

Характеристика современного состояния экономического развития стран Европейского Союза (2017 г.)

1.1. Введение

На систему образования и науки в Европейском союзе оказывает влияние широкий спектр факторов, и экономический фактор, безусловно, является одним из основных. Образование и наука не просто связаны с экономикой, в значительной степени состояние и развитие систем образования и науки как в отдельных странах, так и в целом в европейском объединении определяется состоянием и развитием экономики. Определённое отставание ЕС от США и Китая в экономическом развитии усугубляется рядом внутренних проблем объединения, такими например, как значительные различия в экономическом и социальном развитии стран и регионов, рост евроскептицизма, внутренние разногласия между государствами-членами и их нежелание ограничить пределы своего суверенитета, Брексит, острые вопросы миграционной политики и ряд других. Поэтому результаты анализа экономического и политического развития стран Европейского союза представляются весьма полезными для понимания тенденций развития науки и образования в ЕС, факторов, влияющих на сотрудничество с Россией в научно-образовательной и инновационной сферах.

В аналитических отчётах Еврокомиссии отмечается, что европейская экономика работает хорошо, несмотря на ряд проблем. Экономическая экспансия продолжилась и в 2017 году, тем самым завершив четыре года умеренного, непрерывного роста ВВП. Озабоченность, связанная с повышением неопределенности уступает место улучшению экономических настроений, хотя это еще предстоит отразить в жестких экономических показателях. Последние данные показывают, что экономический рост продолжается устойчивыми темпами, поддерживаемый макроэкономической политикой, надежным ростом количества рабочих мест, сильной уверенностью субъектов экономической деятельности в экономике, постепенным улучшением мировой торговли и относительно низким обменным курсом евро.

Но условия для ускорения экономической активности еще не созданы, поскольку инвестиции и заработная плата по-прежнему ограничены затяжным наследием кризиса. Рост заработной платы по-прежнему ограничен продолжающейся слабостью рынка труда. Следовательно, создание здоровой сети занятости населения вряд ли компенсирует негативное влияние временно растущей инфляции на покупательную способность домохозяйств. В то же время инвестиции все еще сдерживаются высоким уровнем государственного и частного долга, а также тем, что банкам и компаниям по-

прежнему необходимо корректировать свои балансы. Даже если неопределенность в политике будет постепенно уменьшаться с завершением выборов в ряде стран ЕС, её влияние на инвестиции будет ослабляться очень медленно. В целом, после 1,8% в 2016, рост ВВП в еврозоне будет оставаться довольно стабильным на уровне 1,7% в 2017 году и 1,8% в 2018 году.

Table 1:

Overview - the spring 2017 forecast

	Real GDP			Inflation			Unemployment rate			Current account			Budget balance		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Belgium	1.2	1.5	1.7	1.8	2.3	1.5	7.8	7.6	7.4	1.2	1.5	1.7	-2.6	-1.9	-2.0
Germany	1.9	1.6	1.9	0.4	1.7	1.4	4.1	4.0	3.9	8.5	8.0	7.6	0.8	0.5	0.3
Estonia	1.6	2.3	2.8	0.8	3.3	2.9	6.8	7.7	8.6	2.0	1.1	1.2	0.3	-0.3	-0.5
Ireland	5.2	4.0	3.6	-0.2	0.6	1.2	7.9	6.4	5.9	4.7	4.8	5.0	-0.6	-0.5	-0.3
Greece	0.0	2.1	2.5	0.0	1.2	1.1	23.6	22.8	21.6	-0.5	-0.5	-0.3	0.7	-1.2	0.6
Spain	3.2	2.8	2.4	-0.3	2.0	1.4	19.6	17.6	15.9	1.9	1.6	1.6	-4.5	-3.2	-2.6
France	1.2	1.4	1.7	0.3	1.4	1.3	10.1	9.9	9.6	-2.3	-2.4	-2.5	-3.4	-3.0	-3.2
Italy	0.9	0.9	1.1	-0.1	1.5	1.3	11.7	11.5	11.3	2.6	1.9	1.7	-2.4	-2.2	-2.3
Cyprus	2.8	2.5	2.3	-1.2	1.2	1.1	13.1	11.7	10.6	-5.7	-5.9	-6.3	0.4	0.2	0.7
Latvia	2.0	3.2	3.5	0.1	2.2	2.0	9.6	9.2	8.7	1.9	-0.9	-2.6	0.0	-0.8	-1.8
Lithuania	2.3	2.9	3.1	0.7	2.8	2.0	7.9	7.6	7.2	-1.1	-2.0	-1.9	0.3	-0.4	-0.2
Luxembourg	4.2	4.3	4.4	0.0	2.4	1.8	6.3	6.1	6.0	4.7	4.5	5.0	1.6	0.2	0.3
Malta	5.0	4.6	4.4	0.9	1.6	1.8	4.7	4.9	4.9	7.9	6.5	9.0	1.0	0.5	0.8
Netherlands	2.2	2.1	1.8	0.1	1.6	1.3	6.0	4.9	4.4	7.9	7.4	7.1	0.4	0.5	0.8
Austria	1.5	1.7	1.7	1.0	1.8	1.6	6.0	5.9	5.9	2.1	2.0	2.2	-1.6	-1.3	-1.0
Portugal	1.4	1.8	1.6	0.6	1.4	1.5	11.2	9.9	9.2	0.5	0.5	0.5	-2.0	-1.8	-1.9
Slovenia	2.5	3.3	3.1	-0.2	1.5	1.8	8.0	7.2	6.3	7.0	6.2	5.8	-1.8	-1.4	-1.2
Slovakia	3.3	3.0	3.6	-0.5	1.4	1.6	9.7	8.6	7.6	0.2	0.1	0.4	-1.7	-1.3	-0.6
Finland	1.4	1.3	1.7	0.4	1.0	1.2	8.8	8.6	8.2	-1.3	-1.8	-1.6	-1.9	-2.2	-1.8
Euro area	1.8	1.7	1.8	0.2	1.6	1.3	10.0	9.4	8.9	3.4	3.0	2.9	-1.5	-1.4	-1.3
Bulgaria	3.4	2.9	2.8	-1.3	1.3	1.5	7.6	7.0	6.4	4.2	2.4	1.8	0.0	-0.4	-0.3
Czech Republic	2.4	2.6	2.7	0.6	2.5	2.0	4.0	3.5	3.5	0.3	0.0	-0.2	0.6	0.3	0.1
Denmark	1.3	1.7	1.8	0.0	1.4	1.7	6.2	5.8	5.7	8.1	7.8	7.7	-0.9	-1.3	-0.9
Croatia	2.9	2.9	2.6	-0.6	1.6	1.5	13.3	11.6	9.7	2.6	2.9	1.3	-0.8	-1.1	-0.9
Hungary	2.0	3.6	3.5	0.4	2.9	3.2	5.1	4.1	3.9	5.0	3.5	2.8	-1.8	-2.3	-2.4
Poland	2.7	3.5	3.2	-0.2	1.8	2.1	6.2	5.2	4.4	0.2	-0.6	-1.2	-2.4	-2.9	-2.9
Romania	4.8	4.3	3.7	-1.1	1.1	3.0	5.9	5.4	5.3	-2.4	-2.8	-2.9	-3.0	-3.5	-3.7
Sweden	3.3	2.6	2.2	1.1	1.4	1.4	6.9	6.6	6.6	4.9	5.2	5.4	0.9	0.4	0.7
United Kingdom	1.8	1.8	1.3	0.7	2.6	2.6	4.8	5.0	5.4	-4.4	-3.9	-3.2	-3.0	-3.0	-2.3
EU	1.9	1.9	1.9	0.3	1.8	1.7	8.5	8.0	7.7	2.1	1.9	1.9	-1.7	-1.6	-1.5
USA	1.6	2.2	2.3	1.3	2.2	2.3	4.9	4.6	4.5	-2.5	-2.8	-3.3	-4.8	-4.7	-5.2
Japan	1.0	1.2	0.6	-0.1	0.4	1.0	3.1	3.1	3.0	3.9	4.1	4.2	-3.7	-4.2	-3.6
China	6.7	6.6	6.3	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:
World	3.0	3.4	3.6	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:	:

В конце 2016 года и в начале 2017 года глобальная динамика рынка получила ускорение относительно хорошо синхронизированным образом в странах с развитой экономикой и на развивающихся рынках. Предполагается, что глобальный рост (исключая ЕС) будет постепенно увеличиваться от семилетнего минимума 3,2% в 2016 году до 3,7% в 2017 году и 3,9% в 2018 году. Это улучшение должно быть в значительной степени обусловлено восстановлением, хотя все еще хрупким, на развивающихся рынках в течение этого года и следующего года, поддерживаемое постепенным повышением цен на сырьевые товары, ожидаемым возвратом к положительному росту в Бразилии и России, устойчивым краткосрочным ростом в Китае и восстановлением спроса со стороны стран с развитой экономикой.

Ожидается, что рост в странах с развитой экономикой за пределами ЕС будет немного выше 2% в 2017 году и стабилизироваться на этом уровне в 2018 году.

Прогнозируется, что темпы роста в США останутся практически неизменными по сравнению с зимой, составляя около 2¼% в течение двух лет. Что касается американской экономики, показывающей возможности близкие к потенциалу и ограниченной только оставшейся слабиной, ускорение роста, предполагаемое из-за новых обещаний администрации простимулировать его финансовыми средствами, вероятно, будет относительно скромным. Многие наблюдатели теперь скорректировали в сторону уменьшения свои первоначальные ожидания относительно общего размера и сроков этого стимулирования, в то время как неопределенность, окружающая экономическую политику администрации остаётся высокой.

Отражая устойчивый глобальный рост, мировая торговля также устойчиво восстанавливается начиная со второй половины прошлого года. После незначительного роста на 0,8% в 2016 году, прогнозируется, что мировой импорт товаров и услуг (за исключением ЕС) увеличится на 3,1% в 2017 году и 3,8% в 2018 году, что незначительно выше, чем ожидалось зимой. Этот отскок назад также отражает ожидаемый отскок эластичности импорта, который подкрепляется прогнозируемым циклическим увеличением в импорт-интенсивных инвестициях в странах с развитой экономикой и ослабление различных факторов, которые повлияли на торговлю в 2016 году.

Несмотря на относительно устойчивую динамику мировой экономики, сильный оптимизм, который царил на финансовых рынках с осени, ослабевает с начала марта. В США сильный импульс, придавший акциям рост, ослабел, поскольку инвесторы переоценили свои ожидания новых планов администрации по финансовому стимулированию. В Европе, напротив, цены на акции продолжали расти, поддерживая улучшение экономических условий и настроение участников рынка. Общее увеличение доходности облигаций, которое началось осенью, возобновилось в марте после снижения глобального аппетита к риску, пересмотра инфляционных ожиданий, и растущих ожиданий более постепенного ужесточения денежно-кредитной политики в США. Доходность немецких облигаций также снизилась, тогда как спрэды суверенных облигаций в некоторых государствах-членах зоны евро несколько увеличились на фоне повышенных политических рисков.

Расхождение в денежно-кредитной политике между Еврозоной и США увеличилось после того, как Федеральная резервная система США повысила целевой диапазон по ставке при проведении своей политики в марте, в то время как ЕЦБ сохранил свою денежно-кредитную политику без изменений. В то же время, с начала года обменный курс евро/доллар изменялся без четкого направления, в условиях

неопределенности, связанной с политическими планами США и результатами выборов в ряде государств-членов еврозоны.

В целом ставки банковского кредитования с начала года оставались на низком уровне на фоне более высокой доходности корпоративных облигаций. Ожидается, что банковское кредитование в еврозоне в целом будет расширяться в связи с ростом спроса и того факта, что кредитная способность банков в целом улучшилась в связи с увеличением их капитала и снижением балансовых рисков. Таким образом, ожидается, что экономический цикл будет сопровождаться поддерживающим финансированием как из банков, так и из рыночных источников.

Однако в некоторых государствах-членах банковские секторы по-прежнему сталкиваются с ограничениями баланса и низкой рентабельностью, что может ограничить их способность обеспечивать более существенный рост инвестиционного спроса, как только он появится. Частное потребление было основным драйвером роста за последние несколько лет, увеличиваясь в 2016 году самым быстрым темпом за последние 10 лет. За последние месяцы продолжилось улучшение ситуации на рынке труда, что стимулировало уверенность потребителей в том, что краткосрочные перспективы остаются благоприятными. Ожидается, что рост занятости продолжится быстрыми темпами в течение прогнозного горизонта. Тем не менее, рост частного потребления, как ожидается, замедлится в этом году, так как временный рост потребительской инфляции будет ограничивать покупательную способность домашних хозяйств, в то время как ставки сбережения остаются почти неизменными. Частное потребление должно снова вырасти в следующем году, поскольку инфляция отстает.

В прошлом году государственные расходы на потребление были временно увеличены в связи с обеспечением безопасности и приёмом беженцев в некоторых государствах-членах. Ожидается, что в этом году они будут уменьшаться и в следующем году будут расти таким же темпом в соответствии с предположением, что политика не будет меняться.

Основополагающая инвестиционная динамика в зоне евро, если абстрагироваться от очень волатильных ирландских данных, немного ускорила в конце прошлого года. Поскольку идёт восстановление экономики, основные факторы, способствующие росту инвестиций действительно становятся все более многообещающими: глобальный спрос набирает обороты, показатели загрузки мощностей выше среднего и корпоративная рентабельность растет. Условия финансирования очень благоприятные и политические меры поддержки инвестиций были усилены, например Инвестиционным планом для Европы и налоговыми льготами в нескольких государствах-членах. Однако, несмотря на

эту в целом хорошую ситуацию, ожидается, что рост инвестиций не вырастет заметно в течение прогнозного горизонта, поскольку неопределенность политики, скромный среднесрочный и долгосрочный прогноз спроса и сохраняющаяся потребность в заемных средствах продолжают оказывать давление на инвестиционные решения.

Постепенное восстановление мировой торговли и постоянная корректировка относительных затрат на единицу рабочей силы должны стимулировать экспорт еврозоны в соответствие с её внешними рынками. Учитывая укрепление окончательного спроса, ожидается, что рост импорта будет немного опережать рост экспорта. Таким образом, вклад чистого экспорта в рост ВВП в зоне евро, скорее всего, будет нейтральным в этом и следующем году. Текущий профицит счета в еврозоне в течение прогнозного горизонта будет постепенно отличаться от его пика 3,4% от ВВП в 2016 году, поскольку более раннее положительное воздействие от обесценения евро и низкой цены на нефть исчезают, и баланс инвестиций и сбережений несколько улучшается.

Занятость в еврозоне в 2016 году выросла на 1,4%, это наилучший показатель за восемь лет. В течение этого и следующего года создание рабочих мест должно стимулироваться растущим внутренним спросом, относительно умеренным ростом заработной платы, а также прошлыми структурными реформами и конкретными политическими мерами в определенных странах. Хотя восходящий тренд частичной занятости также должен продолжать способствовать созданию сети рабочих мест, по-прежнему высокая доля вынужденной неполной занятости продолжает отражать слабость рынка труда. Ожидается, что в зоне евро рост занятости продолжится устойчивым темпом более чем на 1%, хотя возможна некоторая потеря импульса. Ожидается, что в ЕС эта тенденция будет более выраженной, поскольку прогнозируется падение темпов роста занятости с 1,3% в 2016 году до 0,9% в этом и следующем году. При значительном опережении количества создаваемых рабочих мест роста рабочей силы, уровень безработицы как в зоне евро, так и в ЕС будет продолжать снижаться. В 2018 году уровень безработицы, как ожидается, упадет до самого низкого уровня с 2008 года в обеих областях, но она будет по-прежнему превышать докризисный уровень.

В последние месяцы инфляция значительно возросла, главным образом благодаря временному положительному воздействию базовых энергетических факторов и восстановлению цены на нефть. Базовая инфляция, которая не включает волатильные цены на энергоносители и необработанные пищевые продукты, напротив, оставалась в целом стабильной на уровне, значительно ниже её докризисного среднего показателя. Ожидается, что общая инфляция в первом квартале 2017 года достигнет пика, и затем будет постепенно снижаться, поскольку цены на нефть будут оставаться почти

неизменными в течение всего горизонта прогноза, а временное влияние её прошлого увеличения сойдёт на нет. Уровень общей инфляции в Еврозоне должен по-прежнему в значительной степени обуславливаться ценами на энергоносители и базовыми факторами, а не длительным и самоподдерживающим импульсом. Ожидается, что она вырастет с 0,2% в 2016 г. до 1,6% в 2017 году и в следующем году замедлится до 1,3%, поскольку ожидаемый скромный пик в базовой инфляции не должен полностью компенсировать ослабевающее влияние цен на энергоносители.

Предполагается, что повышение базовой инфляции будет обусловлено усилением ценового давления. Но рост заработной платы, который до сих пор был ограничен длительным периодом низкой инфляции, слабым ростом производительности труда и слабым рынком труда, ожидается только незначительно увеличится в течение всего горизонта прогноза.

Отношение дефицита государственного сектора к ВВП в еврозоне и отношение валового долга к ВВП, как ожидается, будут продолжать снижаться в течение прогнозируемого горизонта, хотя и более низкими темпами, чем в предыдущие годы. Согласно предположению о неизменности проводимой политики ожидается, что соотношение дефицита к ВВП снизится до 1,3% в 2018 году, а коэффициент валового долга к ВВП прогнозируется на уровне 89,0% ВВП. Сокращение коэффициента дефицита к ВВП в основном определяется более низкими процентными платежами, разовыми и временными мерами и уменьшением ставок оплаты труда в государственном секторе. Автоматические стабилизаторы также должны играть определенную роль, поскольку продолжающееся восстановление экономики и падение безработицы должны сократить расходы на социальные трансферты, определяемые как процент от ВВП. Сокращение соотношения долга к ВВП должно обуславливаться первичными излишками, так и в более благоприятном эффект снежного кома, обусловленного скромным, но устойчивым ростом реального ВВП, инфляции и снижением средних процентных ставок.

Фискальная политика в зоне евро, измеряемая изменениями структурного баланса, как ожидается, останется в целом нейтральной на протяжении прогнозного горизонта при условии невнесения в неё изменений. Состояние валютного рынка в еврозоне будет оставаться приемлемой, поскольку продолжение осуществления комплекса мер денежно-кредитной политики, осуществляемых в последние годы, и постепенное увеличение долгосрочных инфляционных ожиданий, должны способствовать тому, что реальные долгосрочные затраты на финансирование будут оставаться в отрицательной зоне, несмотря на предположение о постепенном и умеренном повышении номинальной долгосрочной процентной ставки.

Тенденции рисков, связанных с экономическими перспективами и все еще хрупким глобальным восстановлением, выглядят более сбалансированными, чем зимой, но все еще направлены вниз. В то время как существуют риски роста и падения, связанные с возможным принятием пакета фискальных стимулов США, его воздействие, учитывая темпы нормализации денежно-кредитной политики, а также любое серьезное изменение в торговой политике США, может привести к снижению рисков для стабильности финансового рынка, развивающихся рынков и глобального роста. Геополитическая напряженность на Ближнем Востоке и в Восточной Азии в последние месяцы возростала, частично усиливая уязвимость в странах с формирующейся рыночной экономикой, в то время как давний риск беспорядочного регулирования в Китае остается.

