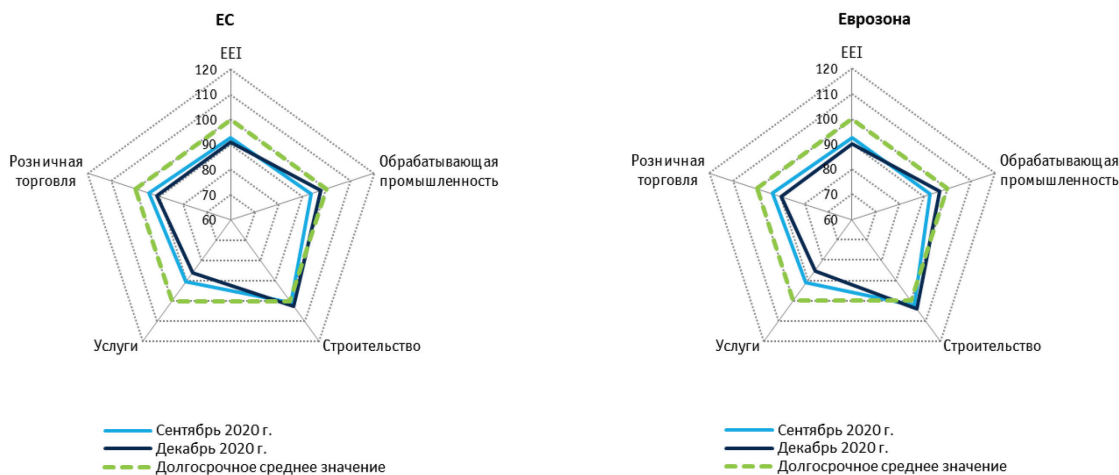
Рис. 6. Декомпозиция ожидаемой занятости в ЕС в октябре–декабре 2020 г.



Примечание: При наивысших значениях в I квадранте отмечается бум, экспансия оптимизма, при наименьших значениях в III квадранте – кризисные настроения; размер маркеров определяется долей каждого сектора в ЕЕИ.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Рис. 7. Радарные диаграммы: секторальные компоненты индикатора ожидаемой занятости в октябре–декабре 2020 г.



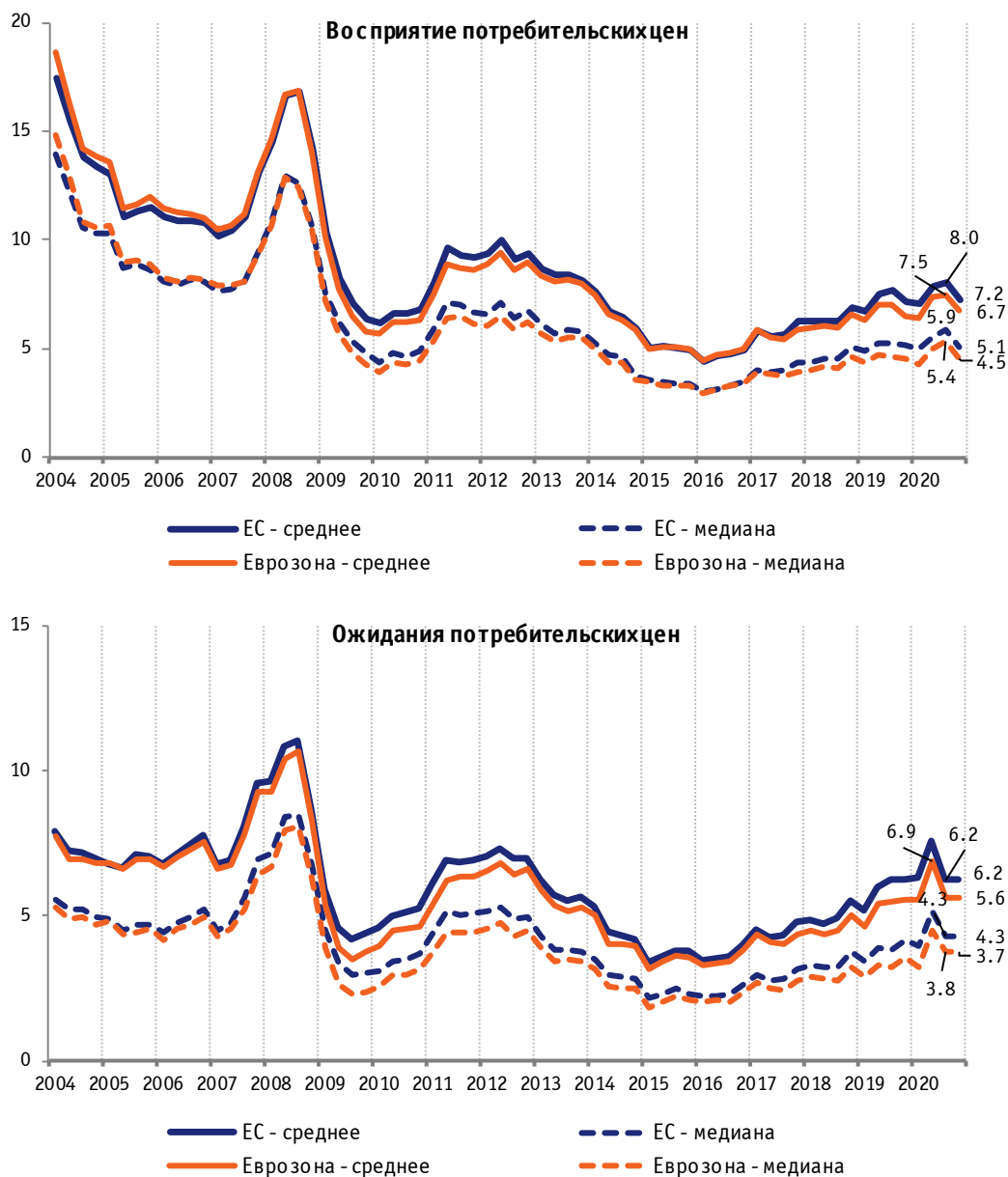
Примечание: отклонение от центра отражает улучшение данного показателя. Ряды нормализованы к среднему значению 100 и стандартному отклонению 10. Исторические средние значения обычно рассчитываются с I квартала 2000 г.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Наблюдаемые изменения в динамике ESI в целом соответствовали изменениям в других индикаторах для еврозоны и ЕС, основанных на опросах. **Композитный PMI от Markit Economics** немного снизился в октябре и продемонстрировал сильное падение в ноябре. В декабре он восстановился, достигнув уровня 49,1, но остался ниже сентябрьского показателя. **Индекс делового климата Ifo (для Германии)** в сентябре и октябре в целом не изменился, зато существенно вырос в декабре. Его показатель поднялся даже выше уровня февраля 2020 г.

В потребительском секторе при анализе отдельных компонент индикатора уверенности следует отметить, что потребители в обоих регионах (ЕС в целом и еврозона) давали более позитивные оценки только в отношении **прошлых изменений личного финансового положения**. Напротив, их **ожидания относительно общей экономической ситуации** ухудшились к концу года. Мнения относительно **будущего личного финансового положения и намерения совершить крупные покупки** оставались стабильными. Однако в течение последнего квартала 2020 г. различные компоненты развивались довольно неустойчиво. Например, в декабре по сравнению с ноябрем потребители выразили гораздо больший оптимизм в отношении будущего личного финансового положения и общей экономической ситуации. И хотя **ожидания потребителей в отношении сбережений** не включаются в индикатор потребительской уверенности, необходимо отметить, что в IV квартале они росли, продолжив всплеск II квартала и достигнув исторического максимума в декабре. На уровне стран потребительские настроения заметно улучшились в **Нидерландах (+5,9)**, **Испании (+3,2)**, остались стабильными во **Франции (-0,3)** и **Польше (-0,2)** и несколько снизились в **Германии (-2,2)** и **Италии (-1,4)**. В IV квартале 2020 г. по сравнению с III кварталом среднее и медианное значения количественного восприятия цен потребителями в еврозоне и ЕС снизились. Среднее значение ценовых ожиданий потребителей в обоих регионах и медиана в ЕС не изменились, в то время как медиана в еврозоне значительно снизилась (рис. 8).

