

# МОНИТОРИНГ

**ЕВРОПЕЙСКИЕ ЭКОНОМИЧЕСКИЕ НАСТРОЕНИЯ.  
ИНФОРМАЦИОННЫЙ ОБЗОР  
ФЛЭШ ОЦЕНКИ. РИСКИ. ПРОГНОЗЫ  
АПРЕЛЬ 2020**

Центр конъюнктурных исследований  
Института статистических исследований  
и экономики знаний

## Европейские экономические настроения. Информационный обзор Флэш оценки. Риски. Прогнозы. Апрель 2020

### Общие экономические тенденции и прогнозы

#### Экономические последствия вспышки COVID-19

	Более краткосрочные	→	Более долгосрочные
В основном со стороны спроса  	Переоценка финансовых активов		Более слабый внешний спрос
	Рост частичной занятости и безработицы		Неопределенность (распространение вируса, длительность мер, вторая волна)
	Замедление развивающихся рыночных экономик (внешнее финансирование сложнее)		Эффект гистерезиса (отсроченный эффект) на рынке труда
	Локдаун (например, закрытие магазинов)		Недостаток ликвидности
	Новые границы и торговые барьеры		Более широкое распространение дефолтов домашних хозяйств и фирм
В основном со стороны предложения	Отсутствие персонала в связи с болезнью		Нарушение трансграничных цепочек поставок в связи с асинхронным открытием границ
	Широкое распространение нарушений экономической деятельности		Экономические предпосылки: старение, структурные изменения (например, автомобильный сектор)

Центр конъюнктурных исследований Института статистических исследований и экономики знаний НИУ ВШЭ представляет информационный обзор основных последствий коронавирусной атаки для европейской экономики, эффектов антикризисных действий Европейской Комиссии, краткосрочных тенденций, прогнозов и рисков. Отдельно проанализированы общеизвестные индикаторы бизнес-циклов, отражающие экономические настроения бизнеса и потребителей в ЕС и еврозоне.

Несмотря на быстрые и масштабные меры Европейской Комиссии по предотвращению серьезных социально-экономических последствий, вся экономическая информация и результаты обследований бизнеса и потребителей в апреле 2020 г. симметрично свидетельствуют о начавшейся глубокой неравномерной рецессии и все ещё неопределенных ожиданиях на восстановление.

## Чрезмерный удар по росту, восстановление возможно неполным и не симметричным ...

Симметричность конъюнктурных шоков, вызванных резким и внезапным введением европейской экономики в режим гibernации, имеет одинаковый характер для всех стран ЕС. Однако по предварительным оценкам Европейской Комиссии (ЕК) возможны серьезные межстрановые различия в темпах спада производства в 2020 году. Во многом экономическое восстановление каждой европейской страны зависит уже не от конкретных масштабов пандемии, а в большей степени от структуры экономики и способности реагировать на стабилизационные меры. Начальные экономические условия в странах, возможности дискреционной налогово-бюджетной и денежно-кредитной политики единовременного и конкретного характера для предотвращения негативных экономических последствий распространения коронавируса, возобновления спроса и активности, а также продолжительность и уровень инвестиционного дефицита, социальные условия слишком разнятся по странам.

Недостаточно эффективные и скоординированные национальные ответные меры могут ограничить общую отдачу от антикризисных действий, предпринятых ЕК для европейского региона. Это несомненно ослабит совокупный экономический рост, усилит процессы дивергенции финансовых связей и торговых отношений, поставит под угрозу функционирование внутреннего трансграничного рынка, повысит роль торгового протекционизма, расширит масштабы дополнительных государственных обязательств и тем самым вновь спровоцирует проблему суверенных долгов. В этом заключаются ключевые риски краткосрочных тенденций развития европейской экономики в ближайшей перспективе.

Любая уязвимость осуществляемого Комиссией плана поддержки бизнеса и потребителей способна увеличить существующие экономические, финансовые, социальные расхождения в евро-

пейском экономическом пространстве и привести к дальнейшим искажениям внутри единого рынка, поэтому угрожает стабильности экономического и валютного союза, международному сотрудничеству.

В силу сложившихся устойчивых взаимосвязей между национальными экономиками в ЕС интенсивность восстановления каждой отдельной страны неизбежно будет влиять на скорость и силу восстановления всего европейского региона. При этом ожидается, что негативные последствия пандемии станут гораздо мощнее для европейской экономики, чем во время финансового кризиса в 2008-09 гг. Помимо этого глубина и продолжительность кризисной ситуации все ещё имеют неопределенный характер, что во многом обусловлено возможностью новых вирусных волн, отклика стран на них, дальнейшей скоординированностью оперативных действий по смягчению такого воздействия, финансовых ресурсов каждой страны. Для взаимосвязанной европейской экономики слишком велика значимость согласованных межстрановых действий, направленная на сохранение сложившихся в регионе и мире глобальных производственно-сбытовых цепочек.

Однако экономике ЕС уже нанесён беспрецедентный удар по всем переменным экономического роста – потребительским расходам, объему промышленного производства, инвестициям, торговле, потокам капитала, цепочкам поставок. Полная компенсация таких потерь, возобновление прежних позиций инвестиционной деятельности и рынка труда, восстановление прерванных денежных потоков, по предварительным оценкам ЕК, все больше становятся недостижимыми сценариями развития до конца 2021 г., несмотря на то, что постепенное смягчение всех сдерживающих мер прежде всего нацелено на восстановление. Основные прогнозы Комиссии для экономики еврозоны сводятся к сокращению на рекордные 7¾% в 2020 г. и росту на 6¼% в 2021 г. Прогнозируется, что экономика ЕС сократится на 7½% в 2020 г., а рост составит примерно 6% в 2021 г. Прогнозы роста для ЕС и еврозоны были пересмотрены на около

девяти процентных пунктов по сравнению с экономическим прогнозом осени 2019 г. При этом отмечаются как симметричность шока для европейской экономики, так и различия в силе падения в 2020 г. (например, с  $-4\frac{1}{4}\%$  в Польше до  $-9\frac{3}{4}\%$  в Греции) и будущего отскока.

Оперативные оценки Европейской Комиссии и Евростата, основанные на технических предположениях относительно обменных курсов, процентных ставок и цен на сырьевые товары в краткосрочной перспективе, свидетельствуют о сохранении самого глубокого экономического спада за всю историю ЕС.

Самая быстрая распродажа акций и высокодоходных корпоративных облигаций со времён последнего мирового финансового кризиса, усиление негативных перспектив совокупной рентабельности одновременно с резкой потерей ликвидности нефинансовых корпораций заметно усиливают разрыв между национальными экономиками, увеличивая дистанцию между ранее сложившимся ядром и периферией.

### **Рост безработицы, инфляционный спад, исключительно высокая неопределенность ...**

Страны принимают решительные действия, связанные с внедрением краткосрочных и удаленных схем работы, субсидированием заработной платы и поддержкой предприятий, с целью ограничения потерь рабочих мест. Однако базовые прогнозы ЕК свидетельствуют об ожидаемом заметном росте уровня безработицы в ЕС и еврозоне. При этом безработица будет распространяться неравномерно по региону. Особенно уязвимыми становятся страны с высокой долей работников по краткосрочным контрактам и с существенной зависимостью от туризма и гостиничного бизнеса. Одновременно резкое падение потребительского спроса весной, зафиксированное национальными статистическими службами, а также сжатие цен на нефть будут не только компенсировать повышение цен, вызванное перебоями в поставках, но и предопределят значительное сокращение гармонизированного Индекса

потребительских цен, прогнозируемого ЕК, в частности, на уровне  $0,6\%$  в ЕС и  $0,2\%$  для еврозоны в 2020 г., а также  $1,3\%$  и  $1,1\%$  в 2021 г., соответственно. Вместе с тем, своевременные фискальные меры, предпринятые европейскими странами для смягчения экономического ущерба, так называемые «автоматические стабилизаторы», преимущественно связанные с выплатами пособий по безработице и социальному обеспечению, в сочетании с колоссальными дискреционными маневрами должны способствовать повышению потребительских расходов в регионе.

Значительный ущерб, нанесённый пандемией странам-экспортерам сырья и развивающимся странам с высоким долгом в долл. США, большая продолжительность экономического шока в этих странах в силу ужесточения финансовых условий рикошетом влияет на всю глобальную цепочку создания добавленной стоимости, включая европейскую экономику, тесно связанную с мировыми товарными потоками. По оценкам ЕК и МВФ, вторая вирусная волна и дальнейшее снижение сырьевых цен способны сократить мировой ВВП (включая ЕС) на  $3\%$  от предварительных прогнозов до конца 2020 г., ещё более резко, чем во время Великой депрессии 2008–09 гг. Снижение прогнозных оценок на  $6,3$  пункта с января 2020г. определяется МВФ как самый большой пересмотр за весьма непродолжительное время.

Ведущие международные организации оценивают Великую самоизоляцию на уровне самого сильного экономического спада со времён мирового финансового кризиса. Если пандемия не возобновится во втором полугодии 2020г., все экономические меры эффективно предотвратят банкротства компаний, повсеместные сокращения рабочих мест и финансовую напряженность, МВФ прогнозирует восстановление роста мировой экономики в 2021 г. до  $5,8\%$ . При этом совокупные потери мирового ВВП за двухлетний период с момента вызванного пандемией кризиса предварительно оцениваются в  $9$  трлн. долл. США, больше, чем совокупный размер экономики Японии и Германии.

## Ожидаемые риски, базовые прогнозные сценарии ...

По базовым прогнозам Комиссии сокращение экономического роста в ЕС ожидается в 2020 г. преимущественно из-за «вынужденной экономии» в первой половине года. Быстрое полное восстановление невозможно даже при многих положительных вводных, в частности, отсутствии второй коронавирусной волны. Сохранение технических блокировок деятельности ряда секторов, прежде всего, по предоставлению гостиничных, ресторанных, туристических и транспортных услуг, продолжающееся падение покупательной способности домашних хозяйств, предотвратит которое полностью невозможно только одними мерами по защите занятости и доходов населения, усиление сберегательной модели потребительского поведения будут существенно сдерживать как сроки, так и масштабы восстановления.