Политическая неопределенность внутри европейского объединения может сойти на нет в ближайшие месяцы по мере завершения выборов, а это может привести к усилению внутреннего спроса. Внутренний спрос также может оказаться выше ожидаемого, если более сильный экономический импульс, который предсказывается нынешними высокими уровнями индикаторов доверия, фактически материализуются. Напротив, приток инвестиций может закончиться, а их величина может оказаться меньшей, чем ожидалось, если неустойчивость банковского сектора будет сохраняться или будет сохраняться политическая неопределенность в результате сложных переговоров о выходе Великобритании из ЕС.

Впереди устойчивые темпы роста

Экономика еврозоны входит в пятый год роста

Европейская экономика продолжает расти устойчивыми темпами, несмотря на многочисленные политические неопределенности и вызовы. В течение двух лет рост ВВП был устойчивым, рост занятости был устойчивым и безработица постепенно отстывает. В том, что являлось контекстом депрессивной глобальной деятельности, частное потребление было основным фактором роста, которое поддерживалось в последнее время приемлемой денежно-кредитной политикой и очень низкой ценой на нефть. Экономическая экспансия продолжалась в 2017 году. Повышенная неопределенность, похоже, начала уступать место улучшению экономических настроений, но это еще предстоит отразить в жестких экономических показателях. Ограничения на рост остаются как в краткосрочной перспективе (связанные с затяжными последствиями прошлых кризисов), так и в среднесрочной перспективе (поскольку циклическая слабость также снижает потенциальный рост, а рост производительности остается очень медленным).

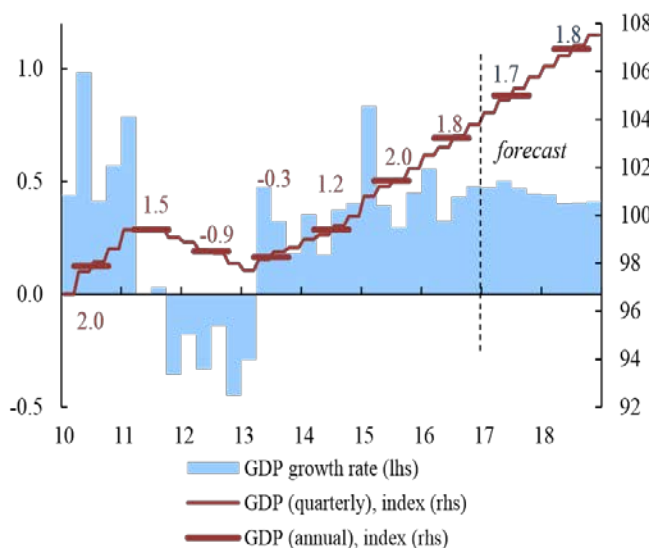
В течение прогнозируемого горизонта экономический рост должен продолжаться с одинаковым темпом, приемлемой денежно-кредитной политикой, в целом нейтральной налоговой ситуацией (при отсутствии изменений в политике), более сильной уверенностью, постепенным восстановлением глобальной активности и устойчивыми внутренними факторами, такими, как ростом рабочих мест. Однако ожидается, что рост не будет значительно увеличиваться, поскольку он по-прежнему обременен наследием кризиса, таким как высокая задолженность и неустойчивый банковский сектор в некоторых государствах-членах, высокая неопределенность в политике, низкий рост производительности и низкий уровень заработной платы.

Ожидается, что темпы роста ВВП в еврозоне будут оставаться довольно стабильными - на 1,7% в 2017 году и 1,8% в 2018 году. Частное потребление будет оставаться основным драйвером роста, получая импульс от надежного роста занятости, хотя этот рост, похоже, замедляется, поскольку временный рост инфляции снижает покупательную способность. Ожидается, что сила частного потребления будет ограничена снижением заработной платы. Похоже, что в конце 2016 года рост инвестиций несколько усилился, но не ожидается, что рост заметно усилится в течение прогнозного горизонта, поскольку политическая неопределенность и снижение доли заемных средств продолжают оказывать давление на инвестиционные решения, несмотря на улучшение условий финансирования. Рост глобальной экономики должен поднять внешний спрос на экспорт еврозоны, что также должно помочь росту инвестиций. Ожидается, что безработица в еврозоне в 2018 году снизится до 8,9%. Предполагается, что уровень основной инфляции в первом квартале достигнет максимума в первом квартале 2017 года и постепенно будет снижаться до 1,6% в 2017 году и 1,3% в 2018 году, поскольку временное влияние энергетической инфляции исчезает. Базовая инфляция упрямо остается низкой и только в 2018 году ожидается, что она незначительно увеличится до 1,3%.

Риски кажутся более сбалансированными, чем зимой, но они все еще направлены вниз. В то время как в зимний период преобладали внутренние риски снижения, внешние риски снижения роста теперь кажутся более значительными. С точки зрения внешнего воздействия, неопределенность в политике и риски для глобальных перспектив остаются высокими. Они относятся к неопределенности в экономической и торговой политике США, а также к усилению геополитической напряженности. Эти риски связаны с давними проблемами, такими как риск беспорядочного регулирования в Китае и уязвимости других стран с формирующимся рынком. Внутри еврозоны постепенное угасание политической неопределенности после выборов в некоторых государствах-членах ЕС может привести к некоторым рискам потенциала роста, поскольку более высокий уровень

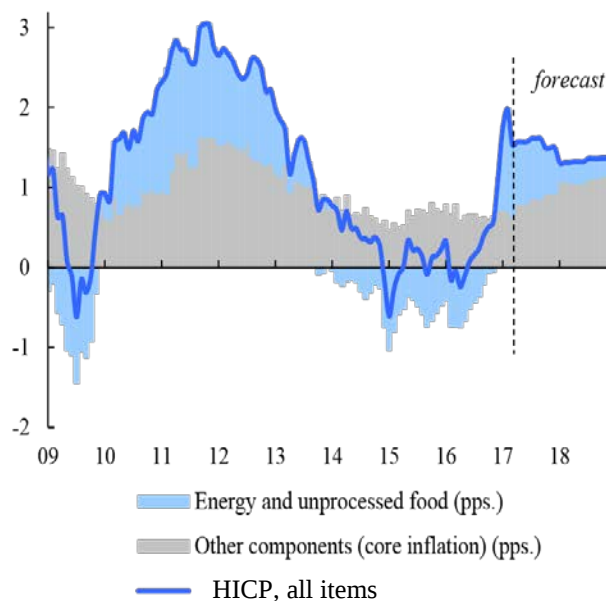
доверия может укрепить внутренний спрос. Но неопределенность, связанная с процессом выхода Великобритании из ЕС продолжает представлять собой незначительные риски снижения. Неустойчивость банков в зоне евро остаётся, несмотря на то, что банковский сектор сейчас в лучшей форме, чем несколько лет назад. Риски инфляционной перспективы в целом сбалансированы.

Graph I.1: Real GDP, euro area



Graph I.1:

Graph I.2: Inflation breakdown, euro area



1.2. Влияние неопределенности

За последнее десятилетие на экономическое развитие зоны евро повлияли большие неблагоприятные потрясения, которые сопровождались экономической и политической неопределённостью. К таким потрясениям относятся глобальные экономический и финансовый кризис, кризис суверенного долга, замедление мировой торговли и напряженность в банковском секторе. В последние годы ряд других событий также привел к неопределенности: геополитическая напряженность, голосование по Брекситу, потенциальные сдвиги в основных областях политики новой администрации США, а также политическая неопределенность в некоторых крупных государствах-членах. Инвестиции в зону евро в течение продолжительного периода времени уменьшались, а повышенная неопределенность часто упоминалась как важная детерминанта наряду со слабыми основными экономическими показателями (слабый фактический и потенциальный спрос, сокращение доли заемных средств банков, домашних хозяйств и корпоративного сектора).

Понимание неопределенности и ее влияние на макроэкономику имеет ключевое значение для оценки экономических перспектив в этих условиях. Однако при нынешней

конъюнктуре, ряд широко используемых индикаторов «неопределенности» демонстрирует противоречивые сигналы. Например, индикатор «политической неопределенности», публикуемый в газетах в последнее время, был рекордно высоким, в то время как волатильность финансового рынка оставалась низкой.

Неопределенность, вероятно, приведет к сокращению инвестиций и потребления

Хотя нет единого, широко принятого определения или меры неопределенности, согласились с тем, что увеличение неопределенности, особенно в вопросах, которые воспринимаются как вопросы, которые возможно имеют необратимое негативное влияние на общую экономическую деятельность, могут изменять решения частных агентов. Экономическая теория предполагает, что неопределенность вызывает осторожную экономию потребителей и «выжидательное поведение» фирм, что приводит к снижению потребления, инвестиций и занятости.

Цены на активы, в свою очередь, обычно снижаются, а их волатильность увеличивается. Финансовый сектор обычно реагирует на неопределенность путем сокращения кредита и увеличения премии за риск.

Экономические агенты используют имеющуюся информацию для формирования мнения о перспективах на будущее. Неопределенность подразумевает ситуацию, когда экономические агенты не могут разумно оценить вероятность будущей ситуации и осознают это ограничение. Это может быть как из-за временной нехватки необходимой информации (о состоянии экономики), так и из-за отсутствия основных знаний о функционировании экономики. Неопределенность – это другая концепция риска, которая представляет собой ситуацию, когда агенты могут присваивать вероятности возможным будущим состояниям. Понимая, что агенты обычно не склонны к риску, тем не менее, не совсем легко различить риск и неопределенность на практике. Поскольку неопределенность влияет на экономическое поведение агентов, она должна быть отражена в базовом прогнозе, в то время как риски, связанные с экономическими перспективами обычно суммируются в веерной диаграмме, которая отображает вероятности различных прогнозов роста ВВП за определённый период.

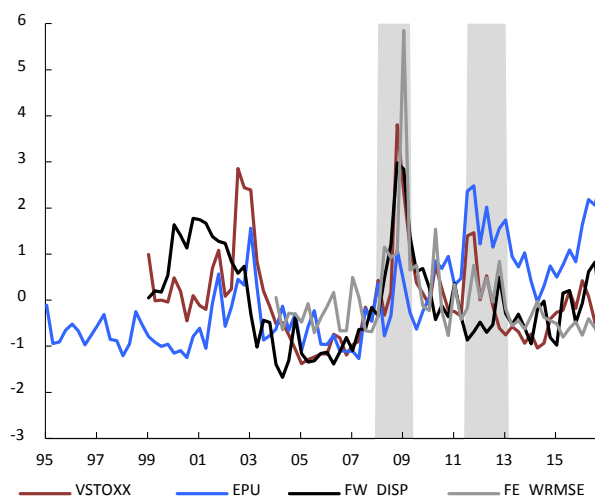
Также важно различать уровень неопределенности (которая может быть представлена распределением вероятностей предсказываемых макроэкономических данных) и реальный шоковый удар неопределенности (удар второго момента), который влияет на диапазон предсказываемых результатов (т. е. на изменение ширины распределения вероятности). Следовательно, в то время как некоторый уровень

неопределенности всегда сопутствует решениям экономических агентов, прогнозирование усложняется, когда уровень неопределенности резко возрастает. Такая ситуация часто возникала в последнее время, особенно при приближавшихся выборах и референдумах, когда вероятность неожиданных результатов, которые могли привести к неожиданным или резким изменениям в политике, казалась высокой.

Неопределенность или неопределенности?

Важной особенностью неопределенности является то, что она не может наблюдаться непосредственно и, следовательно, должна быть проксирована (передаваться опосредованно) другими переменными. И хотя теоретическое определение неопределенности довольно ясное, в эмпирической литературе существует двусмысленность относительного его конкретного применения. А именно, существуют ли различные типы неопределенности, которые оказывают различное воздействие на отдельных агентов и в целом на экономику, или существует единое понятие неопределенности, которое может быть только несовершенной аппроксимацией различных индикаторов.

Graph I.3: Different measures of uncertainty in the euro area

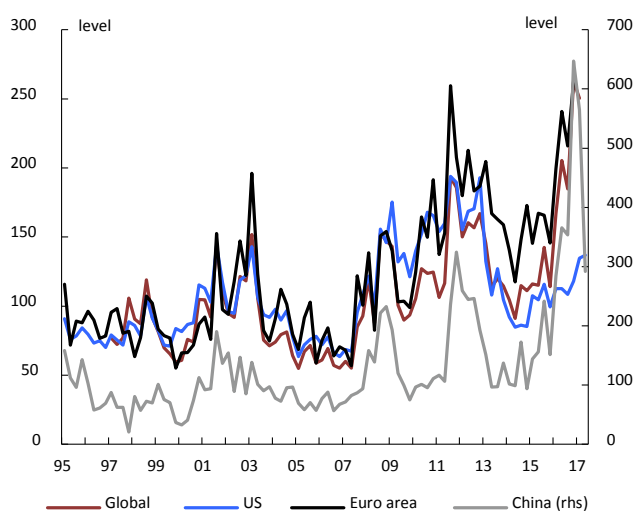


Поскольку каждый индикатор неопределенности имеет свои преимущества и свои недостатки, то не существует единой и общепринятой меры неопределенности. График I.3 отображает выбранные меры неопределенности для зоны евро в течение двух последних десятилетий. Периоды рецессии выделены. На диаграмме показана неопределенность развития фондового рынка (VSTOXX), неопределенность экономической политики (EPU), неопределенность из исследования деловой и потребительской деятельности, проведенного Еврокомиссией (FW_DISP) и

макроэкономическая неопределенность, измеряемая с использованием прогнозных погрешностей, взятая из макроэкономических прогнозов Еврокомиссии (FE_WRMS).

Очевидно, что эти меры неопределенности обычно совпадают в пиках и являются антициклическими, т. е. они являются высокими во время спадов и наоборот. Одной примечательной особенностью является недавняя дисперсия между неопределенностью экономической политики и другими мерами неопределенности. Хотя неопределенность в экономической политике недавно достигла исторического максимума, другие индикаторы, особенно неопределенность на фондовом рынке, имеют низкие значения. Кроме того, повышенная неопределенность политики в последних кварталах не была эксклюзивной для зоны евро, но относилась также и к другим регионам (см. график I.4). Имея такие контрастные сообщения важно эмпирически оценить влияние этих различных типов неопределенности на экономическую активность в зоне евро, используя данные с момента запуска Европейского экономического и валютного союза (ЭВС).

Graph I.4: Economic policy uncertainty across regions

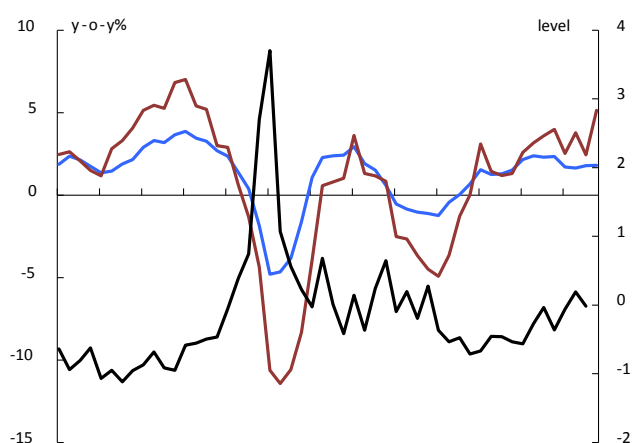


Экономическое влияние неопределенности

Общепризнанно, что есть отрицательная взаимосвязь между неопределенностью и экономическим ростом. График I.5, в котором сравниваются общий фактор различных мер неопределенности для еврозоны и экономическая деятельность (измеряемая ежегодным изменением реального ВВП и инвестиций), ясно подтверждает эту взаимосвязь. С другой стороны, причинно-следственная связь между ними еще не точно установлена. Действительно, вполне может быть, что высокая неопределенность наносит ущерб реальному экономическому развитию, но также и недостаточный рост экономики может увеличить неопределенность будущего для экономических агентов. В нескольких

исследованиях использовались эконометрические методы, обычно векторные авторегрессии (VAR), чтобы понять влияние неожиданных шоков неопределённости на реальную экономику. В настоящее время большинство исследований основано на данных из США. Их основной вывод состоит в том, что реальная экономическая активность падает после неожиданного шока неопределённости, который, может сопровождаться затем ещё большей активностью после того, как неопределенность устранена. Однако связь между неопределенностью и экономической активностью похожа довольно нелинейная, поскольку она имеет тенденцию быть более сильной во время рецессий, периодов сильного финансового стресса, а также когда нулевая нижняя граница денежно-кредитной политики обязательна. Поэтому некоторые исследования утверждают, что неопределенность является симптомом экономических спадов, а не его причиной. Кроме того, шоки неопределённости часто совпадают с другими типами шоков, такими как финансовые потрясения, и похоже что эти два удара усиливают друг друга.

Graph I.5: Uncertainty and real economic developments, euro area



Неопределенность имеет важное международное измерение. В некоторых исследованиях указывается, что шоки неопределенности, возникающие в крупных экономиках могут распространяться через границы, но также и то, что крупные шоки неопределенности являются международными по своей природе. Колебания неопределенности, по-видимому, влияют на международные потоки капитала и ответы на шоки неопределенности, как правило, различаются между странами. Развивающиеся экономики (с менее развитыми финансовыми рынками) имеют тенденцию испытывать более стойкие спады. Эмпирические данные, имеющиеся для зоны евро, все еще довольно ограничены. Существующие исследования подтверждают пагубное влияние шоков неопределенности на реальную экономику, но поставили под сомнение идею

последующего повышения активности, т. е. отскок реальной активности после её первоначального снижения после шока неопределённости. Это предполагает перманентные негативные последствия таких потрясений. В основном доказательства основываются на выпуске продукции или инвестициях, в то время как намного меньше известно о влиянии неопределенности на потребление.

Хотя существует широкое согласие в отношении того, что неопределенность действительно отрицательно сказывается на экономической активности, количественная оценка этого воздействия довольно непростое дело. В большинстве исследований рассматриваются большие разовые шоки неопределенности, которые могут возникать довольно редко (особенно когда подразумевается, что разные показатели максимума неопределенности возникают одновременно). Поскольку большинство показателей неопределенности для зоны евро не особенно высоки на данный момент, то трудно сказать на основе более ранних исследований, будет ли сезонное негативное влияние неопределенности оказывать какое-либо воздействие в настоящее время. Однако неопределенность экономической политики была высокой в течение длительного периода времени, и анализ предполагает, что это может иметь отрицательное и длительное влияние как на инвестиции, так и на потребление.

Эмпирический анализ влияния неопределенности на ВВП, инвестиции и потребление в зоне евро показывает, что неопределенность как правило, больше влияет на инвестиции чем на потребление. Изучение влияния разных индикаторов неопределенности по отдельности предполагает другую модель неопределенности экономической политики, по сравнению с влиянием других индикаторов. В частности, Европейский платёжный союз (ЕПС) имеет более значительное влияние на потребление. Это может означать, что этот индикатор неопределенности экономической политики определяет измерение неопределенности, которое отличается от других. Когда, напротив, различные индикаторы агрегируются в общий фактор, то такой «обобщенный» шок неопределенности имеет большее и более быстрое воздействие на экономическую активность. Наконец, длительный период неопределенности угнетает реальные переменные сильнее и занимает больше времени для прекращения его влияния. Такое более длительное воздействие на спрос может косвенно влиять на предложение через воздействие на акционерный капитал и безработицу.