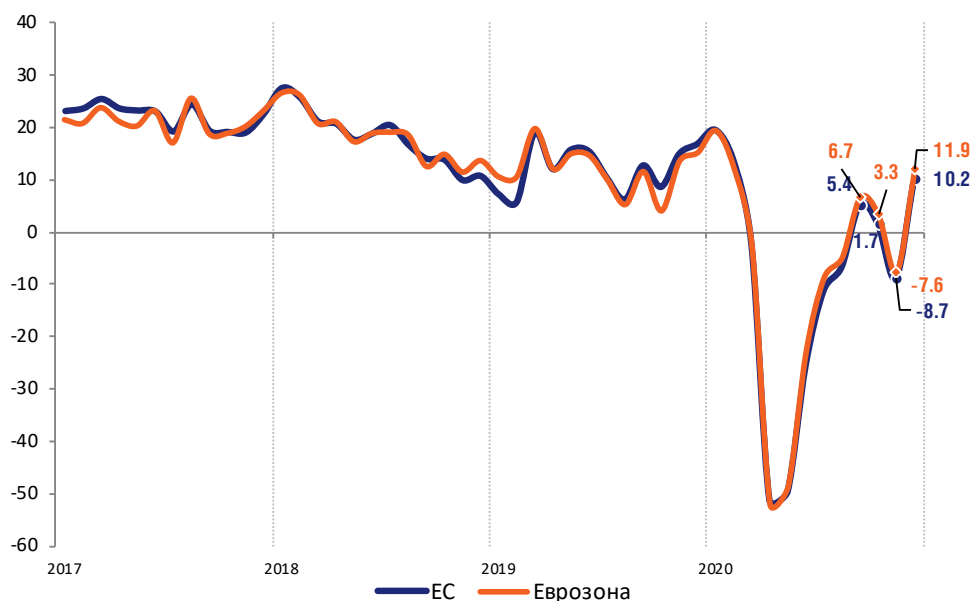
Рис. 8. Индикаторы количественного восприятия и ожиданий
потребительских цен в октябре–декабре 2020 г.



Источник: DG ECFIN European Commission.

Индикатор уверенности в финансовых услугах (не включается в ESI) с сентября по декабрь укрепился на 5,2 пункта в еврозоне и на 4,8 пункта в ЕС. Причиной укрепления стал резкий рост в декабре, компенсировавший два последовательных падения в начале квартала. Индикатор восстановил от 95% потерь (ЕС) до 99% (еврозона), зарегистрированных в марте и апреле, и сейчас находится чуть ниже своего долгосрочного среднего значения (рис. 9). Рассмотрение отдельных компонент, лежащих в основе индикатора, показывает, что растущая уверенность была вызвана главным образом внезапным улучшением оценок менеджерами прошлого спроса и в меньшей степени прошлой деловой ситуации. Напротив, ожидания менеджеров в отношении будущего спроса после некоторой нестабильности в течение квартала снизились.

Рис. 9. Индикатор уверенности в финансовых услугах в октябре–декабре 2020 г.

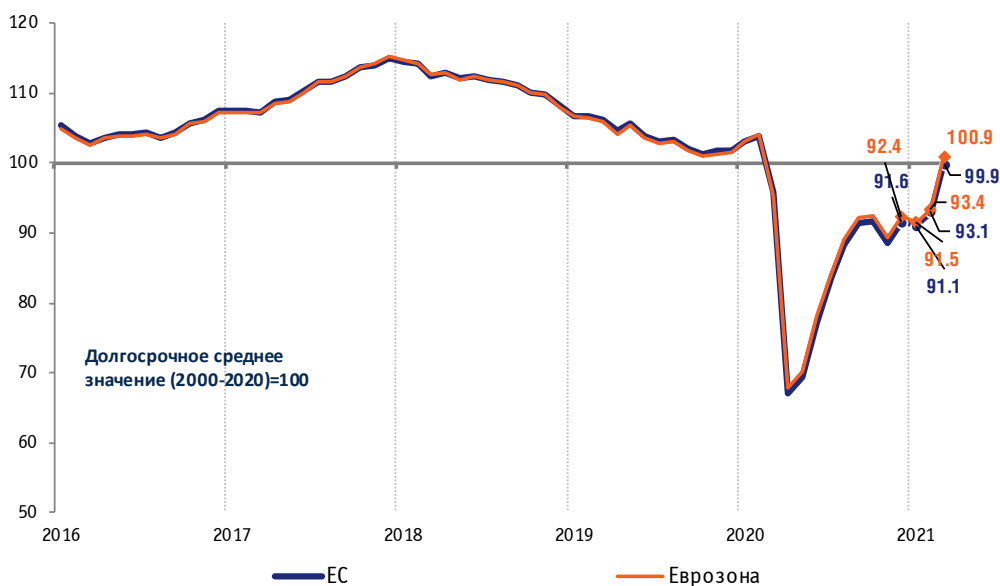


Источник: DG ECFIN European Commission.



В начале 2021 г. индикаторы экономических настроений (ESI) для ЕС и еврозоны сохранили почти стабильные значения, которые сформировались к декабрю 2020 г. В марте ESI показал самый внушительный и интенсивный рост с момента отскока индикатора сразу после первой волны COVID-19 летом прошлого года.

Рис. 10. Индикатор экономических настроений в ЕС и еврозоне в январе–марте 2021 г.

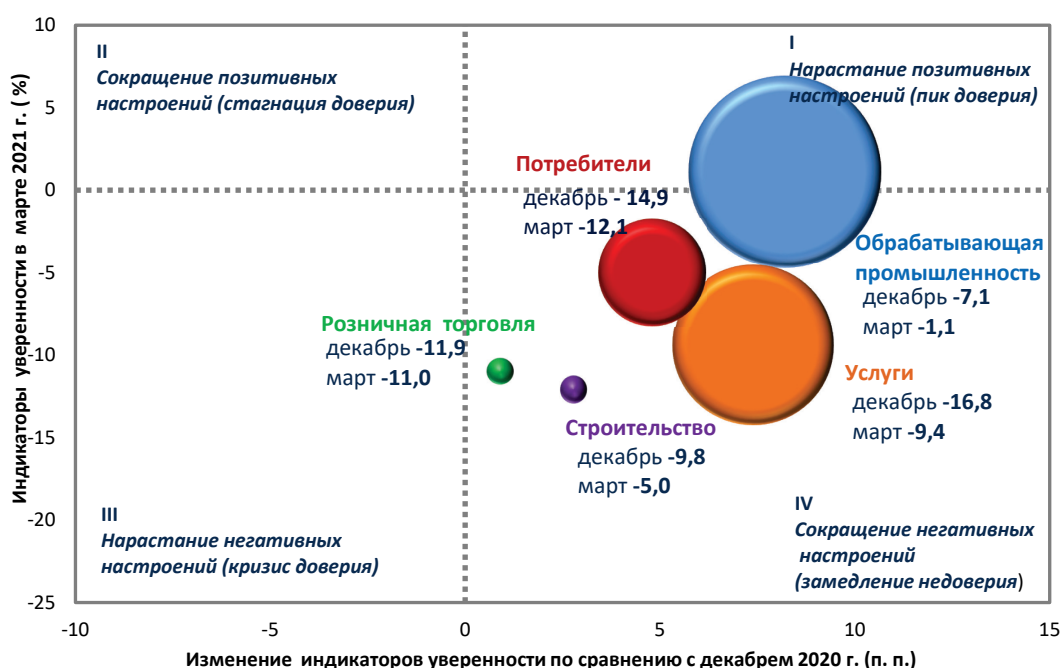


Источник: DG ECFIN European Commission.