Среди экономических последствий произошедших событий ожидается резкое снижение загрузки мощностей, а также сокращение инвестиций для модернизации основных фондов, преимущественно связанное со сжатием стимулов для расширения их потенциала. По сравнению с прогнозами, полученными по состоянию на момент осени 2019 г., ЕК оценивает совокупный дефицит инвестиций в ЕС почти в 850 млрд. евро в текущих ценах. Торговая напряженность и усиление неопределенности торговой политики уже в предыдущем году нанесли заметный урон европейским экспортерам. Блокировки свободного передвижения людей, товаров и услуг весной 2020 г. привели к синхронизированному слому всех составляющих внешнего спроса, практически к остановке участия национальных экономик ЕС в глобальных и внутриевропейских цепочках создания стоимости. Вклад чистого экспорта в ВВП ожидается на весьма скромном уровне как в текущем, так и следующем годах. Несмотря на все меры национальной политики, которые принимаются в настоящий период, включая новые схемы краткосрочной занятости, субсидии на заработную плату для самозанятых, снятие карантинных ограничений деятельности, ЕК

прогнозирует рост безработицы в еврозоне с 7,5% в прошлом году до 9,5% в 2020 г. и все ещё высокие его значения до конца следующего года, выше предпандемического уровня.

Следствием предпринятых «автоматических» дискреционных фискальных мер станет рост дефицита совокупного государственного бюджета в ЕС. По оценкам ЕК его уровень вырастет с 0,6% ВВП в 2019 г. до 8,5% ВВП как в ЕС, так и еврозоне. С целью выхода из спада в ЕС будет последовательно проводиться усиленная экспансионистская фискальная политика с учетом всех дискреционных мер, которые предпринимались во время коронавирусной атаки. В условиях произошедшего экономического сбоя планируется осуществлять широкий спектр смягчающих мер, ограничивая рост и оставляя в отрицательной зоне такие параметры, как долгосрочные инфляционные ожидания, реальные краткосрочные и долгосрочные процентные ставки, как минимум, до конца года.

Среди ожидаемых рисков возникновение очередной волны пандемии может радикально усилить возникшие нарушения международного сотрудничества, изменить тарифную политику и инвестиционные бизнес-планы, значительно повысить число банкротств, когда проблемы с ликвидностью перерастают в проблему платежеспособности как внутри страны для отдельных компаний, так и на общеевропейском уровне.

В отношении рынка труда возможна его долгосрочная отсроченная негибкость, так называемый «эффект гистерезиса», при котором безработица, достигнув определенного высокого уровня, начинает самовоспроизводство и удерживается на достигнутой позиции даже после устранения экономического шока, вызвавшего данное событие. Тот факт, что безработица способна быть долгосрочно выше своего параметра, установленного до и во время кризисных событий, когда каждое ненулевое значение любого нового импульса безработицы, вызванного пандемией, приводит к постоянному изменению ее ожидаемого уровня, не учитывался сейчас в составлении базовых кратко- и среднесрочных прогнозов.

Помимо этого, намечаются риски отложенного характера. В частности, усиление торгового протекционизма и его негативные последствия могут стать еще сильнее, если произошедшие нарушения международных экономических связей приведут к более масштабному сокращению трансграничного сотрудничества.

В условиях локализации производственных цепочек с максимальной добавленной стоимостью на национальных территориях возможна ситуация, когда прочность цепочки поставок для европейских стран окажется целесообразнее эффективности ее составляющих элементов.

Использование только ответных мер денежно-кредитной политики в условиях внезапной экономической уязвимости может быть недостаточным в более отдаленной перспективе, в силу разрастания побочных эффектов для финансовой стабильности в будущем и угроз независимости центральных банков. В такой ситуации необходимо акцентированное внимание к функциям налогово-бюджетной политики для оперативного наблюдения за степенью устойчивости долгосрочных национальных долгов и снижению уязвимости стран к возможным новым экономическим потрясениям. Имеется в виду введение новых бюджетных стимулов, заранее продуманных с учетом повышенных рисков возникновения новых шоков и способствующих конкретизации ожиданий, уменьшению неопределенности, смягчению стресса. При превышении уровнем безработицы определенного порога должны стартовать временные целевые денежные трансферты домашним хозяйствам, имеющим ограниченные ликвидные средства, что способно повысить готовность экономики противодействовать спаду, который вызван типичным дефицитом спроса. Подобное бюджетное стимулирование после шока спроса может стать основной мерой поддержки потребителей в том случае, когда реализация дискреционных фискальных мер тормозится, денежно-кредитная политика является адаптивной. Следует рассматривать такую меру, прежде всего, как функцию дополнительного страхования дохода и социальной за-

щиты для уязвимых слоев населения. В ЕС введение бюджетных стимулов возможно преимущественно для экономик с имеющимися незадействованными ресурсами.

Глубина рецессии и ее продолжительность провоцируется колоссальным всплеском «экономического беспокойства» хозяйствующих субъектов, что существенно задержит многие производственные решения по долгосрочным обязательствам, в первую очередь связанные с наймом работников и инвестиционными планами. Одновременно сократится частное потребление. Хотя известны свидетельства «панических покупок» на раннем этапе вирусной атаки, существующие риски и сохраняющаяся высокая неопределенность усилят предупредительную экономию одних потребителей из-за потенциальной угрозы безработицы, а также потери доходов, и повысят вынужденные принудительные сбережения других – с более устойчивыми доходами, но почти такой же низкой покупательной активностью в кризисной ситуации.

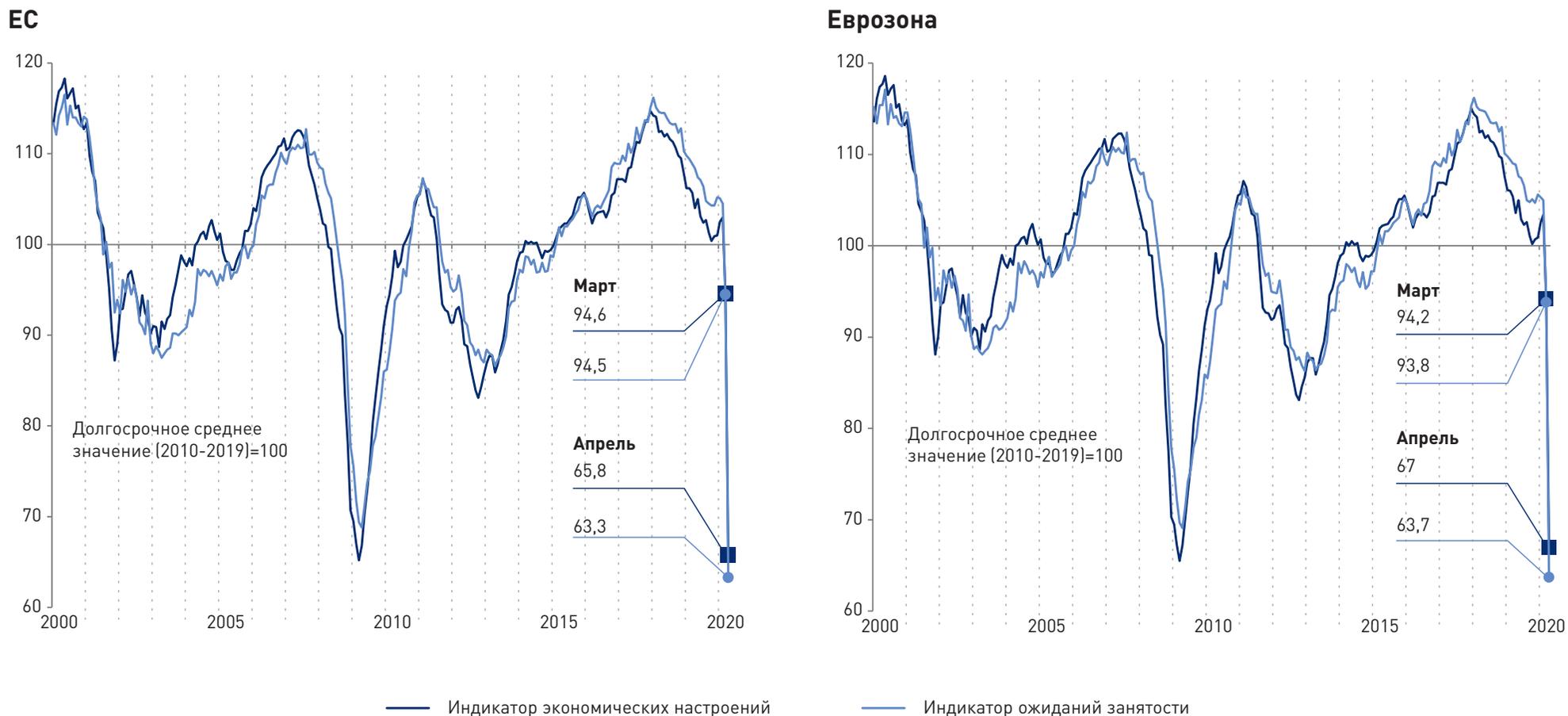
Несмотря на множество предпринятых в феврале-апреле 2020г. эффективных денежно-кредитных, фискальных и политических мер по возмещению потерь и предотвращению перехода временного дефицита ликвидности в кризис платежеспособности европейских стран, последующий отскок экономического роста в ЕС:

- ожидается асимметричным для национальных экономик;
- возможен только в формате постепенной «U-образной» динамики;
- будет недостаточным для восстановления докризисных масштабов экономического развития вплоть до конца 2021 г.

## Флэш оценки и краткосрочные индикаторы бизнес-циклов

**Индикаторы бизнес-циклов организаций: DG ECFIN EC, OECD, KOF, IFO, ZEW, DG Bank, INSEE, Banca D'Italia, IHS Markit**

**Рис. 1.** Индикаторы экономических настроений и ожиданий занятости в ЕС и еврозоне



Источник: Временные ряды индикаторов с исключенной сезонностью обследований бизнеса и потребителей The Directorate-General Financial and Economic Affairs of the European Commission (DGECFIN EC) [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/flash\\_consumers\\_2020\\_05\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/flash_consumers_2020_05_en.pdf)1.

<sup>1</sup> В информационном обзоре формирование, обработка всех данных в динамике и визуализация осуществляется ЦКИ ИСИЭЗ на основе информационных баз соответствующих международных организаций.