В заключение следует отметить, что анализ с использованием различных индикаторов неопределенности подтверждает, что неопределенность может оказывать значительное влияние на инвестиции, но её воздействие на потребление несколько меньше. Пока не вполне ясно, восстанавливает ли экономика самостоятельно

подразумеваемые потери производства, поскольку последующий рост остается слабым. Перманентный ущерб может возникнуть, если инвестиционные решения, которые были отложены из-за неопределенности, а затем полностью отменены, или если их отсроченная реализация в дальнейшем задерживает другие инвестиции. Другими словами, сочетание неопределенности с сохраняющейся экономической слабостью, особенно в сфере инвестиций, делает более вероятным то, что циклические спады могут обернуться постоянными потерями производства. Это, как правило, усиливает беспокойство по поводу отставания в ЕС.

Даже если неопределенность политики продолжит уменьшаться в ближайшие месяцы на фоне результатов выборов в ЕС, её воздействие будет исчезать только постепенно поскольку, согласно различным оценкам, достижение пика воздействия шока неопределенности занимает от трёх до семи кварталов.

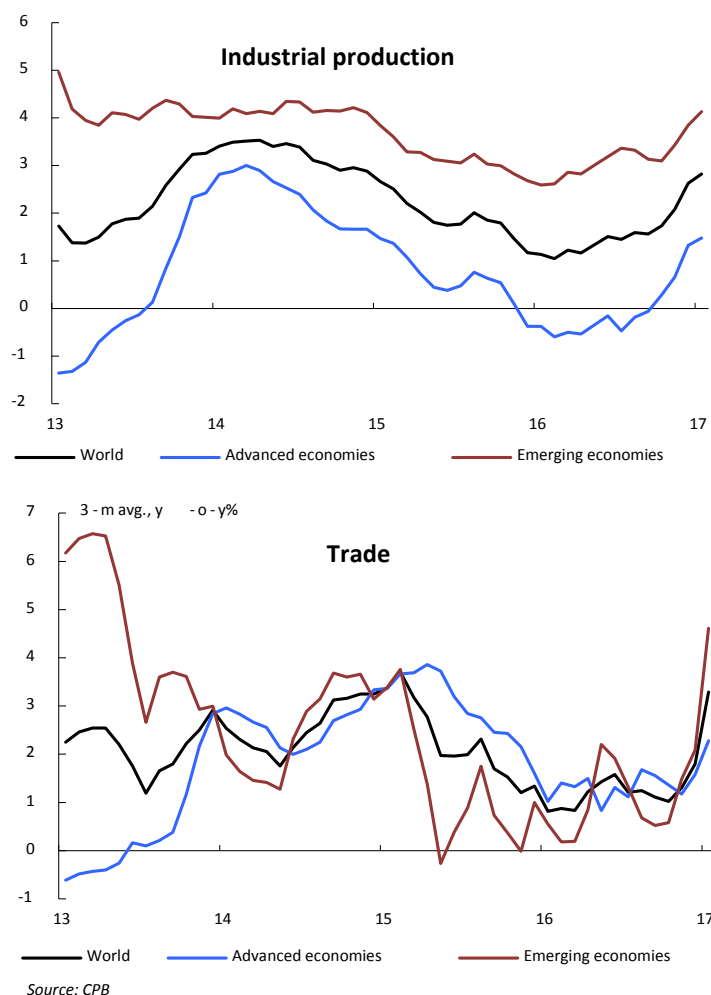
1.3. Внешняя окружающая среда

Похоже, что глобальный рост, начавшийся в 2016, будет постепенно восстанавливаться в 2017 и 2018 годах, в основном благодаря развивающимся рынкам и некоторому укреплению в странах с развитой экономикой. Глобальная активность, включая торговлю и промышленное производство, заметно увеличилась в последние месяцы. Импульс подъёма выглядит относительно хорошо синхронизированным как в развитых странах, так и на развивающихся рынках. В то же время прогноз остается подверженным рискам, связанных прежде всего с неопределенностью, окружающей политику США. Ожидания финансового стимулирования в США улучшили настроение бизнеса и домашних хозяйств, что может обеспечить более сильный, чем ожидалось, рост экономики в ближайшей перспективе. Однако ожидаемый пакет стимулов может не соответствовать ожиданиям и привести к негативным изменениям в настроениях и на финансовых рынках. Более выраженное - и потенциально обобщенное - движение в сторону большего протекционизма и политики, направленной на решение внутренних проблем, является одним из самых больших рисков для укрепления глобального роста. Геополитические риски на Ближнем Востоке и в Восточной Азии в последние месяцы увеличились. Эта входит в число долгосрочных и среднесрочных рисков связанных с необходимым экономическим переходом к рыночной экономике и коррекцией больших накопленных дисбалансов в Китае.

Глобальный экономический рост продолжается, но перспективы остаются слабыми

Импульс мировой экономике был придан в конце 2016 года и в начале 2017 года. Широкомасштабное возобновление инвестиционной активности во второй половине 2016 года помогло синхронно увеличить производство и торговлю в странах с развитой экономикой и на развивающихся рынках (см. график I.6).

Graph I.6: Volume of world trade and industrial production



Настроения бизнеса с осени 2016 г. значительно улучшились, в результате чего глобальное производство и композитный индекс покупательной способности (PMI) выросли до многолетних максимумов, как в странах с развитой экономикой, так и на развивающихся рынках (см. график I.7). Это говорит о том, что относительно сильный импульс, приданный мировой экономике в начале 2017 года, служит хорошим предзнаменованием для увеличения глобального ВВП в первой половине года и прогнозируемого укрепления роста в 2017 и 2018 годах.

Graph I.7: Global GDP and global Composite PMI

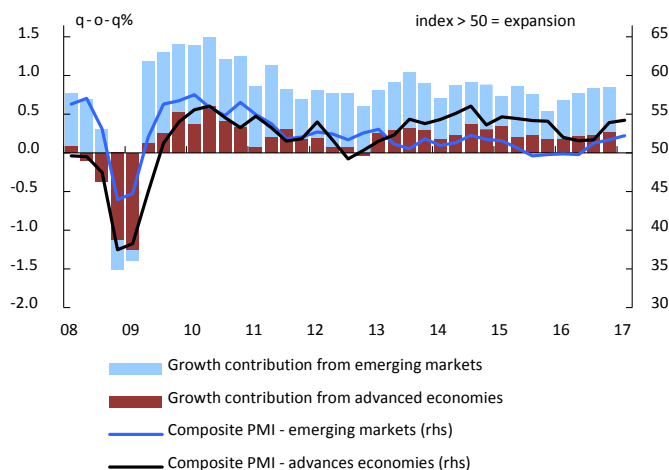


Table I.1:

International environment

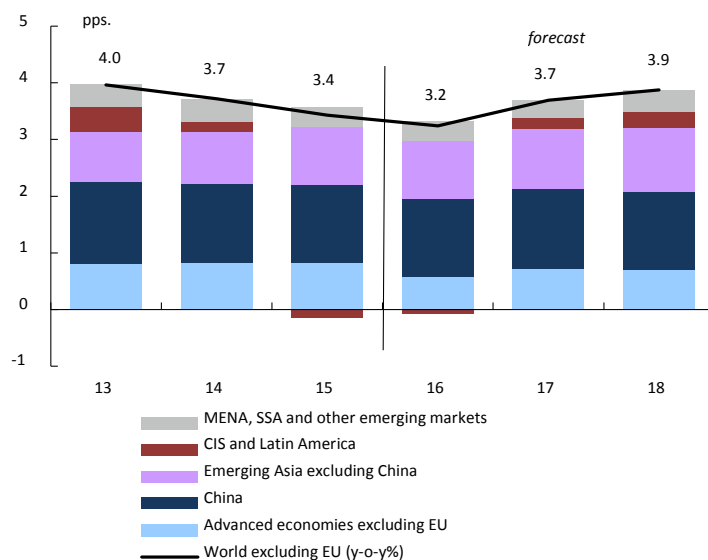
(Annual percentage change)					Spring 2017 forecast			Winter 2017 forecast		
	(a)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Real GDP growth										
USA	15.7	1.7	2.4	2.6	1.6	2.2	2.3	1.6	2.3	2.2
Japan	4.5	2.0	0.3	1.2	1.0	1.2	0.6	0.9	1.0	0.5
Emerging and developing Asia	31.5	6.7	6.5	6.5	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2	6.2
- China	17.1	7.8	7.3	6.9	6.7	6.6	6.3	6.7	6.4	6.2
- India	7.0	6.2	6.9	7.5	7.1	7.2	7.5	6.9	7.1	7.5
Latin America	8.2	2.9	1.1	-	7.1	7.2	7.5	6.9	7.1	7.5
- Brazil	2.8	3.0	0.5	0.1	-1.0	1.2	2.1	-0.7	1.4	2.1
MENA	6.8	1.9	0.5	0.1	-1.0	1.2	2.1	-0.7	1.4	2.1
CIS	4.6	2.1	2.3	3.8	-3.6	0.5	1.8	-3.4	0.6	1.7
- Russia	3.3	1.3	1.0	2.4	3.3	2.3	2.9	2.7	2.8	3.3
Sub-Saharan Africa										

Candidate	3.2	5.1	0.7	-	0.3	1.6	2.0	-0.1	1.3	1.7
Countries		7.9	4.9	2.3						
World (incl.EU)	1.8			-	-0.2	1.2	1.4	-0.6	0.8	1.1
	100.0	3.3	4.7	2.8	1.2	2.6	3.4	1.6	3.1	3.9
			3.4	3.4						
			5.7		2.9	3.0	3.3	2.3	2.8	3.2
				3.2	3.0	3.4	3.6	3.0	3.4	3.6
Extra EU export market growth			4.5	2.9	1.3	1.6	3.1	3.3	1.4	2.7
										3.2

(a) Relative weights in %, based on GDP (at constant prices and PPS) in 2015.

Глобальный рост ВВП заметно увеличился во второй половине 2016 года после некоторого "латания дыр" в конце 2015 года и в начале 2016 года (см. график I.8). Эти улучшения были во многом обусловлены США, Китаем и множеством других развитых и развивающихся экономик (Канада, Сингапур, Гонконг, Мексика). Среди развивающихся рынков разочарование принесли Бразилия и Южная Африка, где реальное сокращение ВВП были зафиксировано в четвертом квартал 2016 года.

Graph I.8: Contributions to global, non-EU GDP growth



В целом в 2016 году глобальный рост (исключая ЕС) достиг 3,2%, что является самым слабым с 2009 г. Однако предполагается, что он превысит прогнозный горизонт, достигнув 3.7% в 2017 году и 3.9% в 2018, в основном благодаря восстановлению развивающихся рынков (в 2017 и 2018 гг.) и некоторому укреплению стран с развитой экономикой (2017 год). Рост в развитых экономиках (за исключением ЕС) ожидается выше 2% в 2017 и 2018 годах, что отражает ослабление прежних драйверов, некоторую поддержку со стороны фискальной политики, более сильные краткосрочные перспективы

для Китая и общий подъём в мировой торговле и экономической активности, а также ожидания фискальных стимулов в США. Рост в странах с формирующимся рынком остается неустойчивым после пяти лет упадка, но, похоже, наконец-то произошёл отскок от дна и, как ожидается, рост будет крепнуть в течение срока прогноза, поддерживаемый постепенным увеличением цен на сырьевые товары, ожидаемым возвратом к позитивный росту в наиболее проблемных экономиках (Бразилия и Россия) и восстановлением спроса со стороны развитых экономик.

Перспективы развития стран с развитой экономикой улучшаются, но неопределенности остаются

Экономические перспективы в странах с развитой экономикой остаются неизменными по сравнению с зимним прогнозом 2017 года, ожидаемое усиление роста в целом подтверждено последними событиями, а также основными индикаторами. Экономика США в значительной степени восстановилась во второй половине 2016 года, несмотря на некоторое новое замедление в последнем квартале и в начале 2017 года.

Экономика США вошла в свой 31-й квартал роста при полной или близко к полной занятости, с оживлённым рынком труда и ростом заработной платы, поддерживающими частное потребление. Однако политические планы новой администрации США значительно увеличили экономическую неопределенность. Ожидания сильной программы поддержки бизнеса (стимулы, налоговая реформа, ослабление регулирования) помогли повысить доверие, но это еще должно проявиться в конкретных данных, а финансовые рынки, похоже, стали более осторожными в последние пару месяцев. Повышение доверия и стимулы могут поддержать рост в ближайшей перспективе, но, учитывая продвинутую стадию цикла, могут также привести к перегреву экономики и более быстрому ужесточению денежно-кредитной политики. Другие возможные изменения политики (в торговле, иммиграции) могут быть разрушительными и могут повлечь за собой риски снижения, как в ближайшей, так и в среднесрочной перспективе.

Хотя неопределенность в политике США остается высокой, последние месяцы увидели ожидания того, что пакет фискальных мер в общем будет уменьшаться и отодвигаться по срокам применения. Этот прогноз основан на предположении, что налоговый стимул в размере 1% ВВП будет реализован в 2018 году, что обеспечило бы скромную стимуляцию роста. В целом, прогноз роста в США остается в значительной степени неизменным, и составляет около 2¼% в 2017 и 2018 годы, в окружении важных рисков снижения, в основном связанных с политическими решениями. Во вставке I.2 (см.

источник) рассматриваются другие сценарии, касающиеся пакета мер фискального стимулирования и их последствий для экономики США, зоны евро и остального мира.

Перспективы в других странах с развитой экономикой улучшились в последние месяцы, со скромным изменением в сторону повышения, на основе ревизии сделанной в 2016 году, с эффектом переноса этого положительного развития событий в некоторые страны (Канада, Норвегия, Гонконг, Сингапур). В Японии рост ВВП в 2017 году вырастет до 1,2% из-за более сильного внешнего спроса и роста государственных инвестиций, прежде чем затем уменьшится снова, когда импульс роста от фискального стимулирования потеряет свою силу.

Рост на развивающихся рынках более устойчив, но неоднороден

После продолжительного замедления рост совокупного ВВП в странах с формирующимся рынком начал медленно восстанавливаться в 2017 и продолжит это в 2018 году, поддерживаемый постепенным повышением цен на сырьевые товары, возвратом к росту в Бразилии и России, лучшими перспективами роста в странах с развитой экономикой и более устойчивым краткосрочным ростом в Китае. Ожидания укрепления импульса до сих пор подтверждались свежими данными, представляемыми с высокой периодичностью. После первоначальной отрицательной реакции на результаты выборов в США, восприятие финансовыми рынками развивающихся экономик также начало меняться в начале 2017 года, сильный рост отмечается как на фондовых рынках, так и на развивающихся рынках валют. Приток портфельных инвестиций в развивающиеся рынки также сильно увеличился в первые месяцы 2017 года, хотя ожидается, что прямые иностранные инвестиции (FDI) и другие финансовые потоки останутся незначительными на фоне повышенной глобальной неопределенности.

В то время как происходит широкомасштабное восстановление на развивающихся рынках в целом, существуют большие различия в росте производительности. Прогнозируется, что развивающаяся Азия продолжит расти на уровне около 6%, поддерживаемая несколько более сильным спросом со стороны Китая и стран с развитой экономикой, особенно США. После рецессии в 2015 и 2016 годах, перспективы роста в Латинской Америке улучшаются благодаря постепенному восстановлению в Бразилии и Аргентине, хотя ожидается, что рост по историческим меркам останется слабым. Укрепление цен на нефть и усиление внутреннего спроса подняли перспективы для России и СНГ. Напротив, несколько стран Ближнего Востока и Северной Африки продолжают бороться со спадом из-за сокращения добычи нефти и постоянной потребности в корректировке фискальной политики. Ожидается, что Африка к югу от

Сахары начнёт восстанавливаться после депрессии 2016 года, но рост, по прогнозам, будет оставаться слабым с большими внутрирегиональными различиями.

В то время как развивающиеся рынки, по-видимому, находятся на пути к восстановлению, значительные риски остаются. Они связаны с внутренней политической нестабильностью и постоянными диспропорциями в ряде стран, неопределенностью политики США и, особенно, в среднесрочной перспективе, с резким замедлением роста в Китае.

Импульс в глобальной торговле усиливается в 2017...

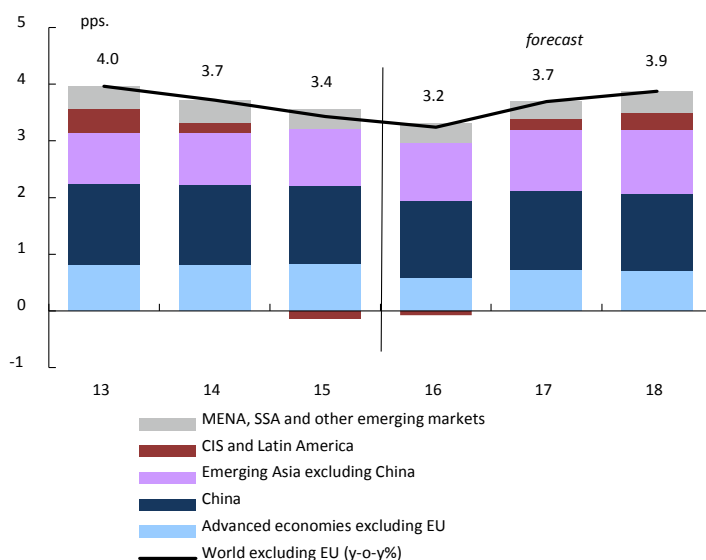
После исключительно слабой первой половины 2016 года, мировые торговые потоки снова начали расти во второй половине, благодаря повышению глобального спроса, в том числе в инвестициях, и росту цен на сырьевые товары. Отскок был обусловлен развивающимися рынками Азии, в частности Китая, а также рынком Соединенных Штатов. Устойчивый рост продолжился в начале 2017 года, при этом объем мировой торговли (СРВ) ускоряется до 2,7% (в измерениях за 3 месяца) в январе и феврале, это самый высокий показатель с 2010 года. Имеющиеся в настоящее время данные показывают, что такой сильный импульс, вероятнее всего, сохранится в ближайшей перспективе. *Индикатор перспектив мировой торговли* ВТО (WTOI) вырос с 100,9 в последнем квартале 2016 года до 102 в первом квартале 2017 года, что свидетельствует об устойчивом росте в начале 2017 года.

...в соответствии с ожиданиями постепенного восстановления мировой торговли.

Более сильный импульс в начале 2017 года согласуется с ожидаемым ростом мировой торговли в течение 2017 и 2018 годов. Ожидается, что рост мирового импорта в странах, не входящих в ЕС, возрастет с 0,8% в 2016 году до 3,1% в 2017 году и 3,8% в 2018 году, в основном за счёт США, других стран с развитой экономикой, СНГ и Латинской Америки (см. график I.9). Это отражает преимущественно устойчивый глобальный рост, а также ожидаемое восстановление эластичности импорта с 0,3 / 0,4 в 2015 и 2016 годах до 0,8 / 0,9 в 2017 и 2018 годах. Это должно быть подкреплено прогнозируемым циклическим усилением в странах с развитой экономикой и соответствующим ростом импортных инвестиций, в сочетании с постепенным угасанием временных факторов, которые повлияли на торговлю в 2016 году (сокращение инвестиций в сырьевые товары, влияние второго раунда суровых условий торговли на сырьевых экспортеров и единичные факторы, такие как пожары в Канаде). Несмотря на восстановление, эластичность импорта по-прежнему будет оставаться значительно ниже

исторических средних величин (импортная эластичность составляла около 2 в период 1995-2008 годов как для всего мира, так и для мира без стран ЕС.), что подтверждает структурный характер части замедления мировой торговли в последние годы.