В результате ESI в марте оказался на 8,3 (ЕС) / 8,5 (еврозона) пункта выше своего уровня в конце 2020 г. При этом впервые после вспышки COVID-19 на европейском континенте ESI практически вернулся к своему долгосрочному среднему значению 100 в ЕС (99,9) и даже немного превысил этот уровень в еврозоне (100,9). Индекс в обоих регионах к этому моменту восстановил около 90% огромных, связанных с шоком пандемии, потерь в марте-апреле 2020 г.

Среди отраслевых компонент ESI наиболее значительное повышение уверенности произошло в промышленности и, что примечательно, в сфере услуг, где индикаторы постоянно снижались с сентября 2020 г. по январь 2021 г. Прирост в строительстве был менее заметным, а уверенность в розничной торговле практически не изменилась по сравнению с декабрем прошлого года.

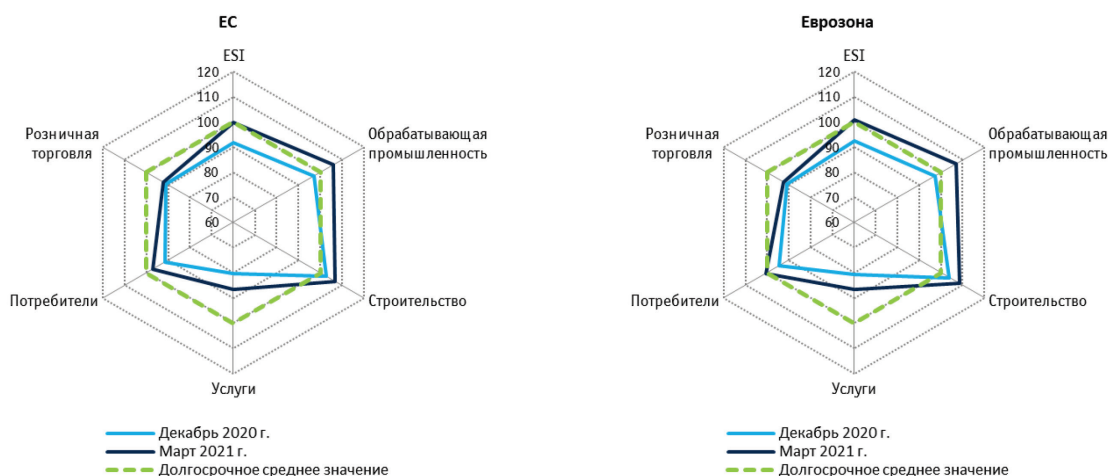
Рис. 11. Декомпозиция экономических настроений в ЕС: секторальные компоненты – индикаторы уверенности в январе-марте 2021 г.



Примечание: При наивысших значениях в I квадранте отмечается бум, экспансия оптимизма, при наименьших значениях в III квадранте – кризисные настроения; размер маркеров определяется долей каждого сектора в ESI: промышленность 40%, услуги 30%, потребители 20%, строительство 5%, розничная торговля 5%.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Рис. 12. Радарные диаграммы: секторальные компоненты – индикаторы уверенности в январе–марте 2021 г.



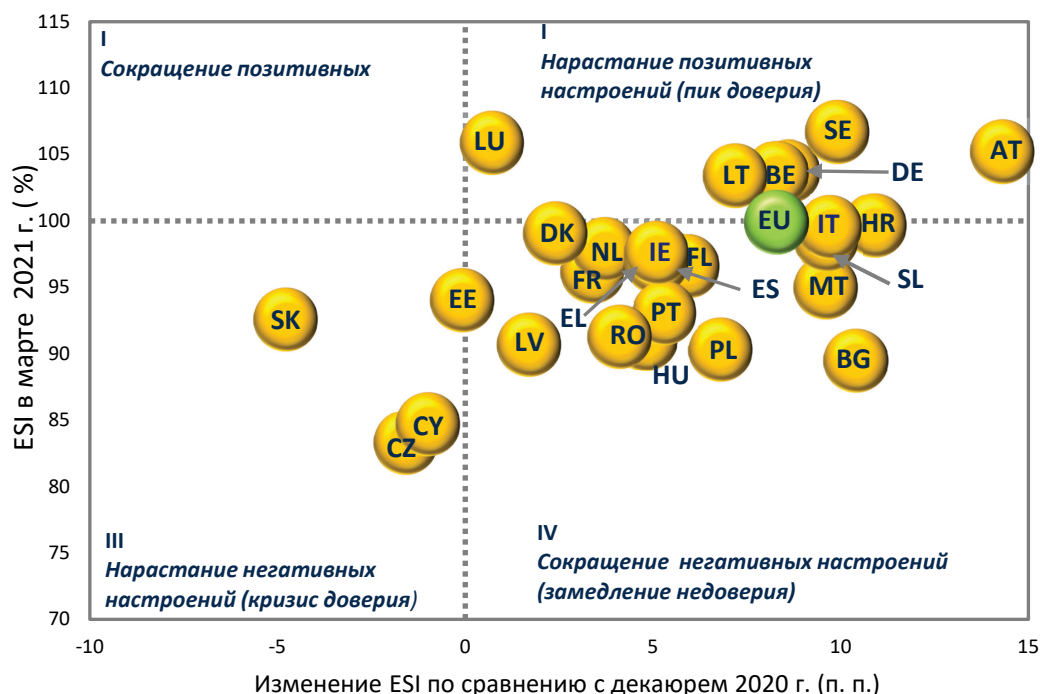
Примечание: отклонение от центра отражает улучшение данного показателя. Ряды нормализованы к среднему значению 100 и стандартному отклонению 10. Исторические средние значения обычно рассчитываются с I квартала 2000 г.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Учитывая долгосрочные средние значения индикаторов, сложившийся к весне уровень уверенности оказался наиболее высоким в промышленности и строительстве, более или менее средним в потребительском секторе и низким в сфере услуг и розничной торговле. Если сравнить траектории отраслевых индикаторов уверенности с момента рекордных потерь весной прошлого года, то результаты весьма схожи, при этом восстановилось около **60% потерь**. Выделяется индекс деловой уверенности в промышленности, поскольку прирост за весь I квартал 2021 г. позволил индикатору выйти на уровень, значительно превышающий предпандемический показатель февраля 2020 г.

На уровне стран ESI восстановился во всех шести крупнейших экономиках ЕС. Прирост экономических настроений, зарегистрированный за период с декабря прошлого года по март 2021 г., был самым значительным в Италии (+9,7), за ней следуют Германия (+8,6), Польша (+6,8), Испания (+5,4), Франция (+3,9) и Нидерланды (+3,7). Германия стала единственной из шести стран, в которой настроения к апрелю резко превысили как долгосрочный средний, так и докризисный уровни.

Рис. 13. Изменение экономических настроений в государствах-членах ЕС
в январе-марте 2021 г.