В стресс-циклических условиях усиливается актуальность флэш-оценок, характеризующих деловые краткосрочные тенденции, основанные на мониторинге экономических настроений бизнеса и потребителей. Такая информация не должна рассматриваться как оценки степени сокращения экономической активности. Квантифицированные мнения экономических агентов, объединённые в индексы уверенности и настроений, являются преимущественно индикацией силы отраслевых сигналов циклического характера. Быстрое объединение политических и экономических регуляторов для противодействия внезапно сложившимся отраслевым потрясениям в европейской экономике, беспрецедентная скорость их разворачивания и глубина секторального воздействия до сих пор не способствует выходу предпринимательской уверенности из состояния стопа и депрессии.

Все оперативные краткосрочные индикаторы бизнес-циклов в ЕС и еврозоне устойчиво падают вниз. Опережающие свидетельства циклического разворота негативной тенденции отсутствуют. Сильное и внезапное «экономическое беспокойство» европейских менеджеров и потребителей периода «Великой самоизоляции» сменяется глубокой депрессией, неопределённостью дальнейшего исхода и ожиданиями переагрузки.

Кризис европейских экономических настроений и ожиданий занятости: результаты Единой гармонизированной программы обследований бизнеса и потребителей и индикаторы бизнес-циклов Европейской Комиссии (DG ECFIN EC) ...

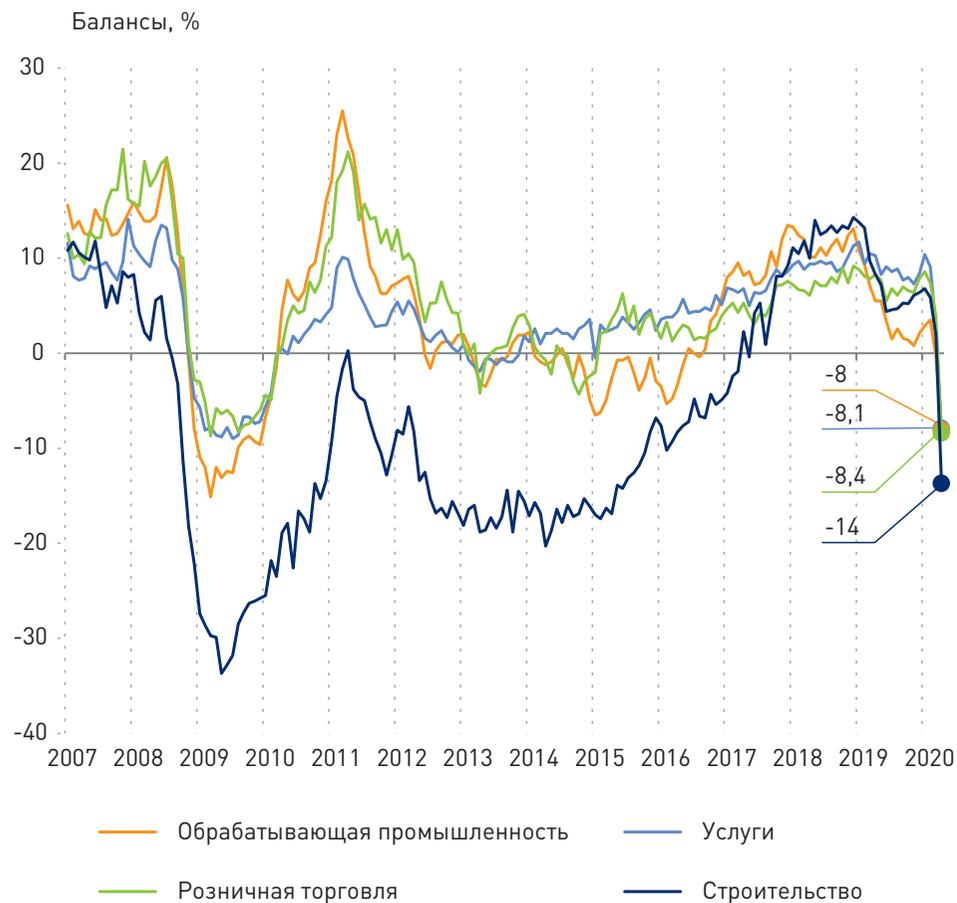
В апреле 2020 г. произошло самое сильное месячное падение индикатора экономических настроений (ESI) за всю историю наблюдений с 1985 г., максимально превосходя предыдущий рекорд марта (на 27,2 пункта до 67,0 в еврозоне, на 28,8 пункта до 65,8 в ЕС). В настоящее время все индикаторы секторальных обследований оказались не только намного ниже своих долгосрочных средних значений, но и максимально приблизились к самым низким позициям, зафиксированным во время Великой рецессии в марте

2009 г. Индикатор ожидаемой занятости (EEI) отразил мощные сигналы к резкому спаду на едином европейском рынке труда, сократившись также до самого низкого уровня за всю историю наблюдений (на 30,1 пункта до 63,7 в еврозоне и на 31,2 пункта до 63,3 в ЕС). Среди крупнейших европейских экономик произошедший спад ESI был отмечен в Нидерландах (-32,6 пункта), в Испании (-26,0), в Германии (-19,9) и Франции (-16,3). Сбор информации в Италии в апреле стал невозможным из-за строжайших мер пресечения деятельности.

Усиление крайне негативной стрессовой тенденции индикаторов бизнес-циклов в апреле стало следствием исключительно сильного падения оценок настроений среди европейских предпринимателей во всех секторах бизнеса и домашних хозяйств (рис. 2-8). Особенно заметный шок в динамике секторальных индикаторов уверенности и ожиданий занятости проявился в сфере услуг, промышленности и розничной торговле. В наименьшей степени уязвимость доверия проявилась в строительстве относительно остальных секторальных значений, но для самой отрасли также оценивалась как наихудшая за весь известный период наблюдений.

В еврозоне низкая деловая уверенность и ожидания занятости в обрабатывающей промышленности вновь резко упали достаточно глубоко (ещё вниз на 19,2 и 16 пунктов, соответственно) и оставались лишь не намного выше рекордно малых уровней марта 2009 г. (рис. 2, 3). Отмеченное резкое падение за месяц обусловлено, прежде всего, крахом производственных ожиданий менеджеров и их оценок общего текущего уровня портфеля заказов. При этом умеренное повышение оценок запасов готовой продукции и влияние на индекс промышленной уверенности (ICI) низкого уровня спроса многом было смягчено сообщениями менеджеров о снижении заказов из-за прерывания цепочки поставок. Оценки портфеля экспортных заказов и текущего уровня производства также одновременно провалились.

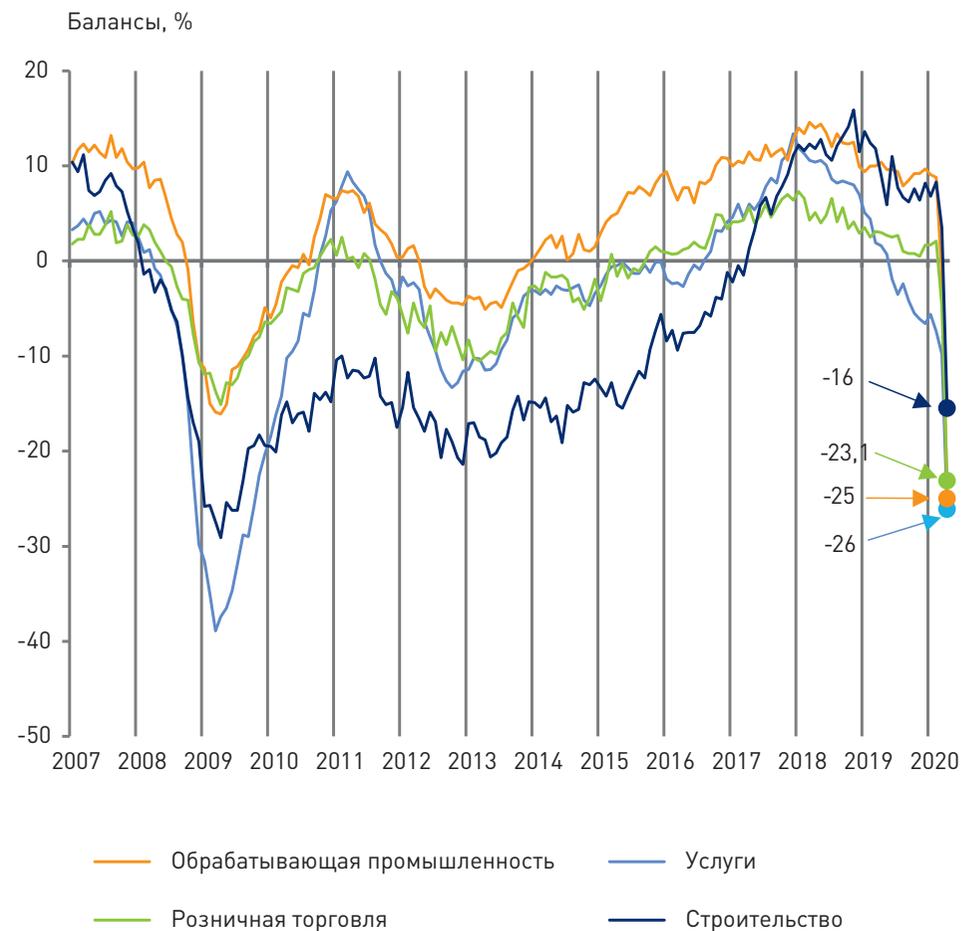
Рис. 2. Секторальные индикаторы уверенности в еврозоне



Примечание: Индикаторы с исключенной сезонностью.

Источник: DG ECFIN European Commission.