Graph 1.9: Contribution to world-excluding-EU import growth

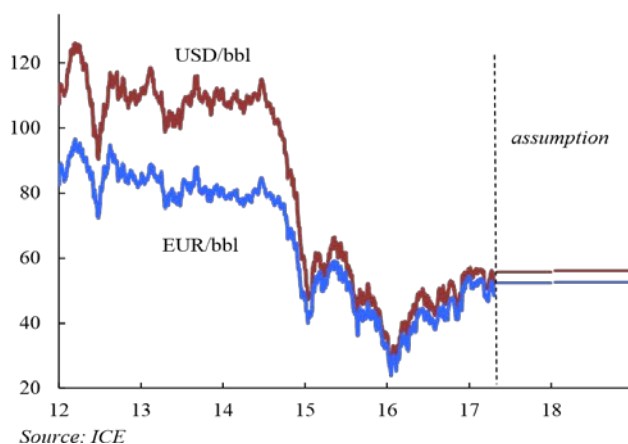


Глобальное восстановление, которое будет поддерживаться стабилизацией цен на сырьевые товары

Сокращение добычи по решению ОПЕК оказывает некоторую поддержку ценам на нефть, но рынок остается неустойчивым, причем избыток запасов уменьшается медленно, а увеличение объемов добычи производителями сланца в США, действует как ограничитель роста цен. Цены на нефть марки Brent колеблются в диапазоне 50-56 долл./барр., что тесно связано с новостями об ограничениях на добычу и изменениями мировых запасов. Хотя возможное дальнейшее сокращения добычи в странах ОПЕК будет принято только в мае, текущие фьючерсные цены показывают, что цена на нефть должна оставаться довольно стабильной в течение прогнозируемого периода.

Мировое предложение нефти в феврале составило 96,5 баррелей в день, что ниже прогноза Международного энергетического агентства (МЭА) на мировое потребление в 2017-Q1 в размере 96,7 млн баррелей в день, что предполагает незначительное снижение запасов. Прогноз МЭА по глобальному росту спроса на нефть в 2017 году составляет 1,4%, что ниже уровня 1,6%, зафиксированного в 2016 году. Предположения относительно цен на нефть марки Brent были слегка пересмотрены в сторону снижения в среднем на 55,5 долл./барр. в 2017 году и 55,9 долл. США за баррель в 2018, что на 1,6% ниже прогноза зимой 2017 года (см. график I.10).

Graph I.10: Brent oil spot prices, USD and euro price per bbl



Цены на другие товары сохраняют тенденцию к восстановлению в 2017 году, но эта тенденция вряд ли сохранится в 2018. Сильный отскок цен на металлы в 2017 году обусловлено постоянным разбалансированием финансов, закрытием добывающих производств и определённой политикой в некоторых странах-производителях. Однако, переориентация Китая на больший рост, обусловленный потреблением, вместе с мерами по защите экологии, вероятно, ограничат спрос на металлы в среднесрочной перспективе. Скромное восстановление цен на продовольствие связано с увеличением некоторых цен на зерновые, тогда как достаточные запасы и позитивный прогноз на производство в этом году должны снизить динамику цен в 2018 году.

1.4. Финансовые рынки

Мировые финансовые рынки остались устойчивыми, но стали действовать более осторожно. Несмотря на рост глобального роста ВВП, оптимизм, который царил на рынках с осени прошлого года, обусловленный такими факторами, как перспективы экономического стимулирования и снижения налогов в США, с начала марта ослабевает. Инвесторы в акционерный капитал, похоже, снизили свои ожидания относительно способности новой администрации США выполнить свои обещания. Возрастающая геополитическая напряженность также сделал инвесторов несколько более осторожными. Между тем, для основных экономических регионов релизы макроэкономических данных оказались хорошими, а глобальная монетарная политика оставалась вполне приемлемой. В течение последних пары недель, повышенная осторожность инвесторов и снижение инфляционных ожиданий остановили и даже развернули рост глобальных процентных ставок, которые наблюдались с осени прошлого года. Цены на акции в ЕС продолжали

расти, чему способствовало улучшение экономических условий и настроений. В США, фондовые рынки выдохлись, поскольку инвесторы переоценили ожидаемый масштаб финансовых стимулов и их потенциальное воздействие.

Расхождение в денежно-кредитной политике еще больше усилилось ...

Дивергенция денежно-кредитной политики между еврозоной и США усилилось после того, как ФРС США подняла целевой диапазон для своей политики на 25 базовых пунктов до 0,75% - 1,00% в марте 2017 года. Это было третье повышение ставок со времени, когда центробанк США начали постепенную нормализацию своей денежно-кредитной политики в декабре 2015 года. Финансовый регулятор США прогнозирует еще два повышения процентных ставок на 25 базовых пунктов каждый в 2017 году на фоне дальнейшей экономической экспансии и улучшения условий на рынке труда. Они также ожидают ещё три повышения процентных ставок на 25 базовых пунктов в каждый последующий год. Однако финансовые рынки продолжили реагировать на денежно-кредитную политику США менее быстрыми темпами, чем это ожидалось Федеральной резервной системой.

ЕЦБ, напротив, сохранил свою денежно-кредитную политику без изменений со времён зимнего прогноза 2017 года. В соответствии с предыдущими объявлениями о денежно-кредитной политике, ЕЦБ в апреле 2017 года приобрел активы по программе приобретения активов медленными темпами в размере 60 млрд. евро в месяц. В марте 2017 года ЕЦБ также провел свою четвертую и последнюю *Целевую долгосрочную операцию рефинансирования (TLTRO)* второй серии, объявленную в марте 2016 года. При этом на эту операцию было выделено 234 млрд. евро, что превысило ожидания многих аналитиков и участников рынка. Это привело к существенному увеличению общей суммы кредитов, предоставленных кредитным учреждениям еврозоны за счет операций рефинансирования, которые в конце марта 2017 года составили около 780 млрд. евро и потенциально могут быть использованы для увеличения банковского кредитования реальной экономики. Руководящий совет ЕЦБ подтвердил свое ожидание того, что основные процентные ставки ЕЦБ останутся на настоящих (18) или более низких уровнях в течение длительного периода времени, а также за горизонтом закупок чистых активов, чтобы сохранить очень благоприятные условия финансирования, которые необходимы для обеспечения устойчивого сближения инфляции с уровнями ниже, но близкими к 2% в среднесрочной перспективе.

Денежная политика осталась в целом стимулирующей в странах-членах ЕС за пределами еврозоны несмотря на растущие доказательства давления более высоких цен.

Чешский национальный банк (CNB) решил 6 апреля 2017 года прекратить выполнять свои обязательства по обменному курсу, поскольку он посчитал, что условия устойчивого выполнения в будущем своего целевого показателя инфляции в 2% были выполнены. Выход из обязательства по обменному курсу был рассмотрен Чешским национальным банком как первый шаг к постепенному ослаблению экспансивного характера монетарной политики в чешской экономике. В Великобритании Банк Комитета денежно-кредитной политики Англии (MPC) сохранил свою ставку на рекордном минимуме в 0,25%, а также сумму приобретенных государственных облигаций Великобритании в размере 435 млрд. фунтов стерлингов. В то же время Банк Англии решил, что он продолжит покупать до 10 млрд. фунтов в месяц стерлинговых нефинансовых корпоративных облигаций инвестиционного класса. И хотя в последние месяцы уровень инфляции вырос выше 2%-ного целевого показателя Банка Англии, банк продолжает считать текущую денежно-кредитную политику правильной.

... в то время как евро изменялся в узких пределах.

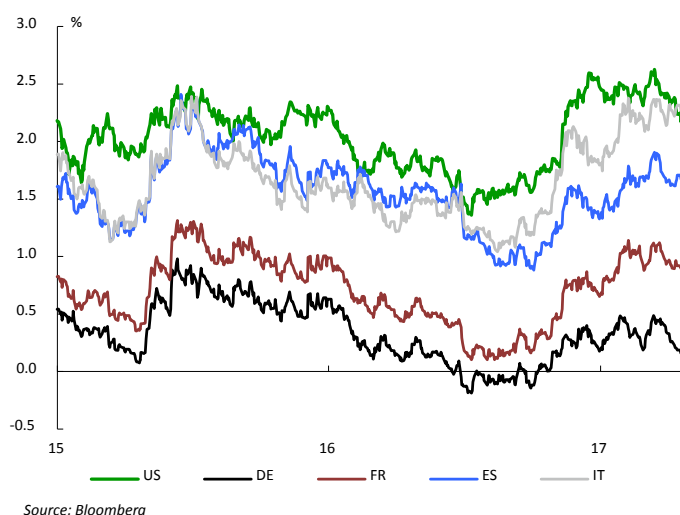
Хотя с начала этого года евро оставался в целом без изменений в условиях номинальной эффективности, евро зафиксировал более существенные изменения в отношении других основных валют на фоне постоянной неопределенности, связанной с политическими планами администрации США и результатами выборов в ряде государств членов еврозоны. Таким образом, курс евро-доллара с начала года изменялся в пределах 1,04-1,09 без четкого направления. После колебания в диапазоне 0,84-0,88 против фунта стерлингов с начала этого года евро ослабел до уровня ниже 84 пенсов за евро после объявления 8 июня премьер-министром Терезой Мэй о досрочных выборах в Великобритании. Чешская крона только умеренно изменялась против евро после решения чешского центрального банка прекратить соблюдать обязательства по обменному курсу.

Между тем, до начала 2017 года глобальные финансовые рынки стали вести себя более осторожно, глобальные финансовые рынки сигнализировали о растущем оптимизме в течение некоторого времени, поддерживаемые перспективой экономического стимулирования и снижением налогов в США, оптимистичными релизами макроэкономическими данными по всему миру, существенными корпоративными доходами и совокупным ростом инфляции. Оптимизм институциональных инвесторов в отношении глобальной экономики достиг своего самого высокого уровня с 2011 года. Однако с марта неприятие риска вернулось назад, а волатильность на фондовых рынках возросла.

На мировых рынках рост доходности облигаций продолжавшийся с осени прошлого года в марте прекратился и движение началось в обратную сторону, поскольку

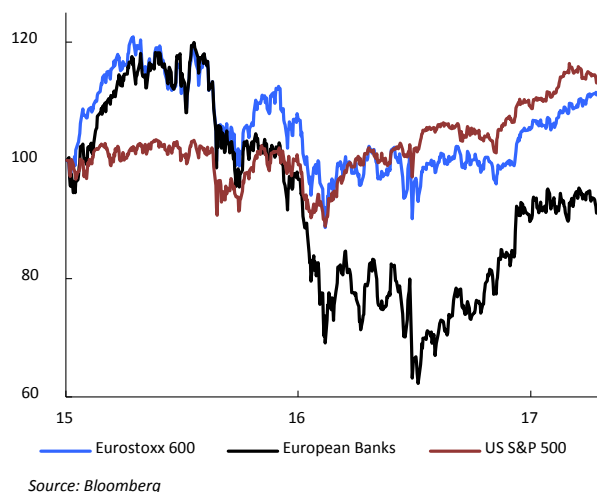
аппетит к риску снизился и инвесторы начали ожидать более медленных темпов нормализация денежно-кредитной политики в США. Доходность 10-летних государственных казначейских обязательств США упала примерно до 2,30%. Доходность 10-летних немецких бундов в марте достигла 0,49%, но с тех пор упала до примерно 0,35%. Спрэды суверенных облигаций других стран еврозоны несколько расширились в условиях политических рисков в некоторых государствах-членах (см. График I.11). Спрэды корпоративных облигаций еврозоны, поддержанные приобретением активов Европейским центробанком, остались в основном без изменений по сравнению с немецкими бундами.

Graph I.11: Benchmark 10-year government bond yields, selected Member States



За последние несколько месяцев индексы европейского фондового рынка продолжали укрепляться и превосходили индексы других крупных стран с развитой экономикой, поддерживаемые восстановлением экономики, бычьими настроениями по отношению к европейским акциям и нормализацией прогноза инфляции. Банковские акции, однако, были ниже общего уровня рынка акций (см. График I.12) на фоне сглаженной кривой доходности.

Graph I.12: European financial stocks by sector index,
Jan 2015=100

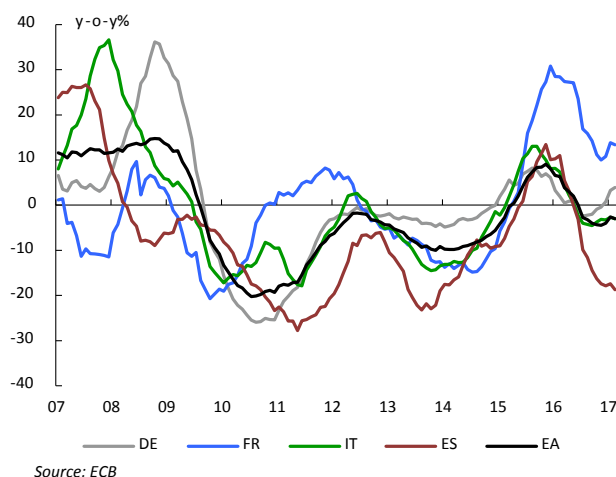


Реализация поддерживающей денежно-кредитной политики ЕЦБ через банковскую систему зоны евро продолжается ...

Банковское кредитование домашних хозяйств и нефинансовых корпораций в зоне евро продолжало поддерживать экономику, поскольку банки снизили ставки, которые они взимают с клиентов за кредиты. Хотя ставки кредитования падали по всей зоне евро, различия между государствами-членами могут объяснять неравномерное восстановление роста кредитования. На уровне еврозоны чистые потоки кредитования в частный нефинансовый сектор оставались положительными в течение последних нескольких месяцев, что привело к ежегодным темпам роста + 2,3% в феврале 2017 года. Такие номинальные темпы роста все равно следует рассматривать как умеренные, поскольку они остаются ниже номинального роста ВВП в большинстве стран, что свидетельствует о том, что отношение банковского кредита к ВВП не растет.

Снижение процентных ставок способствовало увеличению активности банковского кредитования, что подтверждается ростом объемов бизнеса. Предприятия и домашние хозяйства используют улучшенные ценовые условия, беря новые кредиты или получая перекредитование на более низких уровнях процентных ставок. Эта деятельность была особенно стимулирующей год назад (конец 2015 года - начало 2016 года) (см. График I.13) и осуществлялась в большинстве стран еврозоны. По сравнению с прошлым годом такая деятельность несколько уменьшилась, поскольку темпы снижения процентных ставок замедлились, что привело к тому, что нефинансовые корпорации (НФК) и домашние хозяйства получили меньше возможностей.

Graph I.13: Loans to NFCs - business volumes



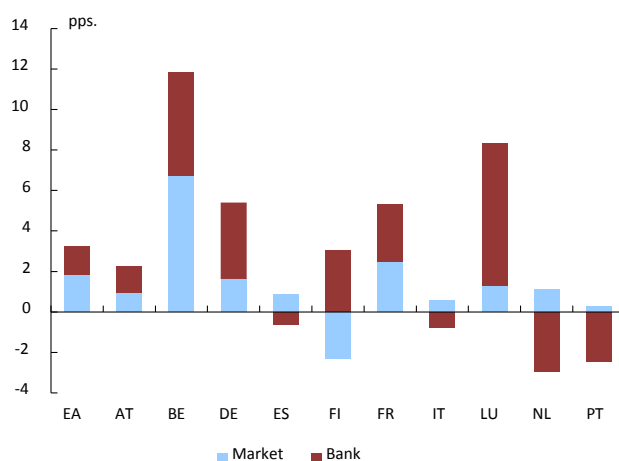
Последние результаты исследований банковского кредитования подтверждают эти положительные тенденции в банковском кредитовании. Последний *Обзор банковского кредитования* ЕЦБ (BLS), выпущенный в апреле 2017 года, указывает на ослабление кредитных стандартов и растущий спрос на все категории займов в первом квартале 2017 года. Конкурентоспособное давление было основным драйвером для ослабления кредитных стандартов, в то время как низкий общий уровень процентных ставок, благоприятные перспективы рынка жилья, уровень запасов и оборотного капитала, внесли важный позитивный вклад в спрос на кредиты. Во втором квартале (2017-Q2) банки, вошедшие в обзор BLS, ожидают небольшого ужесточения нет-условий по кредитам для предприятий и неизменных кредитных условий по кредитам для домашних хозяйств. Обследованные банки подтверждают, что денежная политика ЕЦБ осуществляется. По данным банков зоны евро, расширенная *Программа приобретения активов* ЕЦБ помогла облегчить кредитные условия, в то время как отрицательная ставка ЕЦБ по депозитным вкладам, оказывая отрицательное влияние на чистый процентный доход банков, продолжает оказывать положительное влияние на объемы кредитования.

Ожидается, что кредитование расширится, в время как кредитный потенциал банковского сектора улучшится, а спрос на кредиты повысится вместе с благоприятным экономическим циклом. Банки еще больше укрепили свои позиции по капиталу и снизили риск своих балансов, в то время как политика ЕЦБ должна продолжать поддерживать банки привлекательными условиями финансирования. Однако в государствах-членах, где банковский сектор по-прежнему сталкивается с высоким уровнем неработающих кредитов, предложение по кредитам может оставаться ограниченным, поскольку эти банки по-прежнему сталкиваются с ограничениями баланса и давлением на финансирование.

...в то время как нефинансовые корпорации одинаково обращаются к рынкам для внешнего финансирования.

Рыночное финансирование продолжало расширяться в зоне евро. В течение последних нескольких месяцев ежемесячный чистый выпуск корпоративных облигаций и акций оставался положительным. Исторически сложилось так, что рыночное финансирование частично компенсировало слабость банковского кредитования в кризисные периоды, что несколько смягчает цикл финансирования, который традиционно основывается на банках в зоне евро. Однако с 2015 года как банковское кредитование, так и рыночное финансирование растут и в равной степени способствуют общему долговому финансированию НФК. В странах, где условия банковского кредитования не являются поддерживающими (Испания, Италия, Португалия, Нидерланды), корпорации в течение последнего года обращаются к рынкам (см. График I.14).

Graph I.14: Decomposition of NFC debt funding growth (y-o-y%) latest 12 available months



Source: ECB

При благоприятных условиях как для банковского, так и рыночного финансирования, можно ожидать, что корпорации увеличат использование внешнего финансирования с тем, чтобы воспользоваться преимуществами экономического цикла.

1.5. ВВП и его компоненты

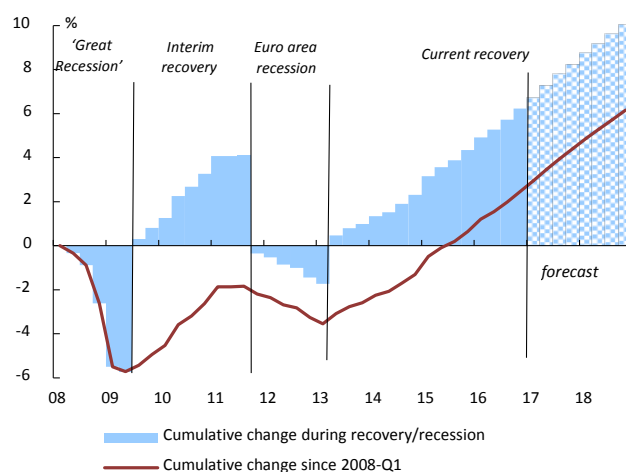
Европейская экономика работает хорошо, несмотря на политическую неопределенность и вызовы, с которыми она продолжает сталкиваться. Экономическая экспансия продолжалась в 2017 году, тем самым завершая четырехлетний период непрерывного роста ВВП. Озабоченности, связанные с повышенной неопределенностью,

дают возможность улучшить экономические настроения, но это должно проявить себя в твёрдых экономических показателях. Последняя информация о европейской экономике показывает, что рост продолжается, несмотря на затяжную политическую неопределённость (см. раздел I.1), но условий для (сильного) ускорения экономической деятельности всё ещё нет.