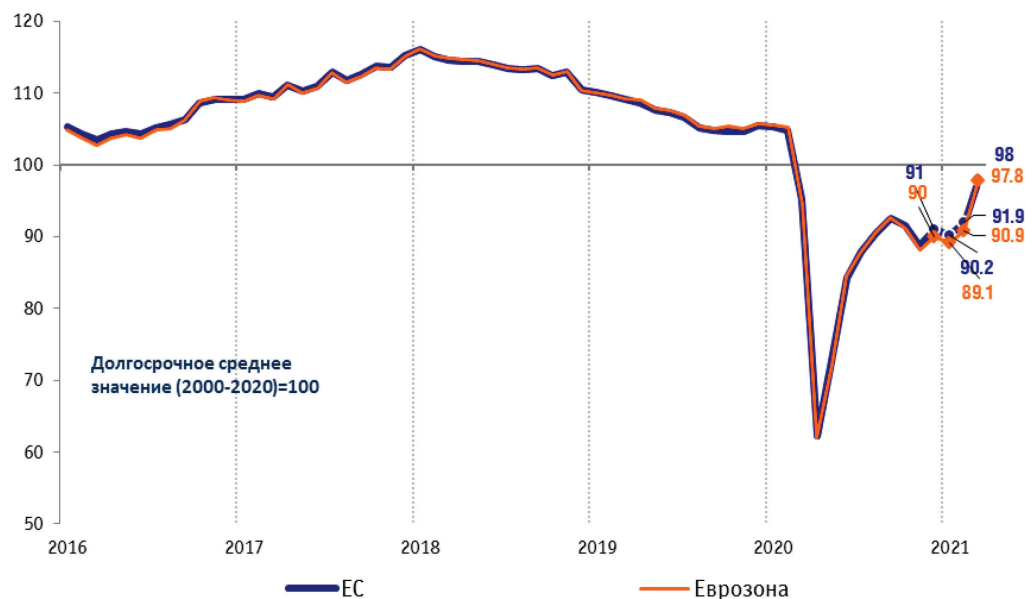
Примечание: При наивысших значениях в I квадранте отмечается бум, экспансия оптимизма, при наименьших значениях в III квадранте – кризисные настроения. EU – Евросоюз, BE – Бельгия, BG – Болгария, CZ – Чехия, DK – Дания, DE – Германия, EE – Эстония, EL – Греция, ES – Испания, IE – Ирландия, IT – Италия, FR – Франция, HR – Хорватия, CY – Кипр, LV – Латвия, LT – Литва, LU – Люксембург, HU – Венгрия, MT – Черногория, NL – Нидерланды, AT – Австрия, PL – Польша, PT – Португалия, RO – Румыния, SL – Словения, SK – Словакия, FL – Финляндия, SE – Швеция.

Источник: DG ECFIN European Commission.

В течение всех первых трёх месяцев 2021 г. развитие **ESI** в целом соответствовало изменениям других основанных на опросах опережающих индикаторов для еврозоны / ЕС. После падения в январе и соразмерного роста в феврале, композитный индекс **PMI от Markit Economics для еврозоны** в марте резко вырос, в результате чего индикатор достиг самого заметного с июля 2020 года уровня (53,2 пункта). Одновременно **индекс делового климата Ifo (для Германии)** после четырех месяцев зигзагообразных изменений заметно улучшился в марте и вернулся к уровню, предшествующему пандемии.

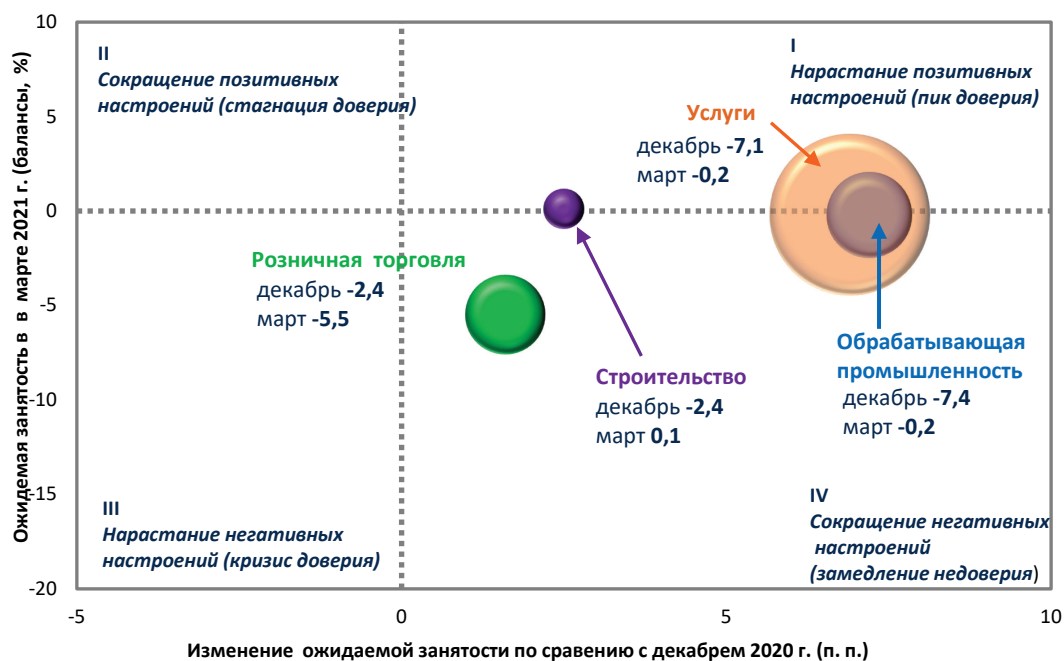
Индикатор ожиданий занятости (Employment Expectations Indicator – EEI) в целом совпал с индексом **ESI**. После неизменных значений в январе и феврале как в ЕС, так и в еврозоне, индикатор резко вырос в марте – на 6,9 (ЕС) и 7,7 (еврозона) пунктов по сравнению с декабрем прошлого года до значений всего на два пункта ниже долгосрочного среднего уровня. При этом планы занятости в марте в промышленности и сфере услуг были гораздо более оптимистичными, чем в декабре 2020 г. Менее заметными оказались улучшения в розничной торговле и строительстве.

Рис.14. Индикатор ожидаемой занятости в ЕС и еврозоне в январе-марте 2021 г.



Источник: DG ECFIN European Commission.

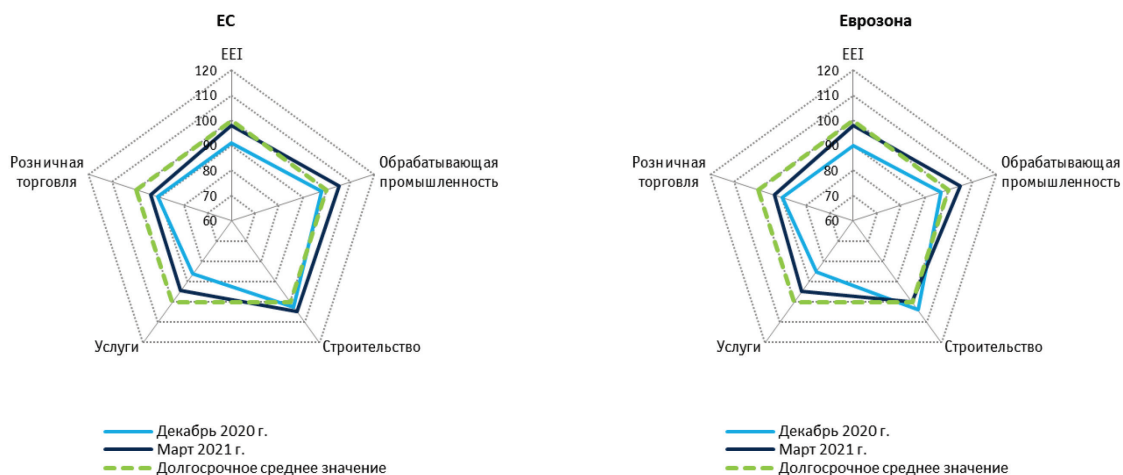
Рис. 15. Декомпозиция ожидаемой занятости в ЕС в январе-марте 2021 г.



Примечание: При наивысших значениях в I квадранте отмечается бум, экспансия оптимизма, при наименьших значениях в III квадранте – кризисные настроения; размер маркеров определяется долей каждого сектора в ЕЕИ.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Рис. 16. Радарные диаграммы: секторальные компоненты индикатора ожидаемой занятости в январе–марте 2021 г.