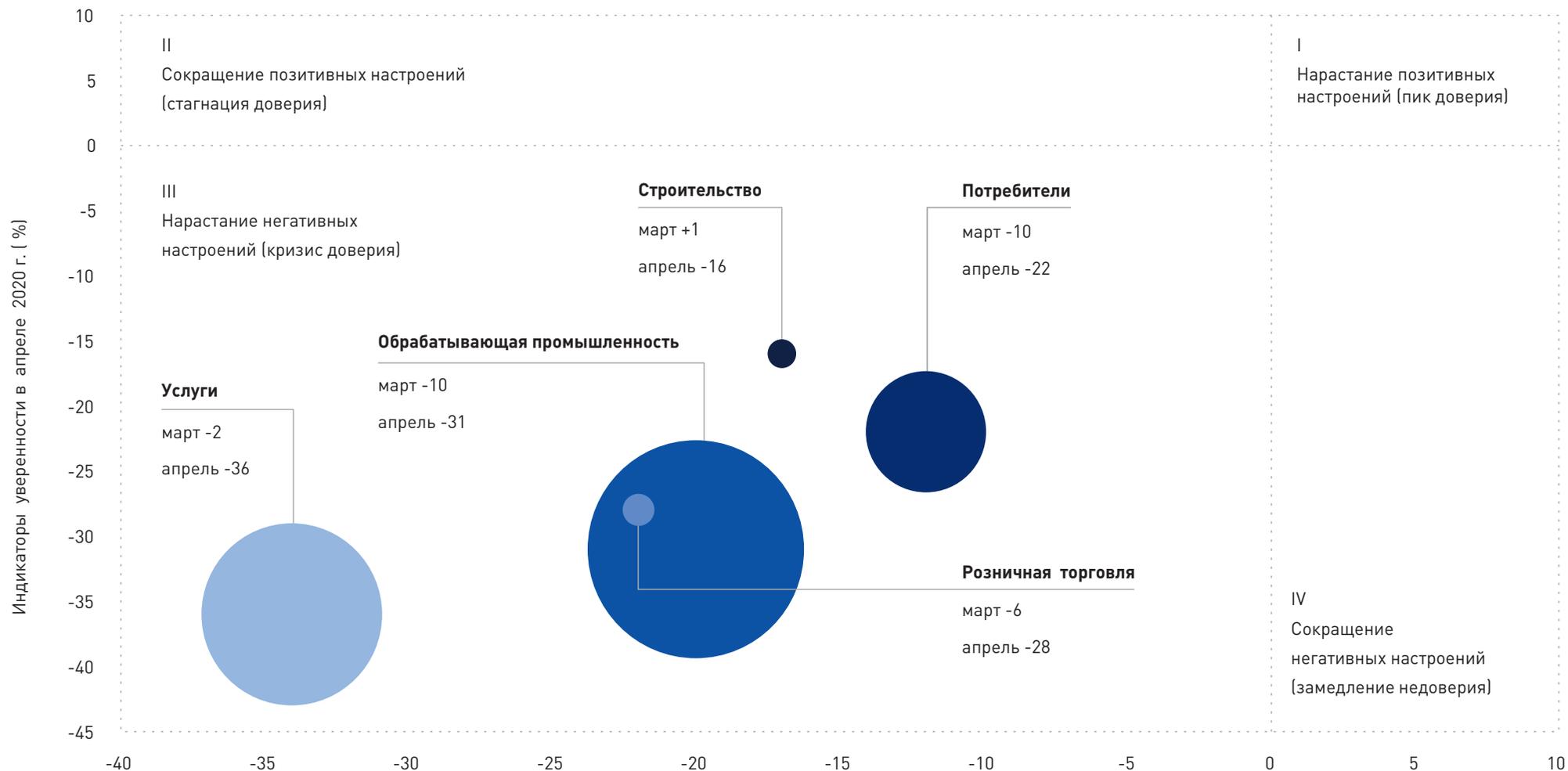
Рис. 3. Ожидания занятости в еврозоне



Примечание: Индикаторы с исключенной сезонностью.

Источник: DG ECFIN European Commission.

**Рис. 4.** Декомпозиция экономических настроений в ЕС: секторальные компоненты – индикаторы уверенности

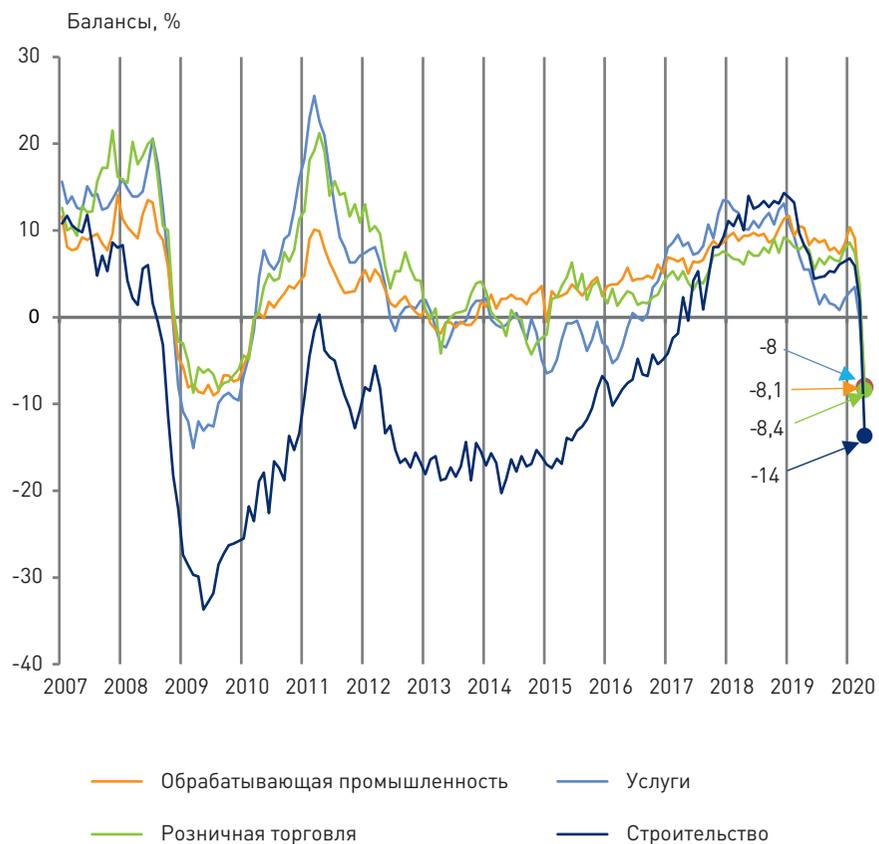


Изменение индикаторов уверенности по сравнению с мартом 2020 г. (п. п.)

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

Источник: DG ECFIN European Commission.

**Рис. 5.** Инфляционные ожидания в еврозоне

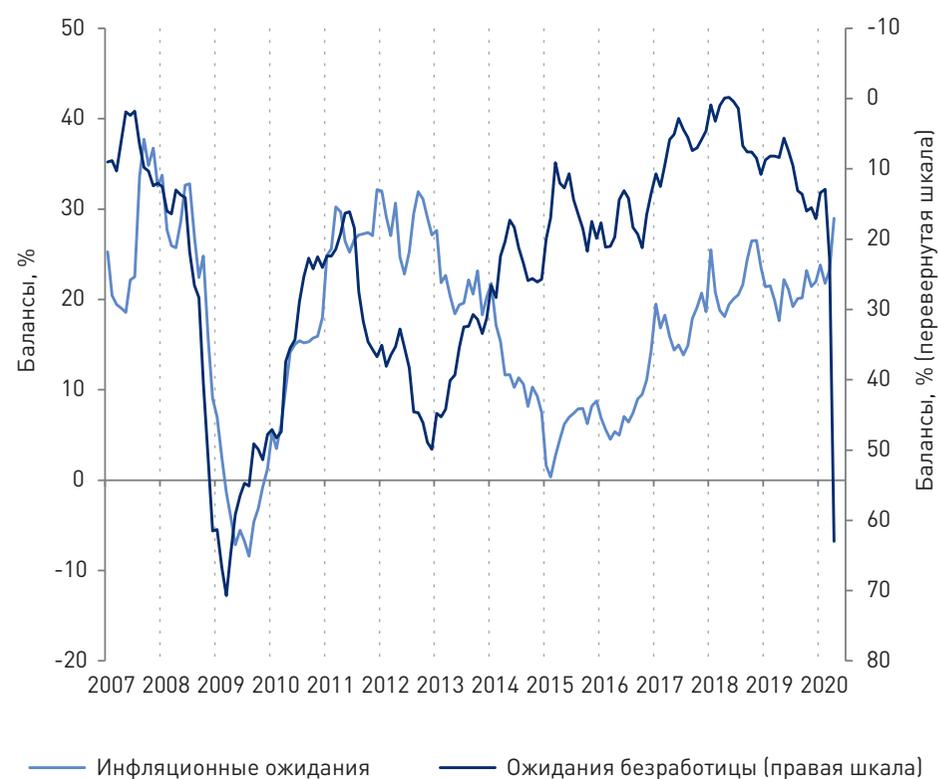


Примечание: Индикаторы с исключенной сезонностью.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Исключительное снижение уверенности в услугах (на 32,7 пункта относительно марта) привело к самому низкому уровню за всю историю, преимущественно обусловленному рекордным ухудшением ожидаемого спроса, а также оценок текущей деловой ситуации и портфеля заказов. Продолжающееся резкое снижение доверия потребителей в основном коррелирует с негативными ожи-

**Рис. 6.** Ожидания потребителей в еврозоне



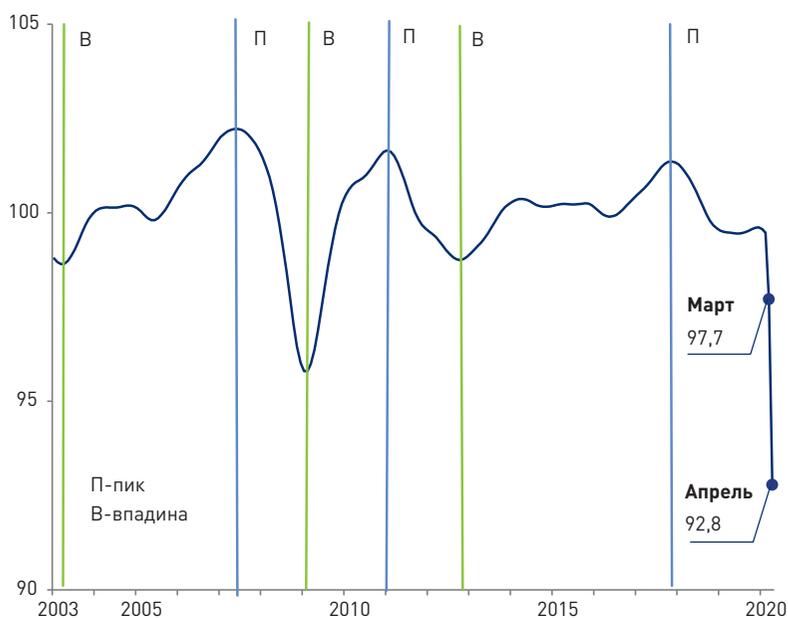
Примечание: Индикаторы с исключенной сезонностью.