Экономический рост продолжается, поддерживаемый экономической политикой...

Расширение экономической деятельности поддерживается соответствующей политической средой. Монетарная политика, которая стимулировала рост кредитования, остается очень поддерживающей и оказывает влияние на реальную экономику. Общее воздействие монетарной политики в зоне евро, как показывают измерения изменений в структурном балансе, стало в значительной степени нейтральным. Между тем, поддержка других факторов уменьшается. Цены на нефть частично выросли и внешняя стоимость евро больше не падала в этом году. Тем не менее, цены на нефть по-прежнему остаются относительно низкими, а внешняя стоимость евро ниже, чем несколько лет назад. В конце 2016 года номинальный эффективный обменный курс евро был на самом низком уровне почти за 15 лет, обеспечивая поддержку ценовой конкурентоспособности компаниям еврозоны.

Graph I.15: Real GDP during the recession and recovery phases (2008-2018), euro area



... но все еще сдерживаемый последствиями кризисов.

Продолжающийся рост европейской экономики помогает исцелить шрамы кризиса. Экономическая активность и частное потребление уже превзошли докризисные уровни, помогая создавать новые рабочие места. Тем не менее, ожидается, что рост будет

сдерживаться наследием кризиса, в том числе высоким частным и государственным долгом, большим количеством неработающих кредитов, высоким уровнем безработицы в нескольких государствах-членах, и оставшейся потребностью в корректировке баланса в нескольких секторах.

Table 1.2: Composition of growth - euro area

			(Real annual percentage change) Spring 2017 forecast							
	2015		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
bn Euro	Curr. prices	% GDP	Real percentage change							
Private consumption	5743.2	54.9	0.0	-1.1	-0.6	0.8	1.8	2.0	1.5	1.6
Public consumption	2164.6	20.7	-	-0.3	0.3	0.6	1.3	1.9	1.5	1.5
Gross fixed capital formation	2066.0	19.8	0.1							
Change in stocks as % of GDP	4831.6	0.1	1.6	-3.5	-2.5	1.5	3.2	3.7	2.9	3.5
Exports of goods and services	14820.0	46.2	0.8	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
	4357.6	141.7								
Final demand	10460.7	41.7	6.5	2.7	2.1	4.4	6.5	2.9	3.8	4.1
Imports of goods and services		100.0	2.3	-0.9	0.2	2.2	3.3	2.4	2.4	2.7
	10470.9									
GDP		100.1	4.4	-0.8	1.4	4.9	6.5	4.0	4.2	4.6
GNI			1.5	-0.9	-0.3	1.2	2.0	1.8	1.7	1.8
			1.6	-0.9	-0.3	1.0	1.7	1.8	1.7	1.8
p.m. GDP EU	14715.4	140.7	1.7	-0.5	0.2	1.6	2.2	1.9	1.9	1.9
Contribution to change in GDP										
Private consumption			0.0	-0.6	-0.3	0.4	1.0	1.1	0.8	0.9
Public consumption			0.0	-0.1	0.1	0.1	0.3	0.4	0.3	0.3
Investment			0.3	-0.7	-0.5	0.3	0.6	0.7	0.6	0.7
Inventories			0.4	-0.9	0.2	0.3	-	-	0.0	0.0
							0.1	0.1		
Exports			2.5	1.1	0.9	2.0	2.9	1.3	1.8	1.9
Final demand			3.2	-1.2	0.3	3.2	4.7	3.4	3.5	3.8
Imports			-	0.3	-0.6	-2.0	-	-	-	-2.0
			1.7				2.7	1.7	1.7	

Net exports	0.9	1.4	0.4	0.0	0.2	- 0.3	0.0	0.0
-------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----------------	------------	------------

Рост ВВП в еврозоне в 2017-Q1 выглядит устойчивым ...

Экономика еврозоны завершила 2016 год в относительно устойчивом состоянии, при этом рост ВВП (поквартальный) составлял 0,5% в 2016-Q4 (0,4% в 2016-Q3), что привело к среднему росту ВВП в 2016 году до 1,8% (2,0% в 2015 году). Как уже подчеркивалось в предыдущих прогнозах, на агрегированные показатели еврозоны влияют аномальные данные из Ирландии, которые составляют около 2,5% ВВП еврозоны. Статистическая переклассификация некоторых видов деятельности многонациональных фирм привели к относительно большим взлетам в квартальных данных, которые также видны в годовых темпах роста агрегатов еврозоны. В еврозоне, за исключением Ирландии, реальный ВВП в 2016 году вырос на 1,7% (1,6% в 2015 году) и на 0,4% (поквартально) в 2016 году-четвертом квартале, то есть незначительное замедление в 2016 году превращается в мягкое ускорение.

Экономика еврозоны, похоже, сделала хороший старт в 2017 году и, по всей видимости, будет расти теми же темпами как и в предыдущем квартале.

... в соответствии с сильными индикаторами обследования ...

«Мягкие» данные были относительно высокими в последние месяцев, предполагая, что домашние хозяйства и компании избегают влияния неопределённости. Среди индикаторов настроения, которые имели впечатляющий рост, находится *Индикатор экономических настроений Еврокомиссии* (ESI), который в первом квартале превысил свой долгосрочный средний уровень и свой наивысший уровень с самого начала 2011 года. Оптимизм респондентов может быть связан с перспективными компонентами ESI, такими например как *ожидания производства* и *книга заказов*. Последние значения *Индекса ожиданий менеджеров по снабжению* (PMI) показания также указывают на рост ВВП еврозоны в первом и втором кварталах 2017 года, поскольку они достигли шестилетних максимумов в зоне евро (см. График I.16). Комбинированный PMI достиг 2,3

балла в первые четыре месяца 2017 года, и находился на уровне 56,7 в апрель (PMI Flash Eurozone). В течение нескольких месяцев, улучшения были также показаны и производственным PMI (56,8 в апреле) и PMI услуг (56,2 в апреле).

Graph I.16: Economic Sentiment Indicator and PMI Composite Output Index, euro area

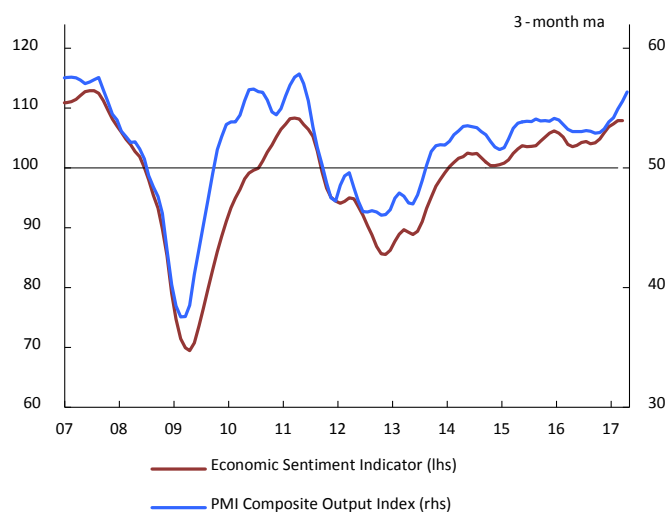


Table I.3: Composition of growth - EU

(Real annual percentage change)

Spring
2017
forecast

	2015		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
bn Euro	Curr. prices	% GDP	Real percentage change							
Private consumption	8283.4	56.3	0.1	-0.5	-0.1	1.2	2.1	2.3	1.7	1.6
Public consumption	3020.4	20.5	-	0.0	0.4	1.0	1.4	1.7	1.5	1.3
Gross fixed capital formation	2872.6	19.5	0.1							
Change in stocks as % of GDP	6466.2	0.2	1.9	-2.5	-1.5	2.7	3.6	2.6	2.7	3.2
Exports of goods and	20671.1	43.9	0.7	0.0	0.1	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2

services	5958.3	140.5	6.6	2.4	2.2	4.4	6.4	3.1	4.0	4.1
Final demand	14715.4	40.5								
Imports of goods and services	14669.8	100.0	2.3	-0.4	0.6	2.6	3.4	2.4	2.5	2.6
GDP		99.7	4.3	-0.2	1.7	5.0	6.3	4.0	4.2	4.3
GNI			1.7	-0.5	0.2	1.6	2.2	1.9	1.9	1.9
			1.7	-0.6	0.2	1.4	2.0	2.0	2.0	1.9
p.m. GDP euro area	10460.7	71.1	1.5	-0.9	-0.3	1.2	2.0	1.8	1.7	1.8
Contribution to change in GDP										
Private consumption			0.0	-0.3	-0.1	0.7	1.2	1.3	1.0	0.9
Public consumption			0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
Investment			0.4	-0.5	-0.3	0.5	0.7	0.5	0.5	0.6
Inventories			0.4	-0.7	0.3	0.4	-	0.0	0.0	0.0
							0.1			
Exports			2.5	1.0	0.9	1.9	2.8	1.4	1.8	1.9
Final demand			3.2	-0.5	0.9	3.6	4.8	3.4	3.6	3.7
Imports			-	0.1	-0.7	-2.0	-	-	-	-1.8
			1.6				2.5	1.6	1.7	
Net exports			0.9	1.0	0.2	-0.1	0.2	-	0.1	0.0
								0.3		

В

прошл

ых

кварта

лах эти

значен

ия

индика

торов обследования указывают на более высокие темпы роста, чем фактически наблюдается. Наблюдения показывающие, что доверие имеет иммунитет от политической неопределенности, на первый взгляд можно интерпретировать как отражение того, что в основе этого лежат сильные экономические условия. Однако это также может быть объяснено тем, что потребители и предприятия, адаптировав свои взгляды после финансовых и экономических кризисов к новому уровню экономической активности, начали считать его «нормальным».

...но в меньшей степени в соответствии со слабыми значениями жёстких показателей.

В отличие от данных обзора, часто получаемые "жесткие" показатели в последние месяцы были более неоднозначными, предлагая менее впечатляющий первый квартал. Промышленное производство в еврозоне выросло в январе (0,3% в месячном выражении),

но этот рост был почти полностью нивелирован в феврале (-0,3%). В противоположность этому, снижение объемов строительства в еврозоне в январе (-2,4%) было более чем компенсировано благодаря значительному росту в феврале (6,9%), который поднял средний показатель за первые два месяца на 1,1% выше среднего уровня в 2016-Q4. Розничные продажи были на среднем уровне только в январе-феврале 2017 года, что только на 0,2% выше, чем в 4-м квартале 2016 года.

Устойчивые темпы роста в 2017 году и в 2018 году.

В течение срока прогнозируемого горизонта рост должен стимулироваться устойчивостью европейских драйверов роста, поддерживающей экономической политикой (очень приемлемой денежно-кредитной политикой и в значительной степени нейтральной монетарной политикой), сильной уверенностью экономических агентов, постепенным улучшением торговли в мире и относительно низким обменным курсом евро. Ожидается, что ограничения в отношении роста будут продолжать действовать как в краткосрочной перспективе (связанны с затяжными последствиями кризиса), так и в среднесрочной перспективе (поскольку циклическая слабость также снижает потенциальный рост). Неопределенность политики, оставаясь на высоком уровне, как представляется, в последнее время уменьшилась после того, как в некоторых государствах-членах были проведены выборы. Однако её влияние на экономический рост должно постепенно исчезать.

Ожидается, что реальный рост ВВП в еврозоне будет оставаться довольно стабильным - на 1,7% в 2017 году (после 1,8% в 2016 году) и 1,8% в 2018 году. В ЕС рост реального ВВП, по прогнозам, в этом и следующем году будет оставаться стабильным на уровне 1,9%. Как в еврозоне, так и в ЕС, экономический рост, как ожидается, в 2018 году пятый год подряд превысит потенциал, что указывает на полное преодоление разрыва в объемах производства в обоих регионах в этом году.

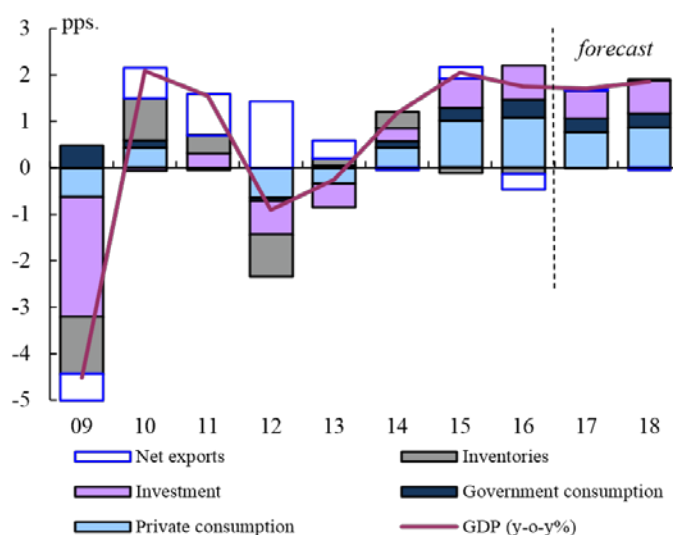
Ожидается, что среди более крупных экономик в 2017 году и в 2018 году Испания, Нидерланды, Польша и Швеция будут экономическими лидерами с реальным темпом роста ВВП выше среднего по ЕС, тогда как Германия, Италия и Франция будут расти средними темпами, или ниже среднего. Ожидается, что в 2017 году все государства-члены, за исключением Италии (0,9%), вырастут на уровне 1,0% или более.

Расширение обусловлено внутренним спросом

В 2016 году экономический рост в еврозоне почти полностью был обусловлен внутренним спросом, с частным потреблением, вносящим максимальный вклад (1,1 п.п.), за которым следуют инвестиции (0,7 п.п.) и общественное потребление (0,4 п.п.), тогда

как чистый экспорт снизил рост ВВП (-0,3 п.п.). В 2017 и 2018 гг. примерно такая модель, по прогнозам, останется действовать для компонентов внутреннего спроса с ожидаемым минимальным вкладом от потребления и примерно неизменным вкладом от инвестиций, в то время как вклад чистого экспорта будет нейтральным (см. график I.17). В блоке I.3 представлена модельная иллюстрация основных факторов роста в 2017 году.

Graph I.17: Real GDP growth and its components, euro area



Частное потребление получило некоторый импульс ...

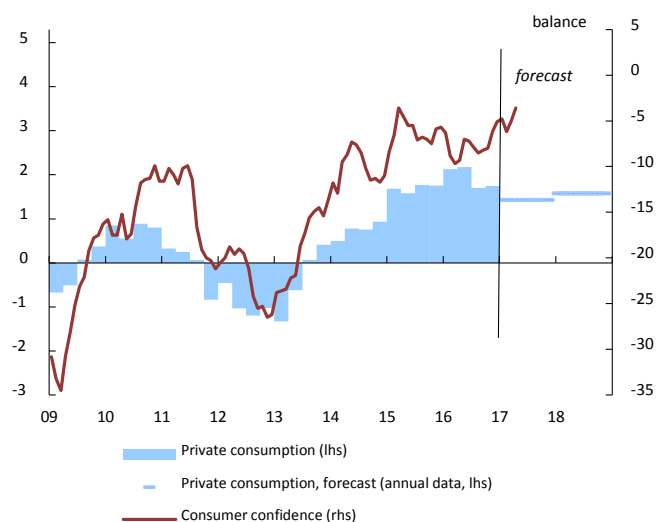
Частное потребление увеличивается по всем направлениям экономической экспансии и ускорилось в 2016 году в зоне евро до 2,0%, что является самым высоким показателем роста с 2006 года. Потребительские расходы получили поддержку от роста реальных доходов поскольку возросла занятость, в то время как непредвиденные доходы из-за низких цен на нефть постепенно исчезли. В четвёртом квартале 2016 частное потребление немного выросло, на 0,5% в квартальном измерении, как в зоне евро, так и в ЕС.

... похоже с благоприятной краткосрочной перспективой ...

Согласно недавним обзорам Европейской Комиссии, краткосрочные перспективы частного потребления выглядят благоприятными с точки зрения европейских

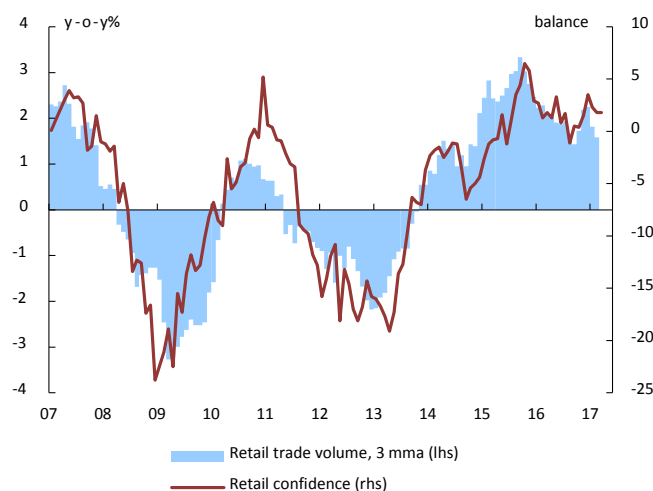
потребителей. После падения в феврале, доверие потребителей восстановлено в марте и апреле. В апреле по сравнению с мартом заметно повысился показатель потребительского доверия в зоне евро (на 1,4 балла до 3,6) и в несколько меньшей степени в ЕС (по 0,8 пункта до 3,4). Этот всплеск следует за увеличением в первом квартале (с -6,4 в 2016-Q4 до -5,3 в зоне евро и от -5,8 до -4,7 в ЕС) (см. график I.18). продолжение улучшения ситуации на рынке труда снижение опасений по безработице и оптимизм в отношении общей экономической ситуации возросли. Индикатор доверия розничной торговли Еврокомиссии напротив немного снизился в еврозоне и ЕС в первом квартале по сравнению с предыдущим кварталом.

Graph I.18: Private consumption and consumer confidence, euro area



Надёжные данные подтверждают продолжение сильного роста частного потребления в краткосрочной перспективе. Розничные продажи возобновили рост в январе и феврале в зоне евро. В среднем в январе-феврале 2017 г. они были всего на 0,2% выше, чем в четвёртом квартале 2016 и на 1,7% выше уровня значений в соответствующие месяцы 2016 года (см. График I.19). Это означает, что розничные продажи поддержали их восходящий тренд, который подтолкнул их в феврале до самого высокого уровня за всю историю этих серий. Регистрация новых легковых автомобилей в странах еврозоны в первом квартале 2017 года была на 3,4% выше, чем в предыдущем квартале (на 3,2% в ЕС). Кредиты на потребительские цели для домохозяйств еврозоны продолжали увеличиваться сильнее, чем кредиты для любых других целей, этот показатель в еврозоне в феврале показал годовое увеличение на 4,1%.

Graph I.19: Retail trade volumes and retail confidence, euro area



...и перспективами в 2017 и 2018 гг. в зависимости от роста заработной платы.