Примечание: отклонение от центра отражает улучшение данного показателя. Ряды нормализованы к среднему значению 100 и стандартному отклонению 10. Исторические средние значения обычно рассчитываются с I квартала 2000 г.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Промышленная уверенность к апрелю 2021 г. восстанавливалась уже девять месяцев подряд. Благодаря значительным улучшениям в январе–феврале и сильному росту в марте, индикатор набрал **8,1 (ЕС)/8,8 (еврозона) пункта** по сравнению с декабрем прошлого года. В результате в обоих регионах он значительно превысил долгосрочные средние и предпандемические значения. Резко улучшились все отдельные компоненты уверенности в промышленности, то есть производственные ожидания менеджеров, а также их оценки уровня портфеля заказов и запасов. Стоит отметить, что оценка запасов приблизилась в марте к историческому уровню дефицита. Из компонентов, не включенных в индикатор уверенности, оценки менеджеров как портфеля экспортных заказов, так и прошлых изменений производства, также значительно улучшились за квартал. Ожидания менеджеров в отношении занятости восстанавливались три квартала подряд, в конечном итоге превысив допандемический уровень индикатора и долгосрочное среднее значение как в ЕС, так и в еврозоне. Те же наблюдения справедливы и в отношении ожидаемых изменений отпускных цен, которые в марте показали самый резкий рост по сравнению с предыдущим месяцем за всю историю наблюдений. Среди крупнейших экономик ЕС **Германия** выделялась самым сильным квартальным ростом уверенности в промышленности за всю историю наблюдений **(+15,4)**, в результате чего индикатор приблизился к историческим максимумам. Ситуация контрастировала с остальными крупными странами, в которых уверенность к концу I квартала снова была «лишь» только близка к допандемическому уровню. Тем не менее, рост в этих странах за первые три месяца 2021 г. также был весьма значительным: **Италия (+7,4)**, **Испания (+4,9)**, **Нидерланды (+4,1)**, **Польша (+2,8)** и **Франция (+2,5)**.

Уверенность в сфере услуг в январе и феврале в целом не изменилась, а затем резкое улучшение в марте нейтрализовало потери, понесенные индикатором в IV квартале прошлого года. По сравнению с декабрем 2020 г. индикатор прибавил **7,7 (ЕС) и 7,8 (еврозона) пункта** за квартал. Значения индикатора уверенности в услугах в марте **-9,1 (ЕС) и -9,3 (еврозона)** все еще значительно ниже долгосрочных средних и предпандемических уровней в обоих регионах. На уровне отдельных видов услуг всплеск уверенности наблюдался достаточно широко: от не-

движимости, информационных услуг до рекламы, маркетинговых исследований, юридической/бухгалтерской и другой деятельности по поддержке бизнеса до отелей и гастрономии. Если посмотреть на компоненты уверенности в услугах (то есть оценки менеджеров прошлых изменений спроса и деловой ситуации, а также их ожиданий в отношении спроса), то все они показали более высокие результаты, чем в конце предыдущего года. Во всех случаях рост почти полностью был связан с изменениями в марте. Более всего улучшились ожидания менеджеров. Как в еврозоне, так и в ЕС ожидания занятости в сфере услуг резко улучшились к апрелю. Ожидания менеджеров относительно цен на услуги за первые месяцы года несколько повысились в результате значительного роста в марте. Среди шести крупнейших экономик ЕС, период с декабря по март принес значительный рост уверенности в услугах во всех странах, в первую очередь в Италии (+11,7), за которой следуют Германия (+7,3), Франция (+5,5), Испания (+ 4,8), Польша (+4,2) и Нидерланды (+3,9).

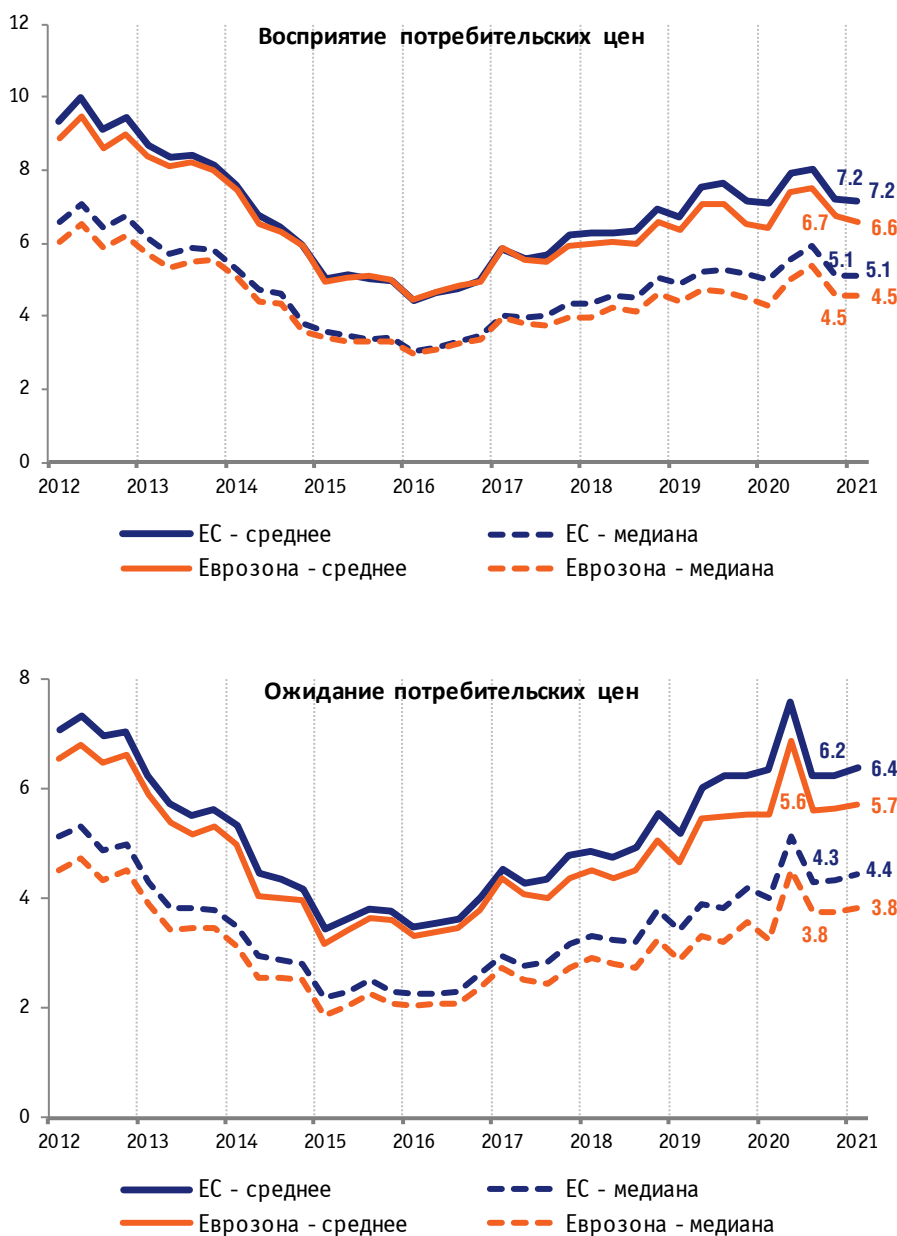
В первые два месяца года **уверенность в розничной торговле** продолжила снижение, начавшееся в ноябре прошлого года. Однако, благодаря резкому улучшению в марте, индикатор завершил I квартал 2021 г. немного выше (+0,9 пункта в ЕС, +1,0 пункта в ЕА) своих значений в декабре предыдущего года. В обоих регионах уверенность оставалась значительно ниже долгосрочного среднего и предпандемического уровней. Что касается компонентов уверенности в розничной торговле, то оценки менеджерами прошлых изменений деловой ситуации в период с декабря прошлого года по март ухудшились, в то время как их оценки адекватности уровня запасов и, еще более, их ожидания относительно будущей деловой ситуации улучшились. Среди шести крупнейших экономик ЕС уверенность в розничной торговле резко выросла в Польше (+8,4) и Италии (+6,3), а также более умеренно во Франции (+1,5) и Испании (+1,3). Напротив, настроения ухудшились в Германии (-6,6) и Нидерландах (-5,2), где уверенность была лишь чуть выше отметки, зарегистрированной в первой волне COVID-19 весной 2020 г.