Источник: DG ECFIN European Commission.

даниями домашних хозяйств относительно общей экономической ситуации и их личного финансового положения, а также дальнейшим сжатием намерений совершать крупные покупки. Дальнейший крах уверенности менеджеров в розничной торговле объяснялся исключительно сильным ухудшением деловых ожиданий ритейлеров. Заметно обвалилась динамика оценок текущей деловой

уверенности, а оценки объемов торговых запасов существенно возросли. Крупный спад доверия в строительстве произошёл из-за значительных корректировок менеджеров относительно их ожиданий по трудоустройству и оценкам уровня портфеля заказов. Таким образом, за два месяца после введения ограничительных мер в ЕС сфера услуг заняла устойчивую позицию аутсайдера предпринимательской секторальной уверенности и по уровню индикатора в отрицательной зоне значений, и по темпам его ежемесячного снижения. Обрабатывающая промышленность и розничная торговля составили ядро минимальных значений уровня и интенсивности снижения уверенности. Строительство и потребительский сектор все ещё оставались на периферии меньшего спада, несмотря на то, что оба сектора уже заметно погрузились в квадрант нарастания негативных настроений и кризиса доверия.

**Рис. 7.** Индикатор уверенности в финансовых услугах в еврозоне



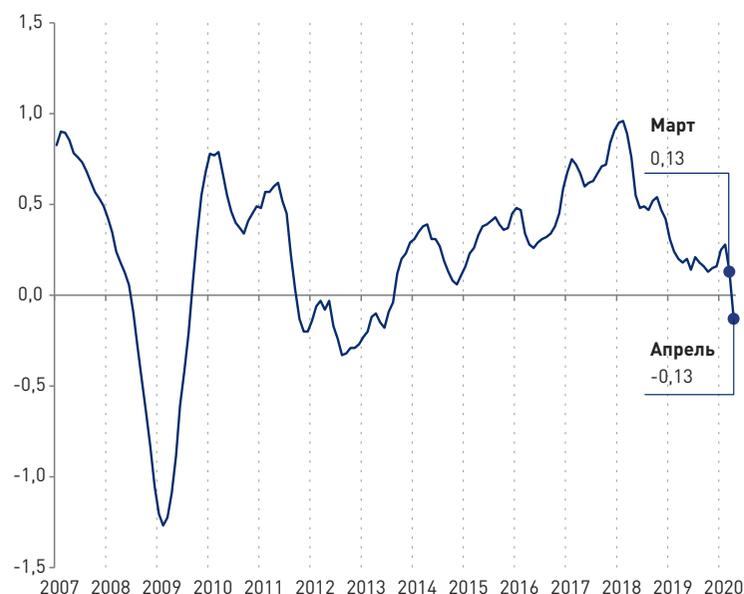
Примечание: Индикаторы с исключенной сезонностью.

Источник: DG ECFIN European Commission.

Индексы ожидаемых цен продаж обвалились во всех четырёх секторах бизнеса, и опять-таки преимущественно в услугах и розничной торговле (рис. 5). В то же время ценовые ожидания потребителей резко возросли (рис. 6) на фоне дальнейшего падения уверенности домашних хозяйств в сложившейся бизнес-ситуации (рис. 2). Кроме этого, ожидания безработицы, один из самых стабильных оптимистических индикаторов в еврозоне, в апреле впервые за 11 лет погрузился в зону отрицательных значений. Наконец, уверенность финансового сектора (не включается в ESI) глобально и беспрецедентно обрушилась (до -52 пунктов), причём по всем компонентам индекса (рис. 7).

Одновременно индикатор делового климата (BCI) для еврозоны снизился в апреле на 1,53 пункта до значения -1,81 (рис.8).

**Рис. 8.** Индикатор бизнес-климата для еврозоны

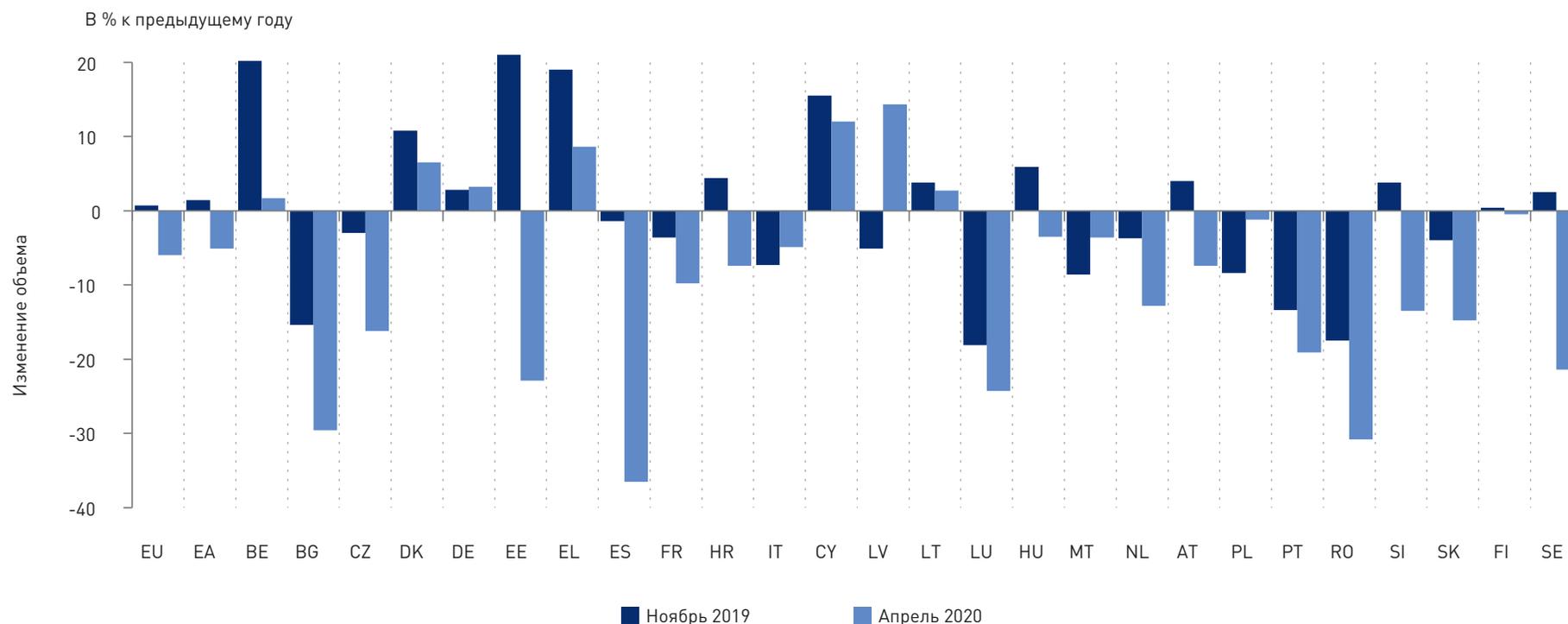


Источник: DG ECFIN European Commission.

В выборочном обследовании промышленных инвестиций, регулярно проводимых в ЕС два раза в год, в марте-апреле текущего года значительная часть ответов была собрана до введения жёстких ограничительных карантинных мер по сдерживанию пандемии. Поэтому предполагается, что инвестиционные намерения производителей могут быть все ещё не так

негативны для отдельных стран, хотя и вполне пессимистичны для многих европейских экономик, где неблагоприятные ожидания относительно реализации инвестиционных решений заметно преобладают над позитивными оценками, что усиливается с каждым месяцем в условиях повышенных отраслевых рисков (рис. 9).

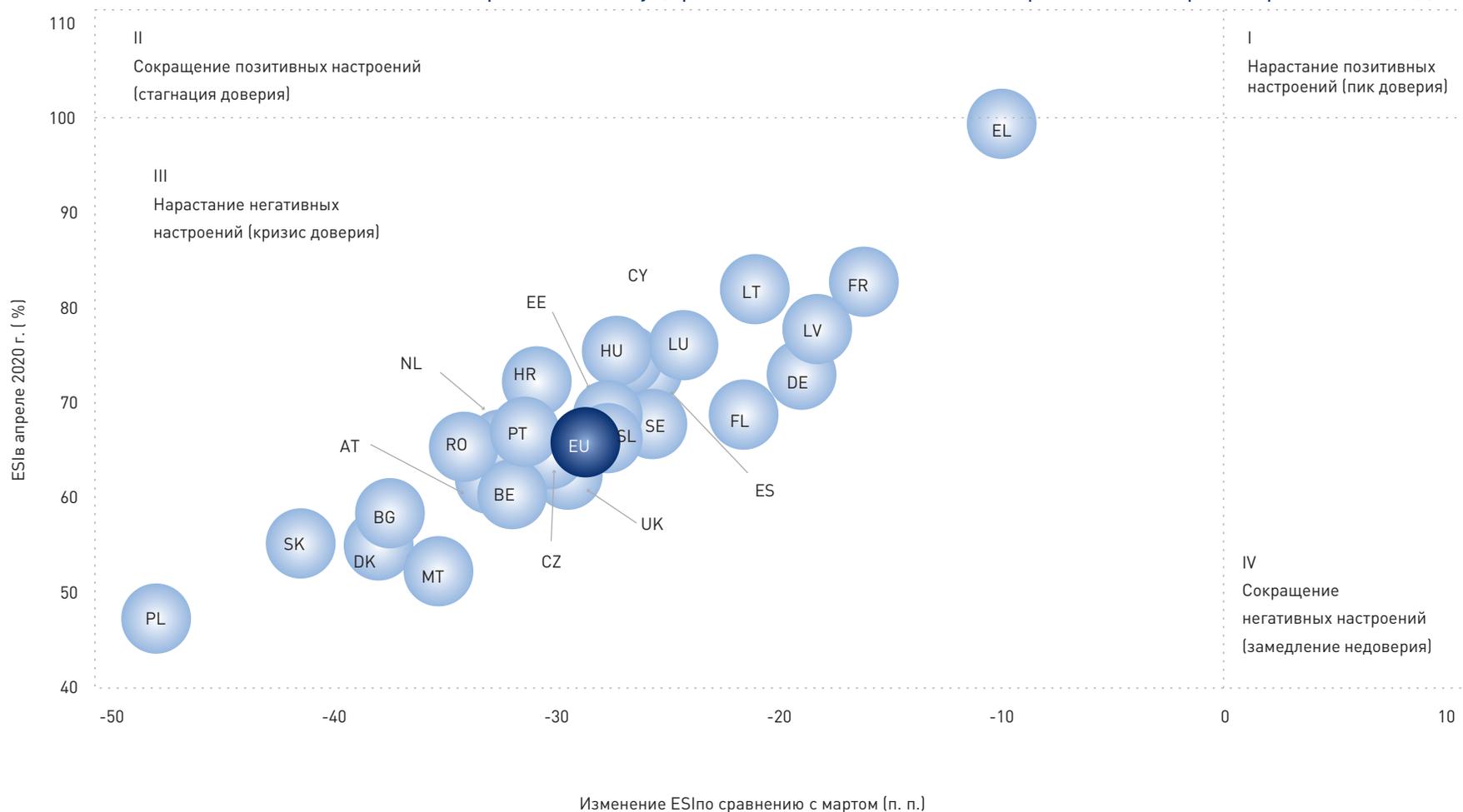
**Рис. 9. Инвестиционные ожидания на 2020 год**