Заглядывая вперед, следует отметить, что сила частного потребления зависит от степени, в которой негативное влияние роста инфляции на реальные располагаемые доходы будет компенсировано прибылью и дальнейшим улучшением ситуации на рынке труда. В то время как все еще довольно успешное восстановление с множеством рабочих мест (см. Раздел I.6) увеличивает число наемных работников и поддерживает совокупные располагаемые доходы и частное потребление, восстановление с низкой заработной платой менее перспективно с точки зрения роста частного потребления. Ожидается, что реальный рост средней заработной платы будет ограничен в 2017 и 2018 гг.

В результате неудовлетворительного роста заработной платы, ожидаемое дальнейшее увеличение годового вознаграждения сотрудникам более чем на 3% во многом зависит от роста занятости. В дополнение к позитивному влиянию роста занятости, рост нетрудовых доходов также, как ожидается, приведет к увеличению номинального располагаемого дохода домашних хозяйств. Тем не менее, восстановление потребительских цен в 2017 году приведет к снижению роста реального располагаемого дохода примерно с 2% в 2015-2016 годах до примерно 1% в 2017 году. Несмотря на прогнозируемое небольшое снижение ставки сбережений домохозяйств (с 12,4% в 2016 году до 12,2% в 2017 году), ожидается, что в 2017 году рост частного потребления снизится до 1,5% (с 2,0% в 2016 году). Ожидается, что в 2018 году реальный располагаемый доход вырастет примерно на 1,7%, в результате ускорения выплаты компенсации сотрудникам и снижения инфляции. Это, как ожидается, приведет к несколько более высокому росту частного потребления в 2018 году (1,6%).

Общественное потребление продолжает неуклонно расти

Расходы правительства на потребление были более поддерживающими экономический рост в прошлом году, чем в любой другой год после спада 2008-2009 гг. (0,4 п.п. в еврозоне и в ЕС в 2016 году, по сравнению с 0,5 п.п. в 2008 и 2009 годах). Дополнительные государственные расходы на обеспечение мер безопасности, а также для размещения и интеграции лиц, ищущих убежище, продолжали вносить свой вклад в этот рост, особенно в некоторых государствах-членах. В четвертом квартале 2016 г. п. рост правительственного потребления увеличился до 0,5% в зоне евро (по сравнению с 0,1% в третьем квартале) и 0,3% в ЕС (от 0,1%), что приводит к увеличению позитивного вклада в рост ВВП.

Ожидается, что в течение 2017 года государственное потребление будет расти медленнее на 1,5% как в еврозоне, так и в ЕС. Прогнозируется, что в 2018 году рост общественного потребления будет стабильным в еврозоне, но замедлится до 1,3% в ЕС. Однако прогноз на 2018 год основывается на предположении о пересмотре политики, согласно которому меры консолидации учитываются только в том случае, если они были приняты и представлены национальным парламентам, или если они были достаточно конкретными.

Инвестиции выросли в четвертом квартале 2016 года...

В первые годы послекризисного роста относительно низкий валовой прирост основного капитала (инвестиций) вызывал озабоченность. Инвестиции в процентах от ВВП остались ниже как несколько искаженных докризисных уровней, так и долгосрочных средних. По мере того, как восстановление продолжалось, детерминанты инвестиций стали более благоприятными и политика поддержки инвестиций была усилена. Например, условия финансирования стали очень благоприятными благодаря очень поддерживающей денежно-кредитной политике в Европе, и прогноз роста улучшился. Но возврат к росту инвестиций оставался медленным, поэтому восстановление продолжало выглядеть неполным.

В 2016 году на инвестиции приходилось 20,1% ВВП в еврозоне (19,7% в ЕС). Это самая большая доля с начала восстановления, но это все еще примерно на 2 п.п. ниже среднего за период 2000-2005 гг. В четвертом квартале 2016 г. доля инвестиций в ВВП составляла 20,6% в зоне евро (20,0% в ЕС). Это отражает небольшой рост в зоне евро, который недавно был определен в соответствии с национальными данными (с 3,2% в 2015 году до 3,7% в 2016 году), в то время как продукция производственно-технического назначения росло довольно скромно.

Инвестиции, оставаясь очень волатильными, заметно увеличились в четвёртом квартале 2016 года, увеличившись на 3,3% в зоне евро (по сравнению с -0,2% в третьем квартале). Более высокие квартальные темпы роста не были зарегистрированы в обеих регионах с 1996 по второй квартал, когда агрегаты были улучшены исключительными показателями из Германии (8,0% в квартальном измерении). Однако на текущем этапе, как и в предыдущих кварталах, агрегаты еврозоны и ЕС были существенно улучшены выдающимися данными из Ирландии, где инвестиции увеличились на 85,7% в четвёртом квартале 2016 года, и на 45,4% в 2016 (см. Раздел II.7 Ирландия). В зоне евро за исключением Ирландии, инвестиции выросли на 0,7% (в квартальном измерении) в четвёртом квартале 2016 и на 2.6% в 2016 году.

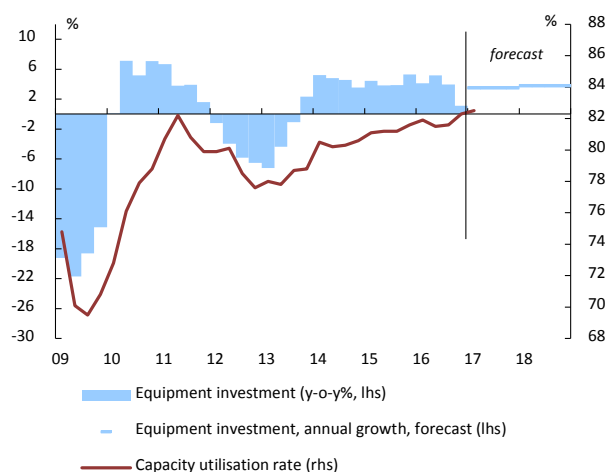
...и существуют условия для дальнейшего увеличения инвестиций в оборудование...

Что касается перспектив инвестиций в оборудование, ключевые экономические условия выглядят солидно, но неопределенность остается высокой для инвесторов. Среди условий - очень благоприятные условия финансирования, повышение прибыльности бизнеса, улучшающаяся экономическая перспектива, особенно для экспорта, и оптимистичные настроения в бизнесе. Высокий уровень использования мощностей в обрабатывающей промышленности также свидетельствует о растущем устаревании основного капитала, что может спровоцировать инвестиции на замещение выбытия основных средств, после нескольких лет неактивного инвестирования. В более общем плане политическая поддержка исходит от множества налоговых стимулов в нескольких государствах-членах и от Инвестиционного плана для Европы с его значительным количеством одобренных проектов. Позитивное влияние этих факторов несколько нивелируется повышенной неопределенностью в политике, к которой инвестиции наиболее чувствительны (см. Раздел I.1), а также влиянием неблагоприятных демографических тенденций, незначительными инвестициями в государственную инфраструктуру и скромным среднесрочным и долгосрочным прогнозом спроса. В некоторых государствах-членах потребность в дальнейшем сокращении доли заемных средств и высокий запас неработающих кредитов могут продолжать препятствовать росту кредитования.

В целом ожидается, что инвестиции в оборудование будут расти примерно в том же темпе, что и в прошлом году. В еврозоне в 2017 году прогнозируется рост на 3,5% и 3,8% в 2018 году (в ЕС - 3,1% и 3,6% соответственно) (см. график I.20). Немного более низкие темпы роста в ЕС частично связаны с ожидаемым сокращением инвестиций в оборудование в Великобритании, где неопределенность и созревание экономического

цикла окажут наибольшее влияние в 2017 году, а также в 2018 году, хотя и в меньшей степени.

Graph I.20: Equipment investment and capacity utilisation, euro area



...тогда как инвестиции в строительство ускоряются в 2017 и 2018 годах ...

Строительный сектор сильно пострадал от экономических и финансовых кризисов и на самом деле только начал восстанавливаться в прошлом году. Рост отражается в большей уверенности, которую показывают обзоры строительного сектора, такие, как Индикатор доверия в строительстве Еврокомиссии, который достиг посткризисного максимума в первом квартале этого года (-11,0 в зоне евро, -9,2 в ЕС). Надёжные данные соответствуют данным субъективных опросов. Объем производства продолжает расти, но по-прежнему остается значительно ниже докризисного уровня. Годовой темп роста кредитов для покупки жилья в феврале увеличился до 2,9%, это самый высокий

показатель с ноября 2011 года. Цены на жилье выросли на 4,1% в еврозоне и на 4,7% в ЕС в четвертом квартале 2016 года по сравнению с тем же кварталом 2015 года, и является самыми высокими с 2007-2008 гг. Все это служит хорошим предзнаменованием для будущих инвестиций в жилищное строительство.

В 2017 и 2018 гг. инвестиции в строительство, по прогнозам, останутся растущими, так как низкие ставки по ипотечным кредитам и рост доходов домашних хозяйств способствуют инвестициям в жилье, в то время как другие инвестиции в строительство должны также извлекать выгоду из общих благоприятных условий, упомянутых выше. В целом, инвестиции в строительство, как ожидается, в 2017 году увеличатся в еврозоне на 2,8% (с 2,5% в 2016 году) и на 3,5% в 2018 году.

... способствуя умеренному росту инвестиций в 2017 и 2018 годах.

В целом ожидается, что общий объем инвестиций увеличится в еврозоне на 2,9% в 2017 году и 3,5% в 2018 году (2,7% и 3,2% соответственно в ЕС). Ожидается, что различия между агрегатами еврозоны с и без Ирландии выравниваются (меньше $\pm 0,2$ п.п.).

После того, как в 2016 году стал отрицательным ...

В 2016 году слабый рост глобальной активности и торговли оказали негативное влияние на внешнюю торговлю еврозоны. Темпы роста импорта и экспорта товаров и услуг еврозоны были заметно ниже, чем в 2015, особенно в первые три квартала. Фактором, который помог смягчить влияние слабой внешней среды на общий объем импорта и экспорта еврозоны, была устойчивость внутривнутрихозяйственной торговли еврозоны. Однако, совокупный нетто-вклад торговли в реальный рост ВВП оказался негативным и в зоне евро, и в ЕС (от +0,2 п.п. в 2015 году до -0,3 п.п. в 2016 году в обоих регионах).

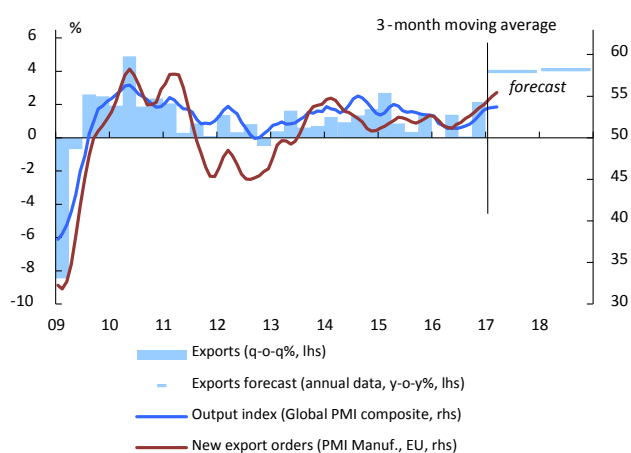
... рост чистого экспорта по прогнозам, станет более нейтральным.

В отличие от прошлого года, прогнозируемый отскок в глобальной экономической деятельности и постепенное возобновление роста мировой торговли служит хорошим предзнаменованием для перспектив торговли.

Что касается экспорта, то восстановление глобальной активности и укрепление глобальной торговли поддерживают ожидание роста объемов экспорта (см. График I.21). Это мнение подтверждается оценкой портфелей заказов в ходе производственного обзора Еврокомиссии, которая улучшилась в первом квартале 2017 года в еврозоне (с -11,0 в третьем квартале 2016 г. и -8,4 в четвертом квартале 2016 г. до -5,4) и в ЕС (от -11,8 и -9,4 до -5,6). Вышеупомянутое улучшение в Индексе покупательной способности (PMI)

экспорториентированной обрабатывающей промышленности в первом квартале года соответствует этому развитию. В целом рост экспорта еврозоны будет расти в 2017 году с 2,9% до 3,8% (с 3,1% до 4,0% в ЕС), и вырастет еще немного в 2018 году до 4,1% (также 4,1% в ЕС) , Ожидается, что ценовая конкурентоспособность еврозоны будет сохранена в течение горизонта прогноза, что отражает постоянную корректировку относительных удельных затрат на рабочую силу, хотя и более медленными темпами, вместе с техническими предположениями относительно номинальных эффективных обменных курсов. В результате ожидается, что рост экспорта будет в целом соответствовать росту внешних рынков, а неценовые коэффициенты должны играть большую роль в определении объемов экспорта.

Graph I.21: Global demand, EU exports and new export orders



Source: EC, Markit Group Limited

Что касается импорта, то растущий внутренний спрос остаётся важной детерминантой, обуславливающей сильное расширение импорта товаров и услуг. В ближайшем будущем ожидается, что импорт будет следовать аналогичной схеме экспорта, учитывая высокое импортное содержание многих экспортных товаров. Ожидается, что импорт товаров и услуг ускорятся в зоне евро до 4,2% (4,2% в ЕС) в 2017 году и до 4,6% (4,3%) в 2018 году.

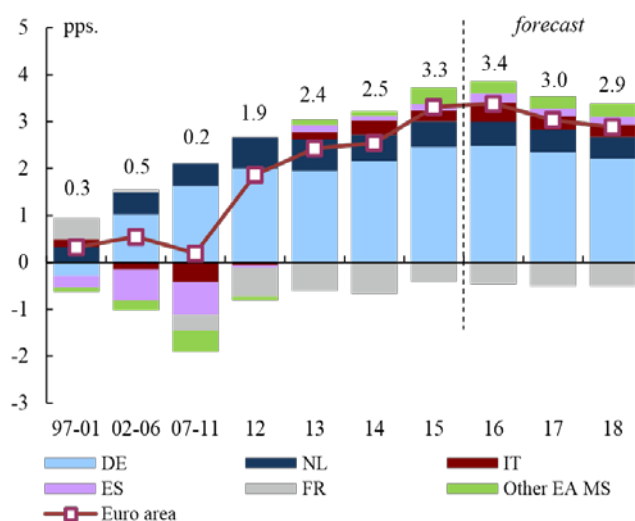
Ожидается, что нетто вклад торговли в экономический рост как в еврозоне, так в ЕС, будет нейтральным в 2017 и 2018 годах. Для ЕС чистая вклад торговли, как ожидается, будет немного положительным в 2017 и нулевым в 2018 году. В свете повышенной неопределенности относительно будущих торговых отношений между

Великобританией и ЕС и увеличением протекционистского давления в нескольких секторах, этот прогноз предусматривает большие риски снижения роста.

1.6. Текущий счет

За последние несколько лет профицит счета текущих операций в еврозоне неуклонно рос. Ключевым фактором, способствующим этому укреплению, были низкие цены на сырьевые товары, повышение конкурентоспособности цен в результате низкой внешней стоимости евро и небольшой импульс внутреннего спроса на фоне высокой экономии корпоративных и домашних хозяйств. Однако, поскольку цены на сырьевые товары медленно восстанавливаются, внешняя стоимость евро остается в целом неизменной, а инвестиционный рост укрепляется, профицит счета текущих операций в еврозоне, как ожидается, пойдет на снижение от своего пика в 3,4% ВВП в прошлом году (см. График I.22). Снижение профицита будет в значительной степени определяться балансом торговых товаров, который, как прогнозируется, ухудшится в большинстве государств-членов.

Graph I.22: Current account, euro area (contributions by Member States)

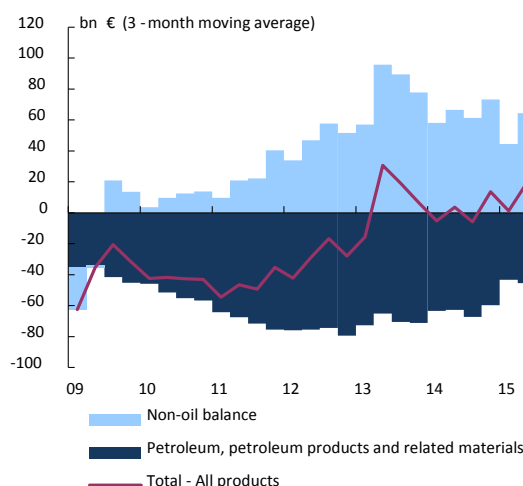


Профицит текущего счета вырос до рекордно высокого уровня в 2016 году ...

Снижение цен на сырьевые товары, особенно низкие цены на нефть, более низкая внешняя стоимость евро и умеренный внутренний спрос были ключевыми факторами, стимулирующими увеличение сальдо торгового баланса с середины 2014 года. Снижающиеся цены на нефть в основном повлияли на номинальный импорт через сокращение дефицита нефти в ЕС (см. График I.23). Параллельно не нефтяное сальдо

торгового баланса уменьшилось, поскольку слабая глобальная экономическая активность и глобальная торговля, давили на рост экспорта товаров еврозоны, особенно в прошлом году. В целом положительное сальдо торгового баланса осталось стабильным в 4,2% ВВП в зоне евро в 2016. Между тем, активное сальдо счета текущих операций увеличилось с 3,3% ВВП в 2015 году до 3,4% в 2016 году на фоне более высокого профицита первичного дохода, учитывая уменьшение дефицита в Италии (что обернулось профицитом) и в Ирландии в 2016 году.

Graph I.23: Oil and non-oil balance for Extra-EU trade



...но прогнозируется его уменьшение...

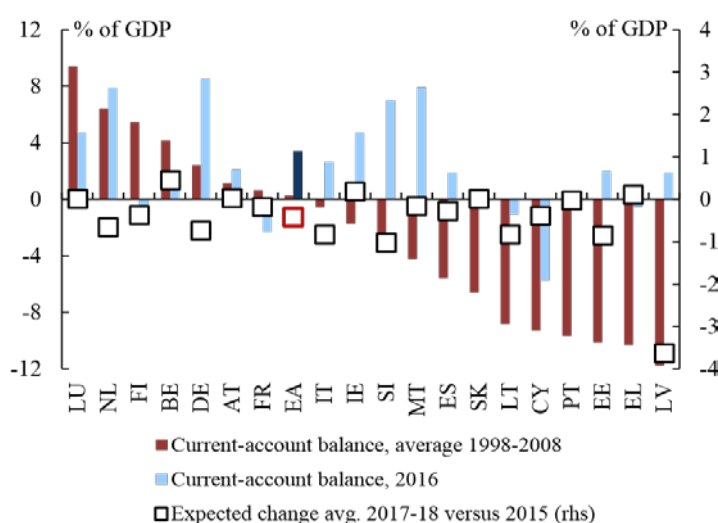
Сальдо текущего счета зоны евро имеет тенденцию к постепенному снижению от прогнозируемого горизонта несмотря на ожидаемое укрепление глобальной экономической активности и спроса торговых партнеров в зоне евро. Ожидается, что это сокращение будет в основном обусловлено уменьшением профицита от торговли товарами, так как цены на нефть постепенно восстанавливаются, и ранее положительные эффекты обесценения евро исчезают. Кроме того, из-за роста импортных цен вызванных восстановлением цен на сырьевые товары и стабильным курсом евро, условия торговли в еврозоне, по прогнозам, ухудшатся в 2017 впервые с 2012 года. Наконец, вместе с укреплением конечного спроса, ожидается, что импорт будет расти в этом и в следующем

году, и его рост будет более динамичным, чем рост экспорта. В результате прогнозируется постепенное снижение сальдо текущего счета в зоне евро до 3,0% в 2017 году и 2,9% в 2018 году. Скорректированный профицит текущего счета в зоне евро, как ожидается, упадёт с 3,3% ВВП в прошлом году до 3,0% и 2,8% ВВП в зоне евро в 2017 и 2018 годах соответственно.