В результате резкого роста в марте **уверенность в строительстве** завершила I квартал текущего года на 4,5 (ЕС) и 5,2 (ЕА) пункта выше уровня декабря 2020 г. В обоих регионах этот показатель оказался значительно выше долгосрочного среднего, несмотря на то, что только наполовину восстановился после вызванных пандемией рекордных потерь весны прошлого года. Среди компонентов индикатора уверенности улучшились ожидания менеджеров в отношении занятости и в большей степени их оценки портфеля заказов. Уверенность в строительстве резко повысилась во Франции (+11,8), Испании (+7,7), Нидерландах (+5,6) и Италии (+5,2), в то время как она немного снизилась в Польше (-1,0) и Германии (-1,6). Стоит отметить, что уверенность в Италии, Испании и Нидерландах вернулась к допандемическому уровню.

Индекс потребительской уверенности в марте оказался на 2,8 (ЕС) и 2,9 (еврозона) пункта выше, чем в декабре прошлого года. Чистый прирост по сравнению с I кварталом почти полностью связан с повышением уверенности в марте, которое последовало за практически неизменным значением в феврале и превысило потери, понесенные в январе. Несмотря на это, индикатор остался ниже долгосрочного среднего значения. Результаты марта означают, что уверенность потребителей на данный момент восстановила 61% (ЕС)/72% (еврозона) потерь, зарегистрированных в марте и апреле предыдущего года. Потребители обоих регионов в первые три месяца года были гораздо более оптимистичны в отношении общей экономической ситуации в стране и, в меньшей степени, своего будущего личного финансового положения и намерений совершить крупные покупки. В то же время оценки прошлых изменений личного финансового положения ухудшились в течение квартала и в феврале достигли самого низкого уровня, зарегистрированного в период пандемии COVID-19. Хотя ожидания потребителей в отношении сбережений в марте не включаются в индикатор уверенности, следует отметить, что они остались неизменными по сравнению с историческим максимумом декабря 2020 г. Потребительские настроения повысились во всех шести крупнейших экономиках ЕС: Испании (+5,7),

Италии (+4,4), Нидерландах (+3,8), Польше (3,4), Германии (+2,3) и, менее всего, во Франции (+0,6). В Италии и Нидерландах индикаторы уверенности в марте вернулись к уровню, предшествующему пандемии. В ЕС и еврозоне медианное значение **восприятия цен потребителями** не изменилось к марту 2021 г. по сравнению с декабрем. Аналогичный профиль просматривался и для среднего значения по ЕС, в то время как среднее значение по еврозоне несколько снизилось. Что касается **ценовых ожиданий потребителей** в ЕС / еврозоне, то как среднее, так и медианное значения немного увеличились за рассматриваемый период.

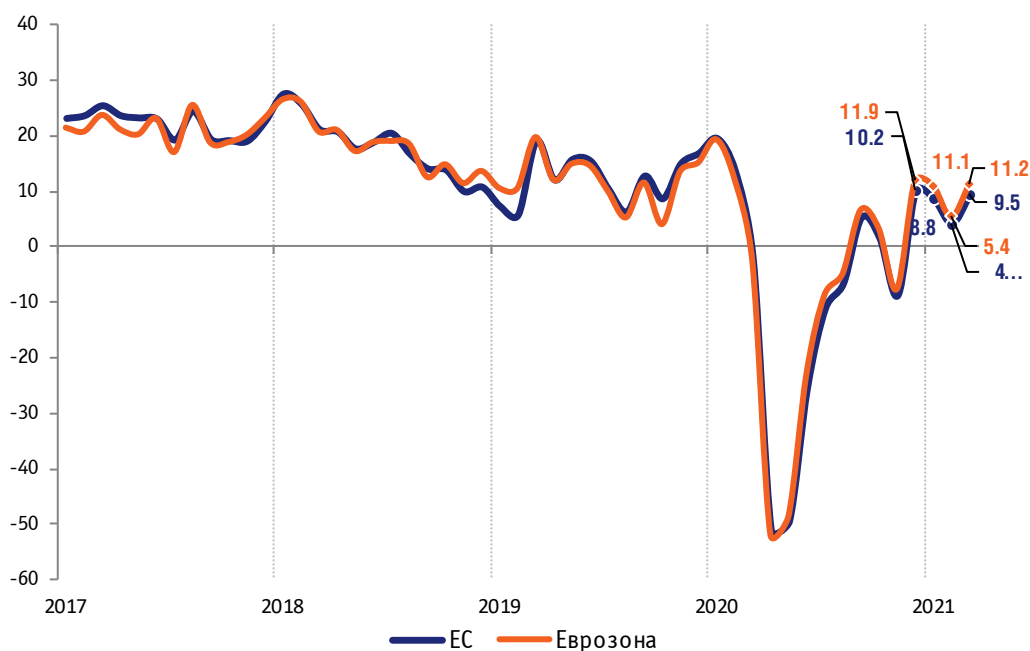
Рис. 17. Индикаторы количественного восприятия и ожиданий потребительских цен в I квартале 2021 г.



Источник: DG ECFIN European Commission.

Индикатор уверенности в финансовых услугах (не включаемый в ESI) укрепился на 2,1 (ЕС) и 2,7 (ЕА) пункта с декабря по март, при этом значительный рост в марте компенсировал два последовательных падения в начале квартала. Индикатор на данный момент восстановил 85% (ЕС) и 93% (ЕА) потерь, зарегистрированных в марте-апреле 2020 г., и почти вернулся в ЕС к своему долгосрочному среднему значению. Если рассмотреть отдельные компоненты, лежащие в основе индикатора, то повышение уверенности было вызвано более высокими ожиданиями менеджеров в отношении спроса и, в меньшей степени, улучшившимися оценками прошлой деловой ситуации. Мнения относительно прошлого изменения спроса, напротив, ухудшились.

Рис. 18. Индикатор уверенности в финансовых услугах в январе – марте 2021 г.



Источник: DG ECFIN European Commission.



В мае 2021 года продолжился рост экономических настроений и ожиданий занятости в ЕС и еврозоне (рис. 19). Индикатор экономических настроений (ESI) вновь существенно вырос, набрав 4,0 пункта как в ЕС, так и в еврозоне по сравнению с апрелем. При значениях 113,9 (ЕС) и 114,5 (еврозона) пунктов, ESI значительно превышает свое долгосрочное среднее значение и предпандемический уровень, близкий к пику в декабре 2017 г. Индикатор ожиданий занятости (EEI) также значительно вырос (+2,4 пункта до 110,3 в ЕС и +2,9 пункта до 110,1 в еврозоне), еще больше превысив долгосрочное среднее значение в обоих регионах.

В ЕС рост индекса экономических настроений был вызван в основном повышением уверенности в сфере услуг, но и во всех других исследуемых секторах бизнеса (промышленности, розничной торговле, строительстве). В потребительском секторе также было отмечено улучшение уверенности. Индекс ESI намного превысил долгосрочное среднее значение и показал заметный рост во всех шести крупнейших экономиках ЕС, в наибольшей степени в Италии (+11,0), за которой следуют Польша (+5,1), Франция (+5,0), Нидерланды (+3,2), Германия (+2,8) и Испания (+2,3).