Примечание: EU – Европейский союз, EA – еврозона, BE – Бельгия, BG – Болгария, CZ – Чехия, DK – Дания, DE – Германия, EE – Эстония, EL – Греция, ES – Испания, FR – Франция, HR – Хорватия, IT – Италия, CY – Кипр, LV – Латвия, LT – Литва, LU – Люксембург, HU – Венгрия, MT – Черногория, NL – Нидерланды, AT – Австрия, PL – Польша, PT – Португалия, RO – Румыния, SI – Словения, SK – Словакия, FI – Финляндия, SE – Швеция.

Источник: DG ECFIN European Commission.

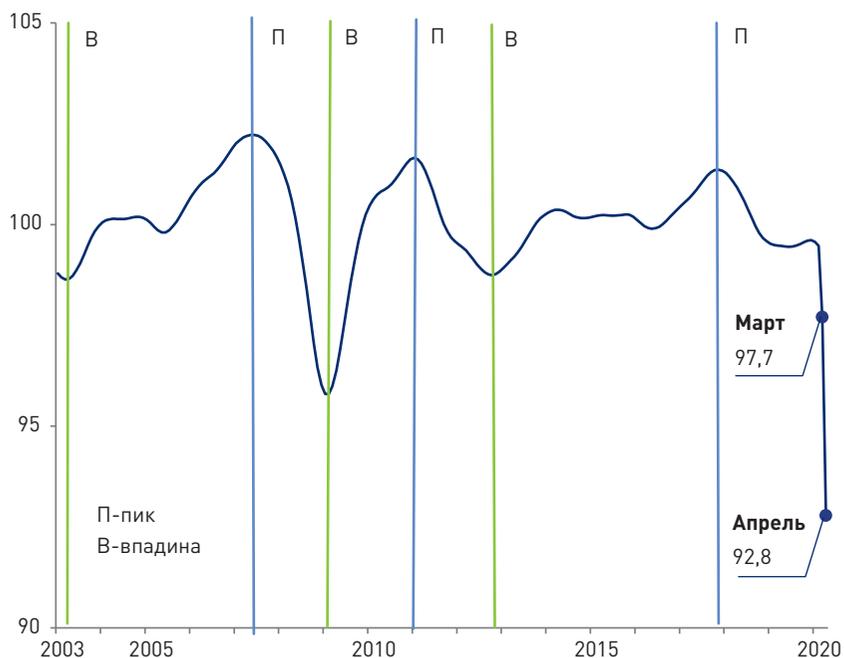
**Рис.10.** Изменение экономических настроений в государствах-членах ЕС и Великобритании в марте-апреле 2020 года



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, 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, UK – Великобритания. По Италии данные за апрель 2020 г. отсутствуют.

Источник: DG ECFIN European Commission.

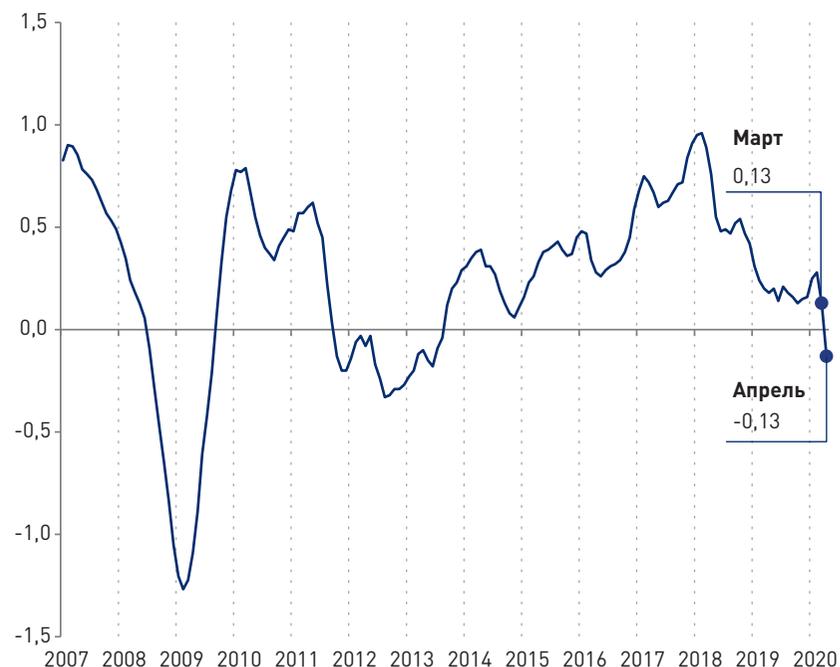
**Рис. 11.** Композитный опережающий индикатор ОЭСР для Европы



Источник: OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development ([https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI\\_CLI#](https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MEI_CLI#)).

Визуализация места каждой европейской страны в системе взаимосвязанных оценок уровня и интенсивности изменения Индекса экономических настроений является результатом межстранового сопоставительного анализа ESI (рис. 10). Характерной особенностью апрельских результатов обследований в государствах-членах ЕС стал отрыв экономики Польши от массового скопления стран, сгруппированных в пределах пересечения общих для всех значений уровня и абсолютного изменения экономических настроений.

**Рис. 12.** Индикатор Eurocoin для зоны евро



Источник: CEPR – Centre for Economic Policy Research & Banca D'Italia (<https://eurocoin.cepr.org/>).

В зону выраженных панических настроений и кризиса доверия резко опустились за рассматриваемый период предприниматели и потребители из Словакии, Черногории, Болгарии и Дании. Вместе с тем, незначительный сбор соответствующих данных в Греции и Словении не позволяет пока сделать объективных выводов по этим странам. Сбор информации в Италии в апреле был невозможным из-за строжайших мер пресечения деятельности.

## Европейские циклические флэш оценки: «великая самоизоляция» или «великая перезагрузка» ...

В апреле композитный индикатор Eurocoin (так называемая «евромонета») зафиксировал самое большое месячное падение с начала формирования всей его динамики (на 26 пунктов до значения -0,13) (рис. 12). Основными факторами такого изменения стали сокращение темпов роста экономической активности в I квартале и падение доверия потребителей и бизнеса с марта после масштабного распространения пандемии по европейским странам.

Композитный опережающий индикатор для Европы (CLI OECD) вновь беспрецедентно рухнул в апреле, поскольку все ограничительные меры, по оценкам экспертов, продолжали оказывать серьезное влияние на производство, потребителей и предпринимательское доверие (рис. 11).

Евро-индикатор DZ Bank снизился в анализируемом месяце на 4,3 пункта по сравнению с мартом и составил 92,77 %, что стало исключительным событием за более чем 20-летнюю историю наблюдений. Согласно текущим секторальным оценкам евро-индикатора общий экономический спад с большой вероятностью способен ещё более ухудшиться во II квартале 2020 г.

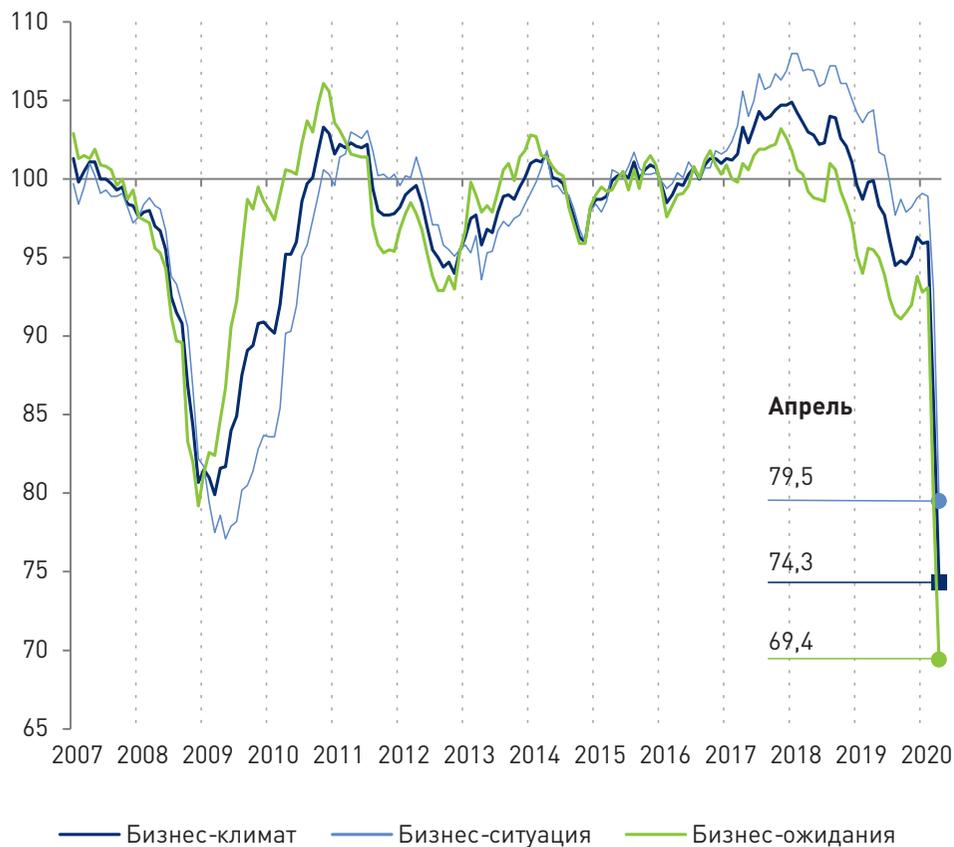
Результаты обследований ifo-института для Германии за апрель 2020 г. отражаются в динамике Индекса делового климата (IFO Business Climate), обрушившейся до своего исторического минимума (74,3). Это самое низкое значение, когда-либо прежде зарегистрированное и впервые такое резкое по интенсивности падение. Менеджеры никогда ранее не были столь пессимистичны в своих оценках текущей ситуации и ее ожидаемого развития в ближайшие месяцы. Кризис весны 2020 г. станет наиболее ярким поражением немецкой экономики, по оценкам экспертов (рис. 13).