... в то время как различия между странами сохраняются.

С 2008 года в странах зоны евро с крупными дефицитами произошли крупные корректировки текущего счета, в то время как профициты других стран оказались довольно устойчивыми. Забегая вперед можно сказать, что профицит счета текущих операций ожидается в большинстве стран зоны евро. Ожидается, что государства-члены (Германия, Люксембург и Нидерланды), которые имели исторически высокие профициты текущих счетов, будут продолжать демонстрировать большие профициты в этом и следующем году, хотя они и снижаются незначительно. Ожидается, что другие страны (например, Словения, Мальта, Испания и совсем недавно Португалия), которые заработали профицит в течение последних нескольких лет, прогнозируют стабилизацию своего текущего баланса или незначительное снижение профицита (см. График I.24). Тем не менее, некоторые экономики еврозоны (например, Литва, Кипр и Латвия), которые зафиксировали значительный дефицит в период с 1998 по 2008 год, намерены снова ухудшить балансы текущих счетов после почти десятилетия перебалансировки.

Graph I.24: Current-account balances, euro area and Member States



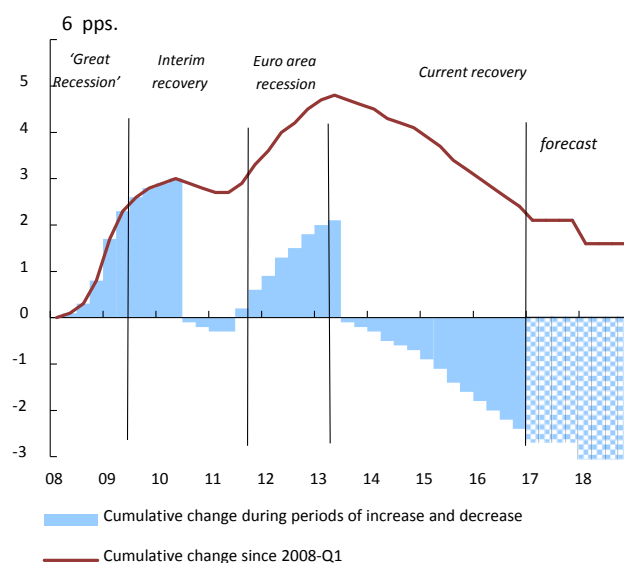
В целом, корректировка текущего счета, которая началась после экономических и финансовых кризисов во многих государствах-членах, особенно в тех, у которых был отрицательный дисбаланс, как ожидается, замедлится или даже будет иметь обратную

тенденцию, как в случае с Латвией, наоборот, и далее задерживая достижение более сбалансированной структуры текущего счета.

1.7. Рынок труда

Условия на рынке труда продолжали улучшаться в 2016, демонстрируя рост занятости и падение уровня безработицы. Несмотря на эти улучшения, уровень безработицы еще не вернулся к докризисному. Среднее рабочее время и показатели безработицы - такие, как непроизвольный неполный рабочий день или количество потерявших надежду найти работу - также предполагают, что рынок труда остаётся ещё очень слабым. Условия на рынке труда должны улучшиться в течение срока горизонта прогноза, хотя и несколько медленнее, чем в период между 2014 и 2016 гг. Это означает, что уровень безработицы должен продолжать снижаться до 2018 года, в тоже время оставаясь выше своего докризисного уровня в 2008 году соответственно в 7,5% в еврозоне и 7% в ЕС (см. график I.25).

Graph I.25: Unemployment rate (2008-2018), euro area



Условия на рынке труда улучшились в 2016 ...

Занятость непрерывно растет в течение более трех лет, растет в несколько более интенсивном темпе, чем экономический рост обычно предполагает. В 2016 году в зоне евро и ЕС, занятость выросла на 1,4% и 1,3% соответственно, это лучший результат за последние восемь лет. С середины 2013 года сетевое создание рабочих мест было поддержано продолжающейся экономической экспансией, скромным ростом заработной платы, структурными реформами и конкретными политическими мерами в некоторых

странах. Более сильная отзывчивость занятости на экономическую рост, наблюдаемая с начала восстановления, похоже продолжается.

Тем не менее, количество отработанных часов показывает незначительный признак того, что оно медленно растёт и остается значительно ниже своего докризисного уровня как в зоне евро, так и в ЕС (см. график I.26).

Graph I.26: Employment, hours worked/employee and real GDP, euro area

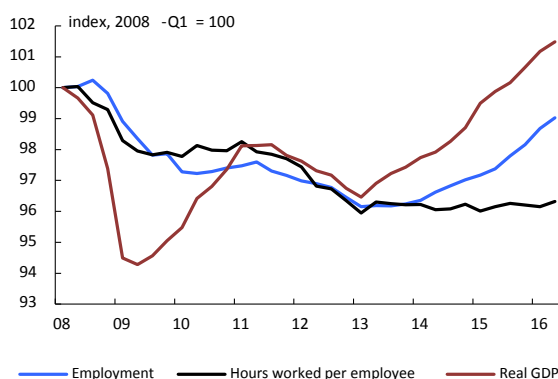


Table I.4:

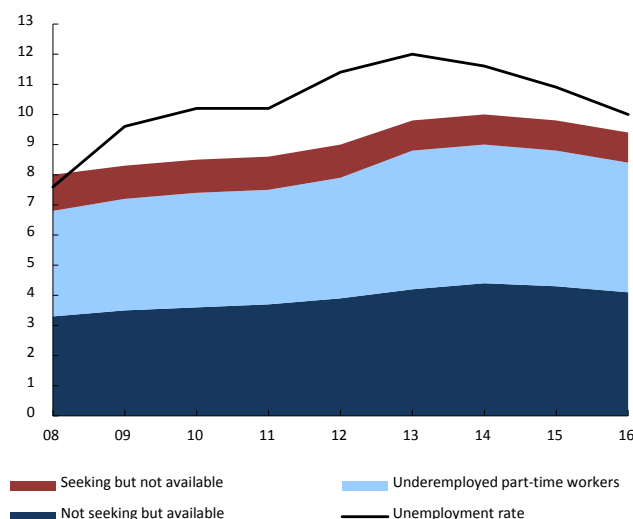
Labour market outlook - euro area and EU

(Annual percentage change)	Euro area								EU							
	Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast				Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast			
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Population of working age (15-64)	0.2	0.3	0.4	0.2	0.4	0.4	0.2		0.1	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	
Labour force	0.2	0.5	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4		0.2	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	
Employment	1.1	1.4	1.2	1.1	1.3	1.0	1.0		1.2	1.3	0.9	0.9	1.3	0.8	0.8	
Employment (change in million)	1.6	2.0	1.7	1.7	1.9	1.4	1.5		2.6	2.8	2.1	2.0	2.8	1.8	1.8	
Unemployment (levels in millions)	17.5	16.2	15.3	14.6	16.2	15.5	14.7		22.9	20.9	19.8	18.9	20.9	20.1	19.2	
Unemployment rate (% of labour force)	10.9	10.0	9.4	8.9	10.0	9.6	9.1		9.4	8.5	8.0	7.7	8.5	8.1	7.8	
Labour productivity, whole economy	0.9	0.3	0.6	0.7	0.4	0.7	0.8		1.0	0.6	0.9	1.0	0.6	0.9	1.0	
Employment rate (a)	59.5	60.1	60.6	61.1	60.1	60.4	60.9		59.8	60.4	60.8	61.1	60.3	60.7	61.0	

(a) As a percentage of population of working age. Definition according to structural indicators.
See also note 6 in the Statistical Annex

Среднее количество часов, отработанных одним работником в последние годы оставалось в целом неизменным. В еврозоне количество часов в четвёртом квартале 2016 года было на 4% ниже их докризисного уровня. Сдвиг в структуре рабочей силы к более высокой доле контрактов на неполный рабочий день, в таких секторах как услуги, могут частично объяснить это. Широкие применение мер неполной занятости, в частности доля произвольного неполного рабочего дня - которая непрерывно росла с 2008 года - также предполагают, что, несмотря на последние улучшения в основных показателя безработицы, на рынке труда всё ещё наблюдается значительный спад (см. график I.27).

Graph I.27: Underemployment and potential labour force, euro area

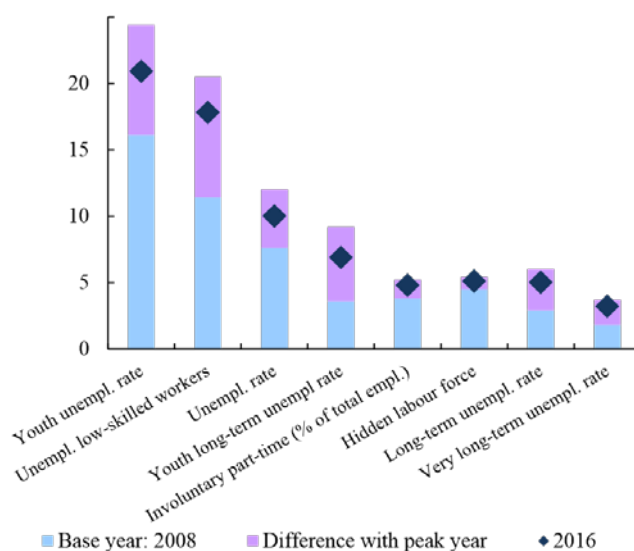


... и уровень безработицы достиг 8-летнего минимума в начале 2017 года.

Уровень безработицы неуклонно снижался за последние три года, главным образом в результате создания рабочих мест. К февралю 2017 года уровень безработицы упал до 9,5% от всего работоспособного населения в еврозоне и 8,0% в ЕС, это самые низкие уровни с мая 2009 года и января 2009 года соответственно. Уровень безработицы по-прежнему падал для всех категорий работников. В феврале 2017 года уровень безработицы молодежи в еврозоне составил 19,4% и 17,3% в ЕС, в начале 2009 года и в конце 2008 года соответственно. Несмотря на то, что он был ещё далеко от докризисного уровня, уровень длительной безработицы продолжал падать, хотя и постепенно в течение 2016 года, так же, как и очень длительная безработица (безработица в течение двух и более лет), следуя за продолжающимся восстановлением рынка труда с некоторым отставанием (см. график I.28).

Graph I.28: Labour Market indicators, euro area

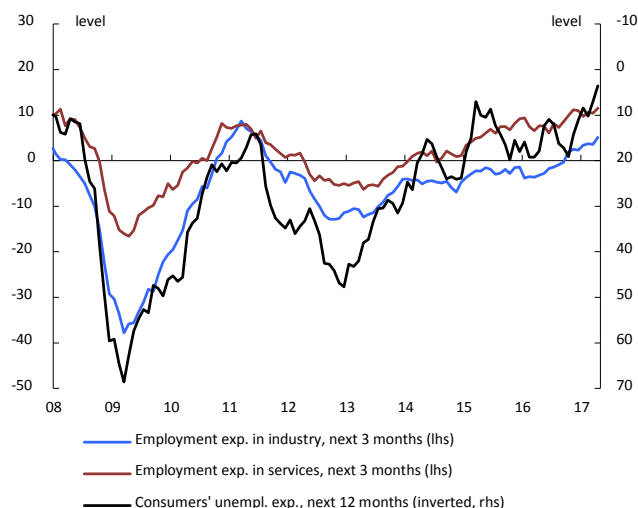
25 % of labour force



Рост занятости должен оставаться динамичным в течение прогнозного горизонта...

В краткосрочной перспективе данные обследования Еврокомиссии по ожиданиям в сфере занятости продолжают указывать на дальнейшее создание сети рабочих мест (см. график I.29). Намерения фирм по найму остаются значительно выше долгосрочных средних показателей во всех секторах экономики как в еврозоне, так и в ЕС, предполагая непрерывное создание рабочих мест в первые месяцы 2017 года. Ожидания по занятости в первом квартале 2017 года улучшились в секторе промышленности и строительства еврозоны и оставались на высоком уровне в сфере услуг и розничной торговли. В соответствии с этим в апреле компонент занятости в индексе производственной активности (Flash Composite PMI) поднялся до самого высокого уровня за почти десятилетие, что свидетельствует о сильном росте занятости в первом и втором кварталах этого года. Кроме того, опасения потребителей по безработице уменьшились немного в первом квартале 2017 года до очень низкого уровня.

Graph I.29: Employment expectations, DG ECFIN surveys, euro area



Предполагается, что условия на рынке труда улучшатся в течение этого года и далее, хотя постепенно будут терять приданный им импульс. Процесс создание рабочих мест должен продолжать получать выгоду от растущего внутреннего спроса, всё ещё относительно умеренного роста заработной платы, а также структурных реформ и конкретных политических мер в некоторых странах. Ожидаемое увеличение продолжительности рабочего времени также должно продолжать приносить пользу процессу создания рабочих мест, даже если частично будет уравновешено медленным восстановлением количества отработанных часов.

В целом ожидается, что занятость персонала будет увеличиваться быстрыми темпами в 2017 году и в 2018. Ожидается, что в зоне евро рост занятости составит 1,2% в 2017 году и 1,1% в 2018 году. В ЕС он должен замедлиться до 0,9% в 2017 и 2018 гг. после 1,3% в 2016 году, что отражает замедление темпов создания рабочих мест в Великобритании и Польше.

...и вызвать дальнейшее снижение количества безработных.

Развитие рабочей силы должно продолжать формирование изменений в сфере занятости в течение прогнозного горизонта. Ожидается, что рабочая сила будет увеличиваться на 0,5% в год в еврозоне в 2017 и 2018 гг. (0,4% в ЕС в 2017 г. и 0,5% в 2018 г.). Это увеличение в первую очередь отражает более высокий процент участия женщин и пожилых людей, находящихся в очереди с долгосрочными тенденциями, положительный эффект от того, что беженцы постепенно находят работу, особенно в основных странах, куда они стремятся, а также последствия улучшения ситуации на рынке труда («поощряемый рабочий эффект»). С ростом создания рабочих мест увеличивающимся в два раза быстрее, чем рост рабочей силы, безработица должна продолжаться уменьшаться как в зоне евро, так и в ЕС. Ожидается, что уровень

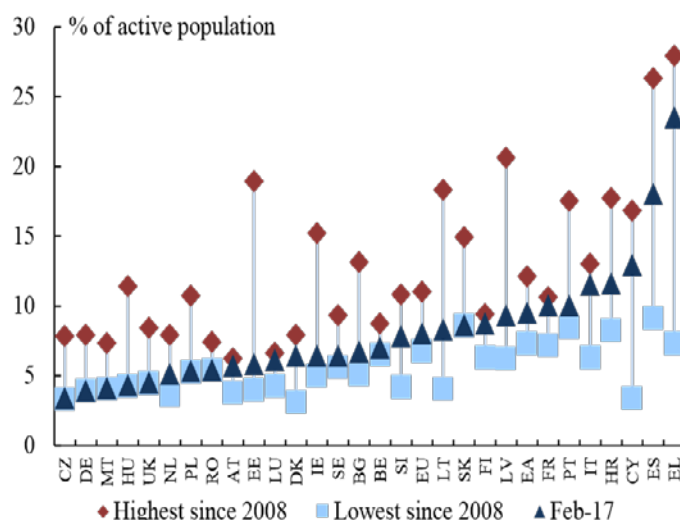
безработицы в 2018 году упадет до 8,9% в еврозоне и 7,7% в ЕС, это будут самые низкие показатели с 2008 года.

Ожидается, что Неускоряющаяся ставка заработной платы по безработице (NAWRU), один из измерителей потенциала рынка труда продолжит постепенное снижение в течение прогнозного горизонта. Рост производительности труда (производительность одного работника), как ожидается, достиг дна в 2016 году и должен постепенно восстанавливаться в 2017 и 2018 годах в соответствии с проциклическостью производительности труда. Ожидается, что рост производительности труда будет расти от слабых 0,3% в еврозоне в 2016 году (0,6% в ЕС) до 0,7% в 2018 году (1,0% в ЕС), это все еще значительно ниже докризисного уровня (1,1% в зоне евро и 1,6% в ЕС в период с 1997 по 2007 год).

Диспропорции рынка труда среди государств-членов продолжают медленно уменьшаться

Условия рынка труда и производительность по-прежнему существенно различаются в странах-членах, хотя эти различия снижаются. В 2016 безработица упала во всех, кроме двух государств-членах ЕС (Эстония и Австрия), в то время как она осталась неизменной в Дании. Сокращение было более сильным в бывших «стрессовых странах», где безработица резко возросла во время кризиса и более ограниченной в странах, где безработица была уже низкой, и на рынках труда началось напряжение. Это объясняет продолжающееся сокращение в разбросе уровней безработицы в странах ЕС (см. график I.30).

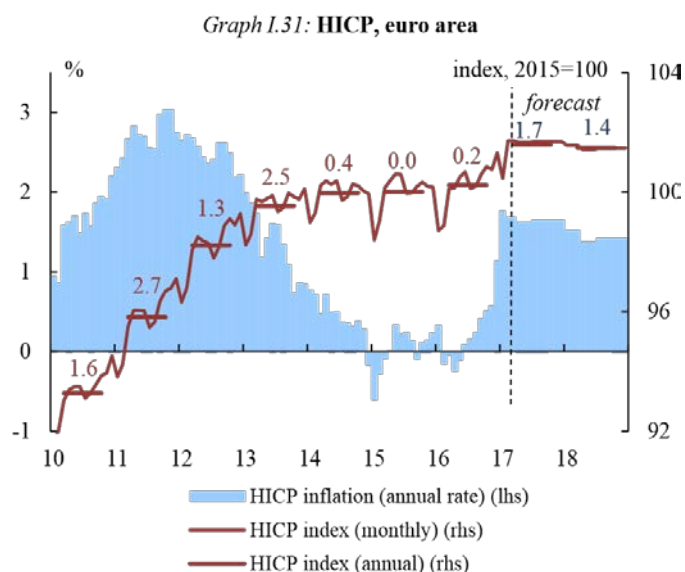
Graph I.30: Unemployment rates dispersion, EU, EA and Member States, 2018 and highest and lowest since 2008



Отражая продолжающийся экономический рост и создание рабочих мест, безработица, как предполагается, будет сокращаться почти во всех странах еврозоны в течение прогнозного горизонта, но будет оставаться на прежнем уровне в бывших «стрессовых странах». В 2018 среди государств-членов еврозоны, уровень безработицы, как ожидается, будет варьироваться от 3,9% в Германии до 21,6% в Греции.

1.8. Инфляция и зарплаты

Инфляция потребительских цен, измеряемая годовым изменением Гармонизированного индекса потребительских цен (HICP) значительно выросла за последние месяцы, что было обусловлено положительным воздействием энерго-базовым эффектом после восстановления цен на нефть от их низких уровней в 2016 году. Тем не менее, ожидается, что основная инфляция достигнет максимума в первом квартале 2017 года и постепенно будет уменьшаться, так как временное воздействие энергетической инфляции исчезает.