Индекс уверенности в промышленности растет шестой месяц подряд и достиг нового исторического максимума (рис. 20). Улучшение явилось результатом весьма позитивных изменений в оценках менеджерами текущего уровня общего портфеля заказов и, в меньшей степени, запасов готовой продукции, частично компенсированного снижением производственных ожиданий (которые достигли рекордно высокого уровня в апреле). Из вопросов, не включаемых в индикатор уверенности, улучшились оценки прошлой продукции и, особенно, экспортных заказов. **Уверенность в сфере услуг** продемонстрировала третье значительное улучшение подряд (+8,8), превысив свое долгосрочное среднее значение впервые с марта прошлого года. Менеджеры высказали более позитивное мнение о прошлой деловой ситуации и прошлом спросе, а также были более оптимистичны в отношении ожиданий спроса. **Уверенность потребителей** выросла четвертый раз подряд (+3,0) за счет улучшения всех ее компонентов (т. е. взглядов респондентов на прошлое и будущее финансовое их намерений совершать крупные покупки). **Уверенность в розничной торговле** выросла третий раз подряд (+2,8), что отражает улучшение оценок менеджеров прошлой и ожидаемой деловой ситуации, в то время как оценки адекватности объема запасов несколько ухудшились. **Уверенность в строительстве** повысилась (+1,9), поскольку менеджеры дали более высокие оценки уровня портфеля заказов и показали более оптимистичные ожидания в отношении занятости. Наконец, **уверенность в финансовых услугах** заметно выросла в мае (+9,5) благодаря более позитивным оценкам менеджеров прошлой деловой ситуации, прошлого и ожидаемого спроса (рис. 21).

Дальнейшее повышение индикатора ожиданий занятости (ЕЕІ) в мае (+2,4) было обусловлено более оптимистичными планами занятости во всех исследуемых секторах бизнеса, то есть в промышленности, сфере услуг, розничной торговле и строительстве. Наряду с оптимистичными результатами в сфере занятости ожидания потребителей в отношении безработицы, не включаемые в ЕЕІ, еще больше снизились (рис. 22).

Ожидания по продажным ценам показали трехмесячный заметный и равномерный рост во всех исследуемых секторах бизнеса, достигнув рекордно высокого уровня в промышленности. Ожидания потребительских цен продолжали расти пятый месяц подряд, хотя и не так сильно, как в секторах бизнеса (рис. 23).

Рис. 19. Индикаторы экономических настроений и ожидаемой занятости в ЕС в мае 2021 г.

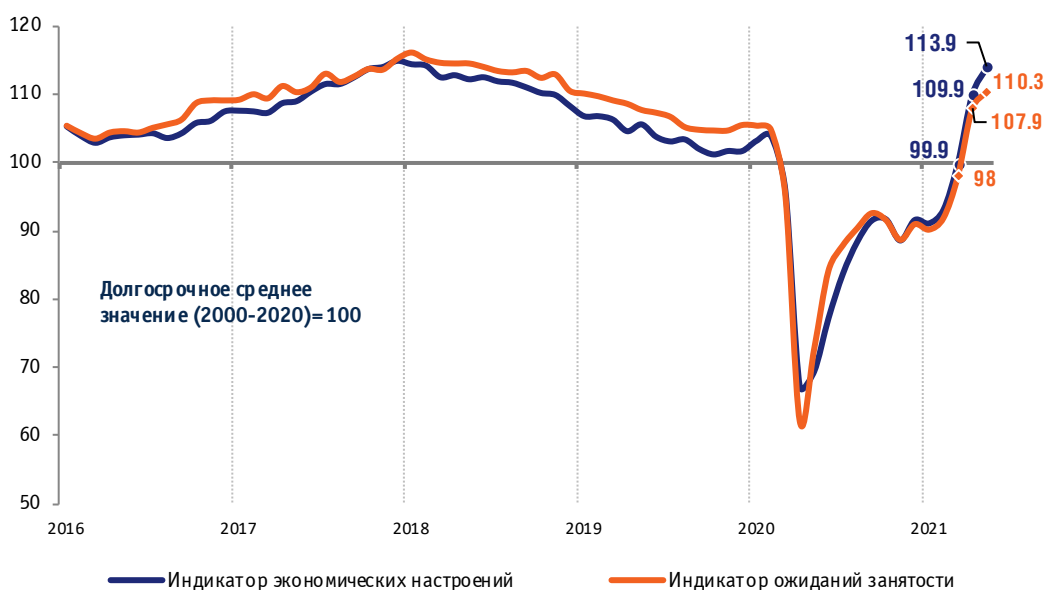


Рис. 20. Секторальные индикаторы уверенности в ЕС в мае 2021 г.

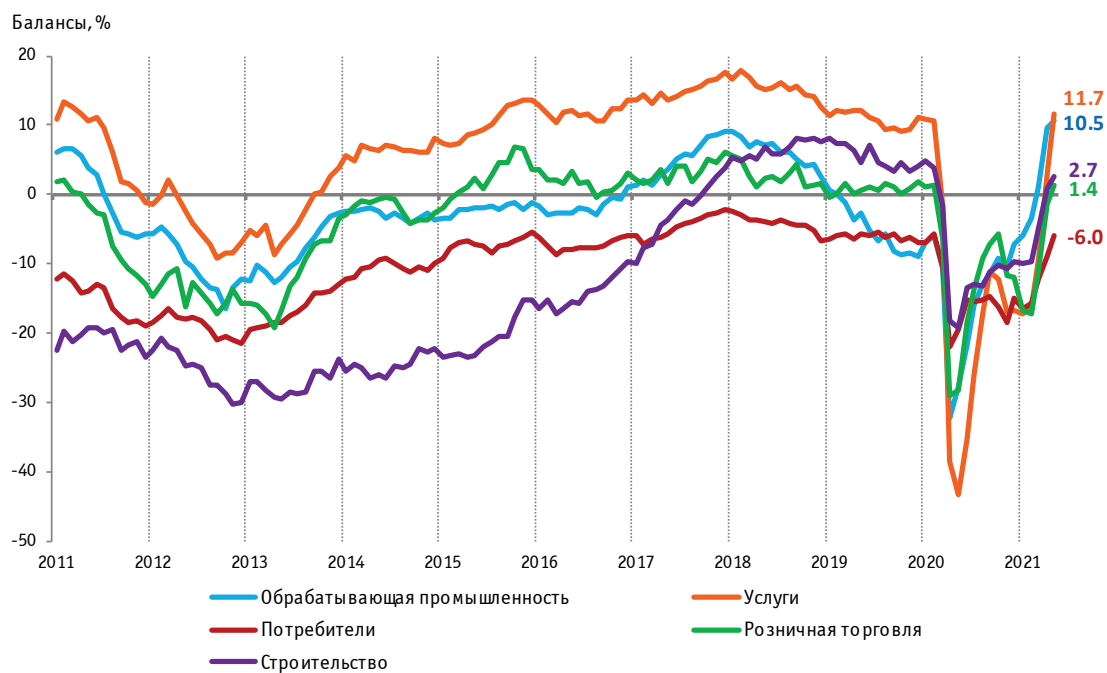


Рис. 21. Индикатор уверенности в финансовых услугах в мае 2021 г.

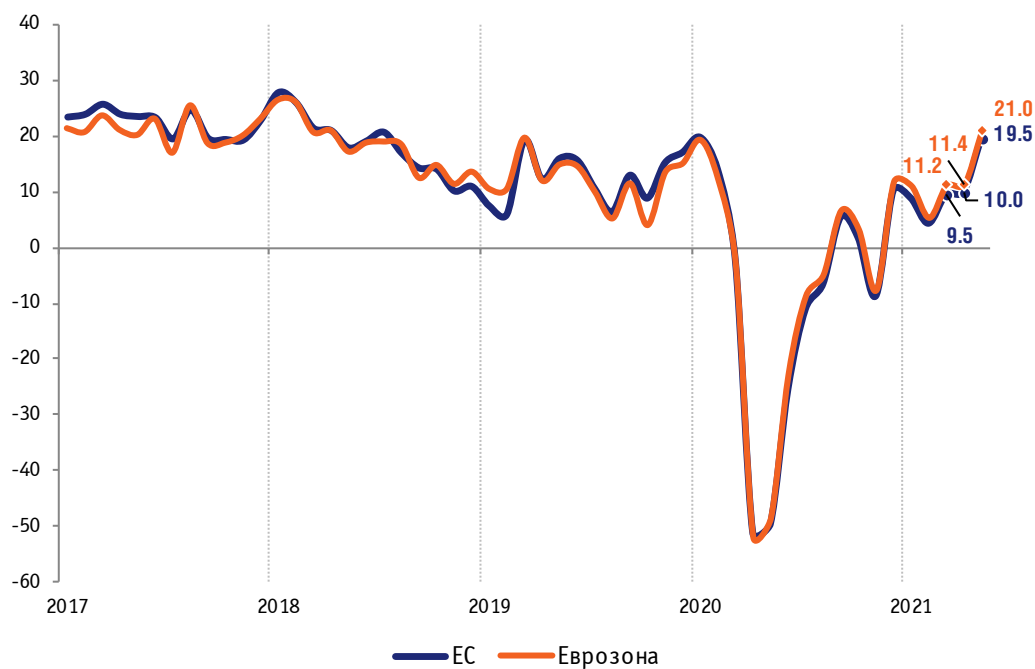


Рис. 22. Ожидания занятости в ЕС в мае 2021 г.