Вместе с тем, несмотря на резкое ухудшение оценок текущей ситуации в обследованиях ZEW для Германии (показатель за весь период карантинных мер опустился на 48,4 пункта до нового

исторического минимума -91,5), соответствующий композитный Индикатор экономических настроений ZEW вырос до отметки 28,2 пункта преимущественно за счёт включения в обследуемые сектора рынка финансовых услуг (рис. 14). Именно менеджеры финансового рынка в Германии «начинают видеть свет в конце очень длинного туннеля». Результаты специальных вопросов о корона-вирусном кризисе, включенные в опрос, показывают, что эксперты еще не ожидают чрезмерно положительного экономического роста до конца II квартала 2020 г. Помимо этого, по прогнозам экспертов ZEW, маловероятно, чтобы экономический рост занял устойчивый докоронавирусный уровень до 2022 г.

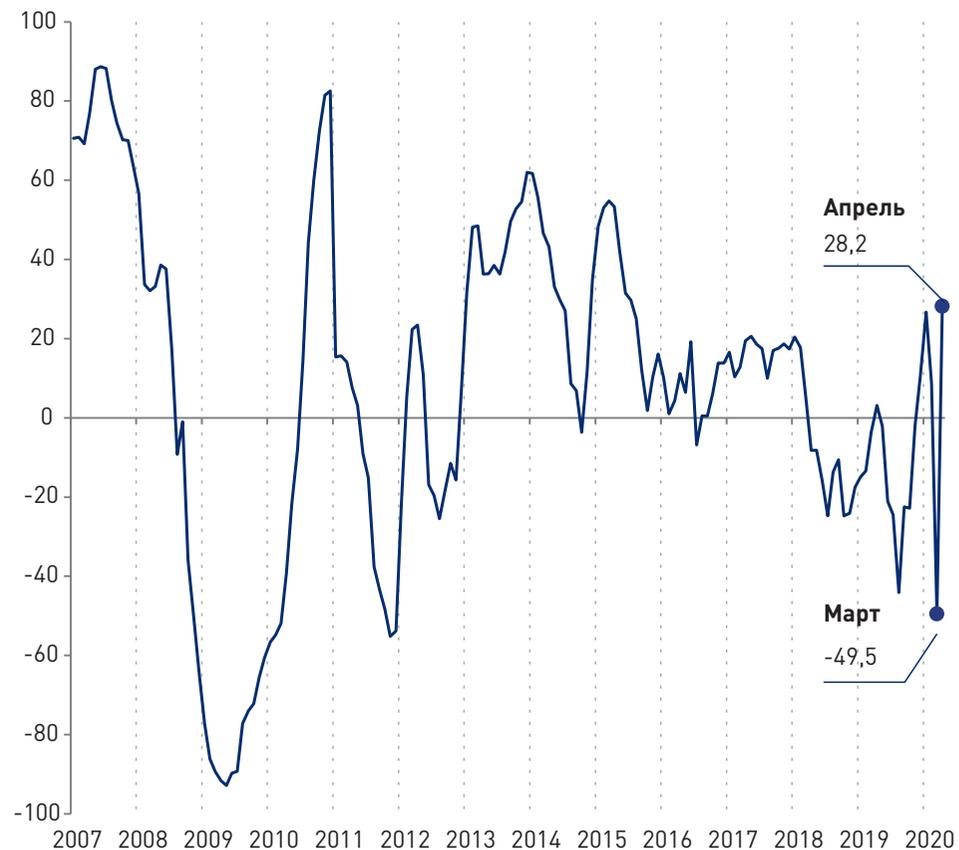
Французский деловой климат для бизнеса и занятости также сокрушительно упал в апреле. Индикатор для бизнеса потерял более 30 пунктов, что обусловлено локализацией значительной части населения. С 1980 г. это самое большое падение деловой уверенности во французской экономике (рис. 15). Индикатор бизнес-тенденций для швейцарской экономики – KOF Business Situation Indicator – был зафиксирован в почти вертикальном свободном падении в апреле относительно марта, когда подавляющее большинство менеджеров определило, что их бизнес развивается даже хуже, чем во время финансового кризиса 2009 года и никаких проблесков для какого-либо улучшения они не ожидают (рис. 16). Распределение всех секторальных значений композитных индексов менеджеров по закупкам – PMI by IHS Markit, отражающих информацию о рыночных настроениях в еврозоне, включая IHS Markit Eurozone Manufacturing PMI, Final Eurozone Composite Output Index, Final Eurozone Services Business Activity Index, полностью отражают ту степень экономического спада в регионе, которая обусловлена беспрецедентно низкими параметрами во всех видах экономической деятельности (рис. 17).

**Рис. 13.** Индикатор бизнес-климата IFO и его компоненты для Германии



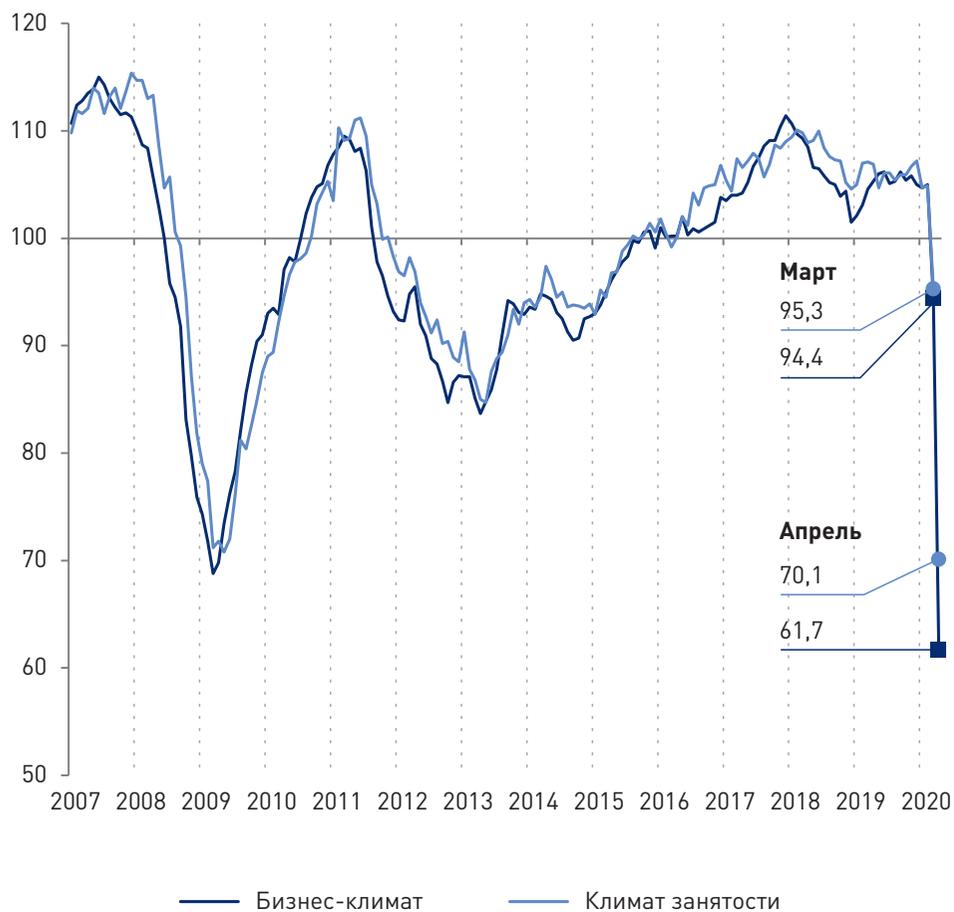
Источник: Ifo Institute (<https://www.ifo.de/en/survey/ifo-business-climate-index>).

**Рис. 14.** Индикатор экономических настроений ZEW для Германии



Источник: ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research (<https://www.zew.de/en/presse/pressearchiv/verbesserung-auf-extrem-niedrigem-niveau/>).