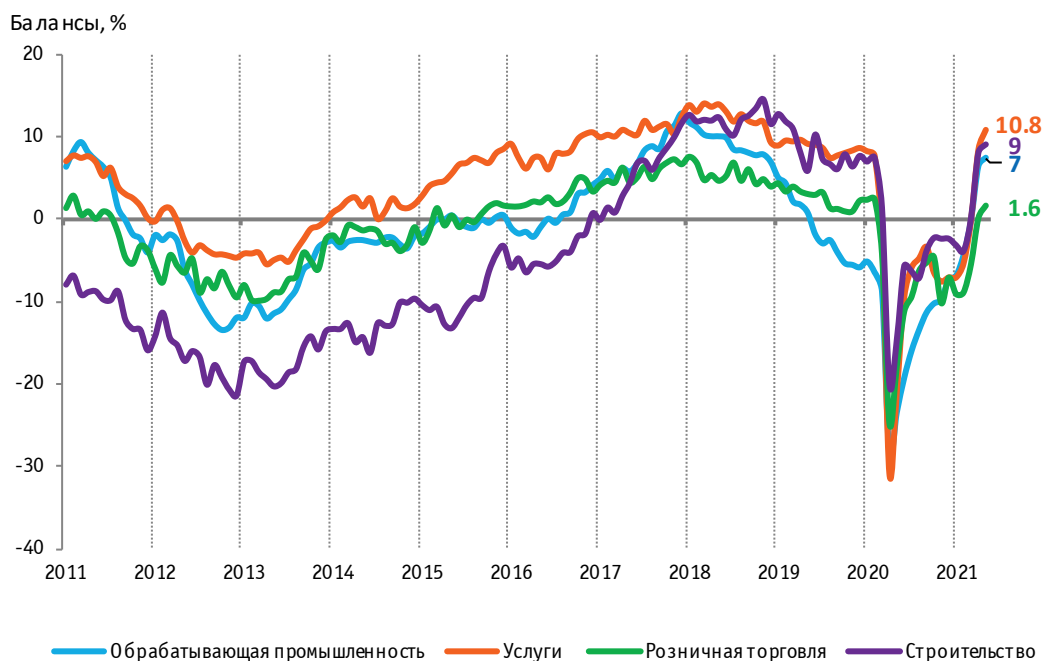
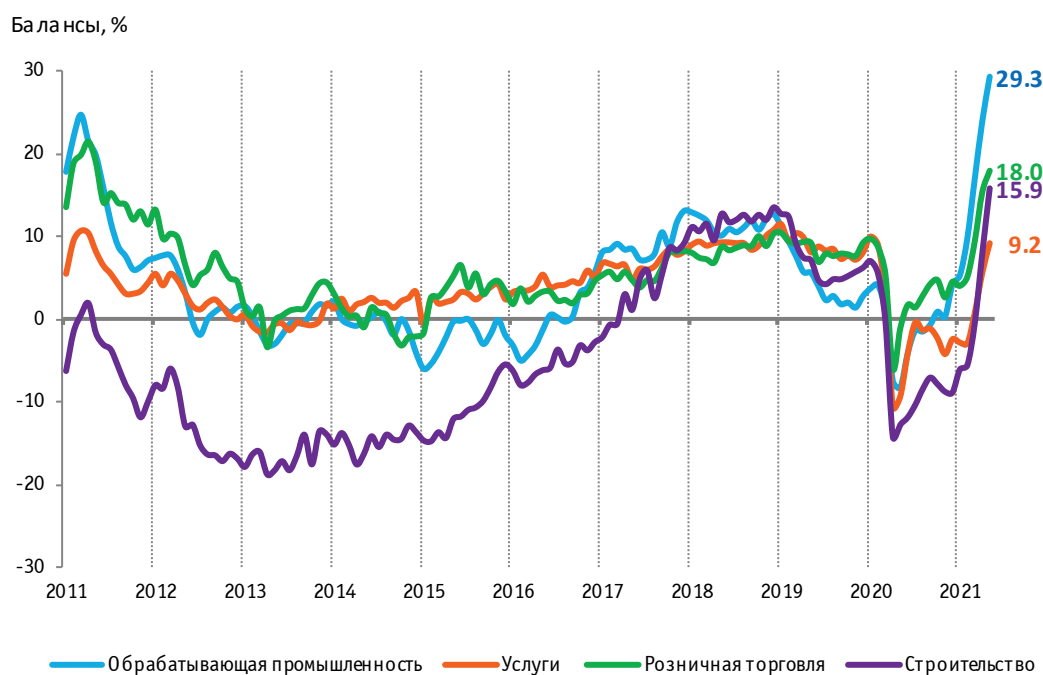


Рис. 23. Ценовые ожидания занятости в ЕС в мае 2021 г.



Источник: DG ECFIN European Commission.

Методологический комментарий

Индикаторы экономических настроений, ожидаемой занятости и секторальные индикаторы уверенности, ожиданий занятости и инфляционных ожиданий по ЕС (еврозоне) базируются на временных рядах балансов оценок предпринимателей и потребителей – результатах обследований в рамках Единой гармонизированной европейской программы обследований бизнеса и потребителей. Методы расчетов индикаторов подробно описаны в методологическом руководстве для пользователей (Methodological User Guide to the Joint Harmonised EU Programme of Business and Consumer Surveys).

Индикатор экономических настроений отслеживает общую экономическую активность, объединяя мнения и ожидания предпринимателей и потребителей с помощью взвешенной агрегации стандартизированных входных рядов. При его расчете используются 15 индивидуальных компонентов секторальных индикаторов уверенности, которым придаются следующие веса: промышленность – 40%, услуги – 30%, потребители – 20%, строительство – 5%, розничная торговля – 5%. Динамика индикатора нормирована со средним значением 100 и стандартным отклонением 10, долговременное среднее значение рассчитано за период 2000–2020 гг.

Индикатор ожидаемой занятости предоставляет раннюю информацию об изменениях общей занятости. Рассчитывается как средневзвешенное значение ожиданий по занятости менеджеров в четырех секторах экономики (промышленности, сфере услуг, розничной торговле и строительстве). Секторальные веса определяются на основе количественных данных Евростата о численности занятых и обновляются ежегодно. Динамика индикатора нормирована со средним значением 100 и стандартным отклонением 10, долговременное среднее значение рассчитано за период 2000–2020 гг.

Секторальные индикаторы уверенности в еврозоне обобщают предпринимательские настроения и ожидания на уровне отдельных секторов. Каждый индикатор уверенности рассчитывается как простое среднее арифметическое сезонно скорректированных балансов ответов вопросы, отобранные по принципу максимально возможной совпадающей корреляции индикатора уверенности с эталонным рядом.

Ожидания занятости и инфляционные ожидания – балансы мнений менеджеров в четырех секторах экономики (промышленности, сфере услуг, розничной торговле и строительстве) относительно ожидаемого изменения численности работников компаний и цен на произведенную продукцию (услуги), с исключенной сезонностью.

Индикатор уверенности в финансовых услугах обобщает настроения и ожидания менеджеров в секторе финансовых услуг, рассчитывается как простое среднее арифметическое трех сезонно скорректированных балансов оценок.