**Рис. 15.** Индикаторы бизнес-климата и климата занятости для Франции



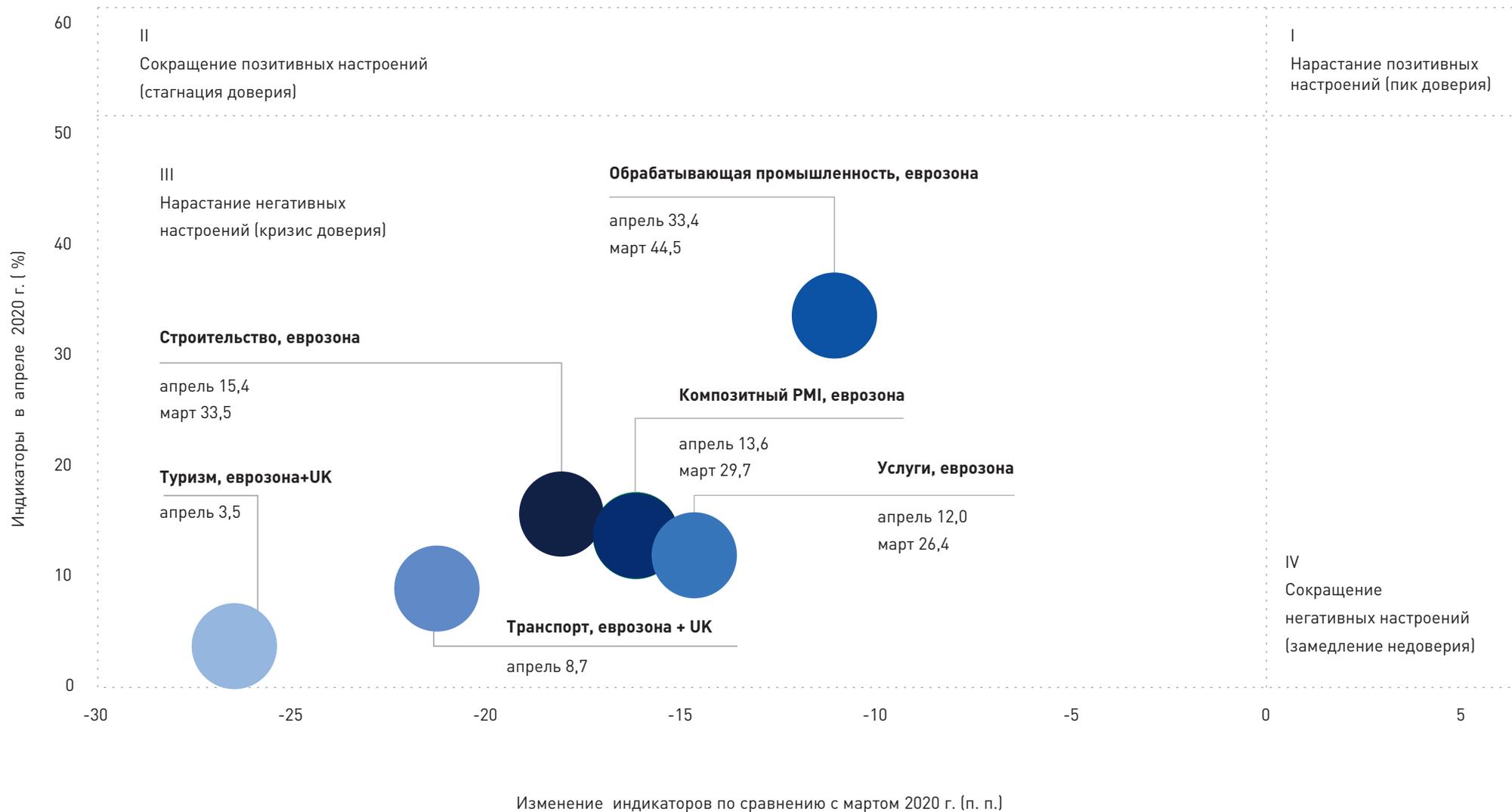
Источник: INSEE – Institut national de la statistique et des études économiques (<https://www.insee.fr/en/statistiques/4481764>).

**Рис. 16.** Индикатор бизнес-ситуации для швейцарской экономики



Источник: KOF Swiss Economic Institute (<https://kof.ethz.ch/en/news-and-events/media/press-releases/2020/05.html>).

**Рис. 17.** Индексы PMI by IHS Markit для еврозоны



Источник: IHS Markit (<https://ihsmarkit.com/products/pmi.html>).

Коронавирус продолжает крепко держать европейские экономики в своих руках. Все в большей мере бизнес осознаёт, насколько ограничено производство и поставлены под угрозу все цепочки поставок. Несмотря на массивное предоставление правительствами и центральными банками дополнительной ликвидности бизнесу и потребителям, затягивание спада усугубляет ее дефицит во всех секторах. Повышение уровня задолженности, связанное с низкими потоками доходов и девальвацией активов, активизирует проблемы платежеспособности компаний с малой капитализацией и частных домашних хозяйств. Возможный рост дефолтов по кредитам может спровоцировать кризисные ситуации в банковском секторе. Потеря экономического доверия по нисходящей спирали напрямую корреспондирует с эффективностью мер по обеспечению необходимой ликвидности в экономике и поддержке долговых обязательств. В еврозоне подобное развитие событий предоставляет большую угрозу для Италии и Испании, а также для тех стран ЕС, которые только что оправились от кризиса суверенных долгов, а затем были технически ограничены в своей экономической активности.

Крупномасштабное возобновление европейского кризиса долгов и доверия экономических агентов представляет собой основной риск на данном этапе развития событий.

### **В заключение ...**

Выявленные оценки, ожидания и прогнозы последних месяцев становятся все более лишь оцифрованным контуром экономики «новой нормальности», сложившейся в Европе за последние пять лет, откликом ее «уходящей натуры». Слишком очевиден поиск новых моделей роста и методов европейской экономической политики. Однако общепринятого мнения, каким путём будет следовать экономика ЕС в целом и ее отдельные страны после сдерживания пандемии и всех кризисных проявлений, пока не сформировано. Одним из основных ориентиров в этой связи

может быть та политика, которую примет одно из самых активных государств ЕС. При этом не исключается, что ориентированная на экспорт экономика может стать менее жизнеспособным средством как для восстановления после коронакризисных разрушений, так и для более долгосрочного развития. Это вынудит не только страны с формирующимся рынком пересмотреть свои модели и стратегии роста. Возможна масштабная перебалансировка отношений между государством и рынком (в пользу первого) и одновременно между гиперглобализацией и национальной автономией (в пользу последней). (Rodrik, D., 2020. Making the Best of a Post-Pandemic World. Project Syndicate.) Для сохранения прежних позиций ЕС ключевая роль, по-видимому, будет отводиться глобальной координации, чтобы «разумным образом» для всех стран перезапустить европейскую экономику, повышая ее способность не только реагировать на чрезвычайные ситуации, но и в дальнейшем устойчиво расширять производственный потенциал, содействовать экономической диверсификации и технологической модернизации, сохраняя при этом стремление к социальной защите, выраженной в первую очередь к недопущению роста безработицы, уровня бедности и дифференциации доходов населения, а также к экологическим преимуществам.

### **Методологический комментарий**

#### **Индикаторы, рассчитываемые Европейской Комиссией (DG ECFIN EC)**

Базируются на временных рядах квантифицированных оценок предпринимателей и потребителей, полученных в рамках Единой гармонизированной программы ЕС 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 мне-

ния 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 – 2019 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 – 2019 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 производимую продукцию (услуги), с исключенной сезонностью. Ожидания потребителей в еврозоне – балансы мнений потребителей относительно ожидаемого изменения потребительских цен и безработицы в следующие 12 месяцев, с исключенной сезонностью. Индикатор уверенности в финансовых услугах обобщает настро-

ения и ожидания менеджеров в секторе финансовых услуг, рассчитывается как простое среднее арифметическое трех сезонно скорректированных балансов оценок. Инвестиционные ожидания: инвестиционное обследование DG ECFIN проводится два раза в год – в марте и октябре среди компаний сектора обрабатывающей промышленности. Один из вопросов обследования касается ожидаемого процентного изменения инвестиций компании до конца текущего года (весеннее обследование) и в следующем году (осеннее обследование). Индикатор бизнес-климата предназначен для точной и ранней оценки циклической ситуации в обрабатывающей промышленности еврозоны. В качестве исходной информации используются пять балансов оценок – результатов обследований обрабатывающей промышленности DG ECFIN. Рассчитывается с использованием метода главных компонент факторного анализа. Другие общеизвестные европейские индикаторы бизнес-циклов Композитный опережающий индикатор ОЭСР для Европы предназначен для прогнозирования циклических поворотных точек (пиков и впадин) в ВВП, в качестве прокси-индикатора цикла роста в целом по экономике. Рассчитывается на основе набора компонентов – широкого спектра временных рядов экономических показателей.

€-coin: ежемесячная «сглаженная» оценка квартального роста ВВП в еврозоне, рассчитываемая Банком Италии (Banca d'Italia) путем объединения широкого набора статистических данных и извлечения из него информации, релевантной для прогнозирования ВВП. Опережая выпуск официальных данных по ВВП на несколько месяцев, ежемесячно предоставляет предварительную оценку экономического роста в еврозоне.

Индикатор бизнес-климата IFO для Германии основан на результатах ежемесячных обследований предприятий в секторах промышленности, услуг, торговли и строительства, в которых менеджеры оценивают текущую деловую ситуацию и ее ожидаемое изменение в следующие шесть месяцев. Для расчета индикатора все преоб-

разованные балансы позитивных и негативных оценок нормализуются к среднему значению за 2015 г.

Индикатор экономических настроений ZEW для Германии рассчитывается на основе результатов ZEW Financial Market Survey, которое проводится ежемесячно путем опроса около 300 экспертов из банков, страховых компаний и финансовых департаментов отдельных корпораций, рассчитывается как разница между оптимистичными и пессимистичными шестимесячными прогнозами.

Индикаторы бизнес-климата и климата занятости для Франции обобщает информацию, полученную в ходе обследований в обрабатывающей промышленности, сфере услуг, розничной и оптовой торговле и строительстве, строится на основе 26 балансов мнений, полученных в результате этих обследований.

Индикатор бизнес-ситуации для швейцарской экономики обобщает результаты обследований около 4,5 тыс. компаний – промышленных, строительных и работающих в важнейших сегментах сферы услуг.

Индексы PMI by IHS Markit для еврозоны объединяют результаты обследований, проводимых компанией IHS Markit. PMI в обрабатывающей промышленности основан на данных обследований около 3 тыс. компаний в Германии, Франции, Италии, Испании, Нидерландов, Австрии, Ирландии и Греции (на эти страны в совокупности приходится около 89% промышленного выпуска еврозоны). PMI в сфере услуг включает результаты обследований около 2 тыс. компаний в Германии, Франции, Италии, Испании и Ирландии (78% объема услуг частного сектора еврозоны). PMI в строительстве составлен на основе результатов обследований около 650 компаний в Германии, Франции, Италии и Ирландии. Панель обследований для расчета PMI в туризме и транспорте включает компании Германии, Великобритании, Франции, Италии, Испании, Нидерландах, Австрии, Ирландии, Греции, Польше и Чехии. Композитный PMI рассчитывается как средневзвешенное значение соответствующих индексов в обрабатывающей промышленности и услугах.