Одновременно следует отметить, что нет никаких признаков долговременной и устойчивой нормализации инфляции. Базовая инфляция (исключая энергию и необработанные пищевые продукты) до сих пор показывает очень мало признаков роста. Этот слабый уровень базовой инфляции может частично отражать отстающий негативный эффект от длительного периода низкой инфляции, но также отражает экономическую слабость и продолжающееся слабое давление со стороны внутреннего спроса.

Ожидается, что инфляция (измеряемая НІСР) достигнет максимума в первом квартале 2017 года ...

Инфляция НІСР в зоне евро выросла за последние кварталы с 0,3% в годовом измерении в третьем квартале 2016 г. и 0,7% в четвёртом квартале 2016 до 1,8% в первом квартале 2017 г.. Этот сильный рост в основном был обусловлен энергетической инфляцией и, в меньшей степени, продовольственной инфляцией. Значительный рост цен на нефть осенью 2016 года - и вызванный этим базовый эффект - способствовали сильному росту энергетического компонента НІСР, который вернулся к положительному значению в конце прошлого года, достигнув 8,3% в годовом измерении в среднем в первом квартале 2017 г. в зоне евро. Также значительно увеличилась инфляция необработанных продуктов питания в начале года с 1,1% в четвёртом квартале 2016 г. до 4.0% в первом квартале 2017 г.

Базовая инфляция в последние годы оставалась стабильной в течение последних кварталов - около 0,8%-0,9%, что не показывает признаков роста, поскольку инфляция услуг и неэнергетических промышленных товаров оставалась стабильной, а инфляция обрабатываемой продуктов питания увеличилась незначительно. В феврале 2017 года инфляция НІСР достигла своего самого высокого уровня с января 2013 года в на 2,0% (в годовом измерении). В марте она затем упала до 1,5%, отражая в основном снижение цен на нефть и нормализацию продовольственной инфляции. НІСР, исключая необработанные пищевые продукты и энергию, также упал в марте до 0,8% с 0,9% в феврале. Это было связано с поздней Пасхой в этом году, это воздействие должно изменить направление в апреле. Базовая инфляция, которая оставалась в целом стабильной с осени 2016 года, по-прежнему значительно ниже своего докризисного среднего показателя.

...в то время как признаки давления нефтяной трубы остаются слабыми...

В последнее время инфляция также выросла и вне зоны евро. Глобальное восстановление инфляции было поддержано недавним восстановлением цен на товарно-сырьевые ресурсы и цен производителей. Кроме того, ожидается, что базовая инфляция будет постепенно повышаться и за пределами ЕС на волне восстановления рынков труда и снижения избыточных производственных мощностей.

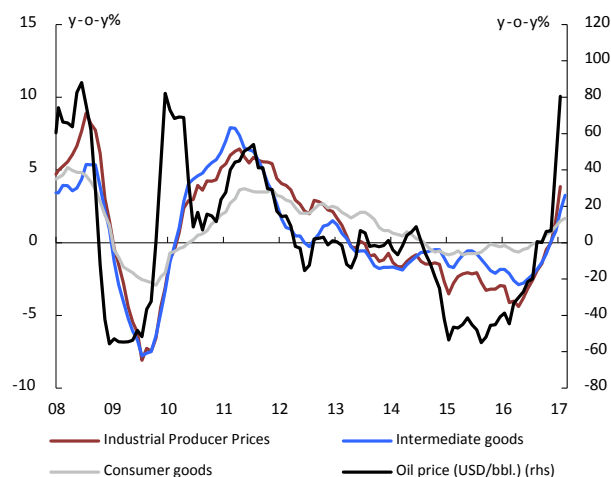
Table I.5:

Inflation outlook - euro area and EU

(Annual percentage change)	Euro area							EU						
forecast	Spring 2017 forecast				Winter 2017			Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast		
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Private consumption deflator	0.1	0.4	1.6	1.3	0.4	1.6	1.4	0.2	0.5	1.8	1.6	0.5	1.8	1.7
GDP deflator	1.1	0.9	1.1	1.4	1.0	1.3	1.4	1.1	1.0	1.3	1.6	1.0	1.5	1.6
HICP	0.0	0.2	1.6	1.3	0.2	1.7	1.4	0.0	0.3	1.8	1.7	0.3	1.8	1.7
Compensation per employee	1.1	1.3	1.8	2.1	1.2	1.8	2.1	1.2	1.7	2.2	2.4	1.7	2.2	2.4
Unit labour costs	0.3	0.9	1.2	1.4	0.8	1.1	1.3	0.3	1.3	1.3	1.5	1.1	1.3	1.4
Import prices of goods	-3.5	-3.4	4.0	1.1	-3.4	2.7	1.4	-3.6	-2.3	4.1	1.5	-2.5	3.0	1.5

ом курсе евро. С тех пор инфляция импорта продолжает расти. Этот поворот в основном ощущался в промежуточных товарах, в то время как импортные цены на потребительские товары оставались менее реагирующими (см. график I.32).

Graph I.32: Oil prices and selected producer price indexes in euro area



Однако признаки того, что нефтяная труба оказывает значительное влияние на движение вверх остаются слабыми. Хотя инфляция цен отечественного производителя заметно возросла в прошлом году, это в основном было обусловлено сильным увеличением цен производителей промежуточных товаров. Хотя это увеличение, вероятно, и будет иметь положительный вторичный эффект во всей производственной цепочке, но инфляция цен производителей на внутреннем рынке товаров выросла

незначительно до 1,7% (в годовом измерении) в феврале. Это расхождение между внутренними ценами производителей промежуточных товаров, обусловленное ростом цен на сырьевые товары и цен отечественного производителя потребительских товаров, ограниченных глобальной конкуренцией, вероятно, будет иметь отрицательное влияние на прибыль компаний в течение короткого промежутка времени.

...а слабая базовая инфляция не компенсирует угасающее влияние цен на энергоносители.

Ожидается, что базовая инфляция резко возрастет в 2017 году в целом. Тем не менее, инфляция, вероятно, достигнет максимума в первом квартале 2017 г. и должна уменьшаться постепенно, поскольку базовый эффект от прошлого роста цен на нефть исчезает. Прогнозируется, что энергетическая инфляция резко сократится в течение 2017 года (от 8,3% в первом квартале 2017 г. до 3,8% в четвертом квартале 2017 г.) и стабилизируется в 2018 году на уровне около 1,0%, поскольку предполагается, что цены на нефть останутся почти плоскими в течение прогнозного горизонта. Также ожидается, что инфляция цен на необработанные продовольственные товары окажет положительное влияние на основную инфляцию.

Прогнозируемый профиль постепенного снижения инфляции НПСР в течение 2017 года, за которой следует стабильный период в 2018, отражает отставание и медленный рост базовой инфляции, особенно в сфере услуг. Ожидается, что базовая инфляция увеличится только незначительно с 0,8% в первом квартале этого года до 1,4% к концу в 2018 году, когда рост заработной платы, наконец, начнется.

Ожидается, что рост цен на нефть будет воздействовать на энергоемкие компоненты, такие как транспорт, или на цены мировых производителей. Это в свою очередь может оказывать вторичное положительное давление на цены неэнергетических промышленных товаров. В соответствии с Обзором бизнеса и потребителей Департамента по экономическим и финансовым вопросам Еврокомиссии (ECFIN), отпускные цены на также растут.

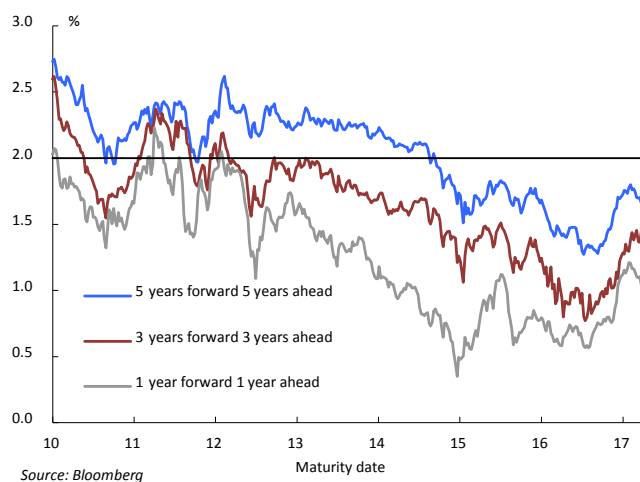
До сих пор рост инфляции услуг ограничивался низким ростом заработной платы в зоне евро, которая в четвертом квартале 2016 года достигла 1,6%, т.е. оставалась без изменений по сравнению с третьим кварталом. Сочетание низкого уровня инфляции, значительного спада на рынке труда, слабого роста производительности труда и влияние реформирования рынков труда в нескольких государствах-членах, вероятно, помешали более устойчивому росту заработной платы. Ожидается, что в 2017 и 2018 годах компенсация на одного работника вырастет на 1,8% и 2,1% соответственно. Временный

рост инфляции НРСР окажет негативное влияние на размер реальной компенсации на одного работника, увеличившись лишь на 0,3% и 0,7% в этом и следующем году.

Инфляционные ожидания восстановились перед тем как немного снизиться начиная с февраля

Рыночные показатели, воздействующие на инфляционные ожидания, были несколько заниженными в последние месяцы после того как они выросли от минимумов, достигнутых летом 2016 года. Хотя краткосрочные показатели оставались в целом стабильными по сравнению с их февральскими уровнями, среднесрочные и долгосрочные показатели оставались в среднем примерно на 15 базовых пунктов ниже, чем зимой. В дату окончания этого прогноза, связанный с инфляцией обменный курс на годичный форвард в годовом исчислении составил 1,1% (см. График I.33). Обменный курс на трехлетний форвард предполагает среднее значение инфляции в 1,3%. На более длинном горизонте пятилетний форвард показывает инфляцию в 1,6%, это все еще ниже данного ЕЦБ определения экономической стабильности в среднесрочной перспективе.

Graph I.33: Inflation expectations derived from implied forward inflation-linked swap rates



С осени также повысились показатели инфляционных ожиданий. Среднемесячное значение рыночных прогнозов, рассчитанное по прогнозам Консенсус-экономики, составило в апреле 1,6% в 2017 году, что немного превысило значение в 1,4% в январе и останется неизменным в 1,4% в 2018 году. Обзор профессиональных прогнозистов ЕЦБ за март 2017 года включает прогноз инфляции в 1,4% на 2017 год и 1,5% на 2018 год, что выше показателей в 1,2% и 1,4%, которые предсказывались в 2016 году. Долгосрочные инфляционные ожидания (на 2020 год) остались неизменными на уровне 1,8%. Согласно опросам Комиссии, ожидания по отпускным ценам в секторах розничной торговли и услуг

оставались выше или были близки к их долгосрочному среднему значению в последние месяцы. В соответствии с этим, индексы PMI в еврозоне для входных и отпускных цен ускорились с самых быстрых темпов с 2011 года.

Перспективы инфляции остаются в основном без изменений ...

Ожидается постепенное снижение влияния энергетической инфляции на инфляцию HICP в течение прогнозного горизонта, поскольку предполагается, что цены на нефть останутся без изменений. Ожидается, что базовая инфляция начнет расти в следующих кварталах и должна стать основным драйвером инфляции в начале 2018. Изменения в заработной плате, которые должны оставаться незначительными из-за противостоящих их росту причин, будут ключевым определителем. С одной стороны, проблемы занятости в странах-членах ЕС уменьшаются и инфляция услуг остается весьма чувствительной к изменениям заработной платы. С другой стороны, такие факторы, как увеличение контрактов частичной занятости или временных контрактов препятствуют дальнейшему ускорению роста заработной платы и лежащему в основе этого давлению.

В целом, в 2017 году ожидается, что инфляция HICP значительно вырастет до 1,6% (по сравнению с 0,2% в 2016 году), так как воздействие энергетических базовых факторов будут оказывать влияние в полную силу, главным образом к началу года. В 2018 году инфляция HICP, по прогнозам, замедлится до 1,3%, поскольку рост базовой инфляции будет смягчен затухающим влиянием цен на энергоносители.

...и ожидается, что разница в инфляционных показателях будет продолжать уменьшаться.

Совокупные темпы инфляции HICP продолжают маскировать существенные различия между государствами-членами еврозоны. В 2016 году инфляция HICP колебалась от -1,2% на Кипре до 1,8% в Бельгии. В 2017, ожидается, что темпы инфляции окажутся положительными во всех государствах-членах еврозоны. В 2018 году ожидается, что кроме Эстонии, все государства-члены еврозоны будут иметь уровень инфляции от 1% до 2%.

Дисперсия (измеренная в межквартильном диапазоне) значений базовой инфляции в государствах-членах еврозоны несколько уменьшилась с 2015 и 2016 гг. В течение последних шести месяцев среднее значение базовой инфляции было ниже среднего по еврозоне в восьми государствах-членах (включая Грецию, Ирландию, Италию, Португалия и Испания), где докризисные темпы базовой инфляции (средний показатель за период 2000-2007 гг.) значительно превысили средний показатель по еврозоне. В то же время Австрия, Бельгия и Германия, зарегистрировавшие среднюю базовую инфляцию ниже

среднего уровня еврозоны за период 2000-2007 гг., зафиксировали значительно более высокие темпы за последние шесть месяцы.

Основываясь на прогнозах базовой инфляции в странах-членах, ожидается, что процесс корректировки в целом продолжится в 2017 году. Однако он должен значительно замедлиться в 2018 году, поскольку прогнозируемый рост базовой инфляции в уязвимых государствах-членах, таких например как Греция, Италия, Португалия или Испания, должен быть значительно сильнее, чем, например, в Германии.

8. Государственные финансы

Коэффициенты общего дефицита государственного бюджета и валового долга к ВВП в зоне евро продолжали снижаться в 2016 году на фоне продолжающейся экономической экспансии и исторически низких процентных ставок. В прогнозируемом горизонте ожидается, что как дефицит государственного долга, так и коэффициент долга будут продолжать снижаться.

Продолжающееся, хотя и более медленными темпами, сокращение дефицита государственного бюджета в 2017-2018 гг.

В 2016 году совокупный дефицит государственного бюджета снизился до 1,5% ВВП в еврозоне и до 1,7% в ЕС, это соответственно на 0,6 п.п. и 0,7 п.п. ВВП ниже, чем в 2015 году. Ожидается, что снижается в обоих регионах продолжится в этом и в следующем году, хотя и в медленнее, чем в предыдущие годы, снижаясь до 1,3% ВВП в еврозоне и 1,5% в ЕС в 2018 году, в предположении что будут отсутствовать изменения в политике (см. График I.34) (см. Таблицу I.7).

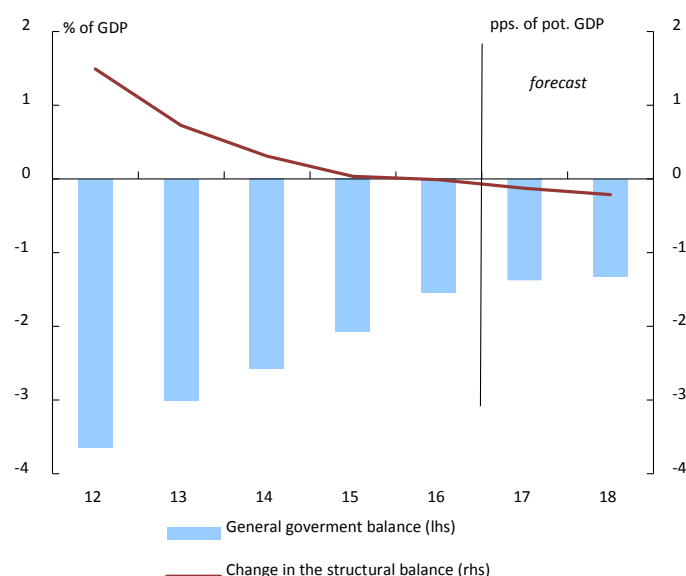


Table I.7:

General Government budgetary position - euro area and EU

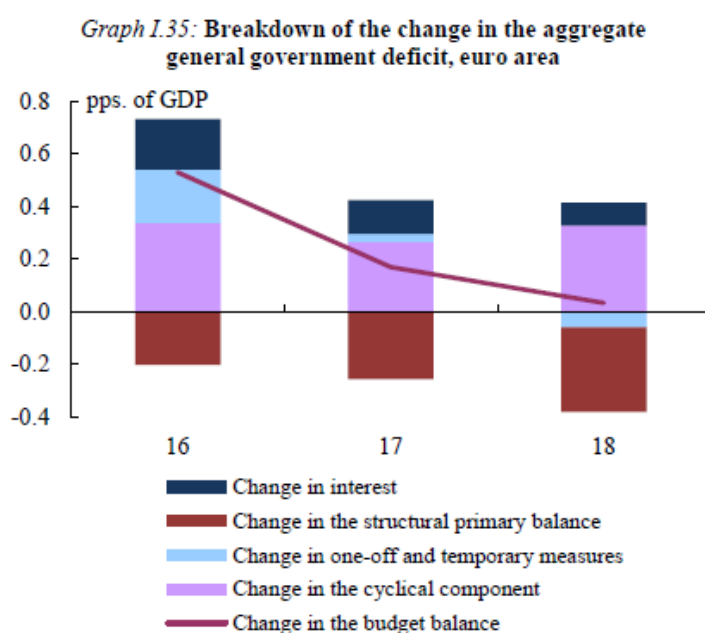
(% of GDP)	Euro area							EU						
	Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast			Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast		
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Total receipts (1)	46.4	46.2	46.2	46.0	46.3	46.2	46.0	44.9	44.9	44.8	44.7	44.8	44.8	44.7
Total expenditure (2)	48.5	47.7	47.6	47.3	47.9	47.6	47.4	47.2	46.6	46.4	46.1	46.7	46.5	46.3
Actual balance (3) = (1)-(2)	-2.1	-1.5	-1.4	-1.3	-1.7	-1.4	-1.4	-2.4	-1.7	-1.6	-1.5	-1.9	-1.7	-1.6
Interest expenditure (4)	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2	2.1	2.0	2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0
Primary balance (5) = (3)+(4)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6	-0.1	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4
Cyclically-adjusted budget balance	-1.2	-1.0	-1.1	-1.3	-1.1	-1.2	-1.4	-1.7	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6
Cyclically-adjusted primary balance	1.2	1.2	1.0	0.6	1.1	0.9	0.6	0.6	0.8	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4
Structural budget balance	-1.0	-1.0	-1.1	-1.3	-1.1	-1.2	-1.4	-1.6	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-1.6
Change in structural budget balance	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	0.1	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0
Gross debt	92.5	91.3	90.3	89.0	91.5	90.4	89.2	86.5	85.1	84.8	83.4	85.1	84.8	83.6

The structural budget balance is the cyclically-adjusted budget balance net of one-off and other temporary measures estimated by the European Commission

Производительность труда в отдельных государствах-членах, как ожидается, будет неоднородной. В течение прогнозируемого периода, улучшение бюджетного баланса ожидается в половине государств-членов, больше всего в Испании и Словакии (хотя эти две страны по-прежнему будут сталкиваться с финансовым дефицитом), в то время как ухудшение бюджетного баланса ожидается в другой половине государств-членов, особенно в Латвии и Люксембурге (в последней стране по-прежнему будет наблюдаться профицит бюджета). В 2016 году дефицит государственного бюджета превысил 3% от порога ВВП в Испании, Франции и Румынии. Дефицит, превышающий 3% ВВП, ожидается в Испании в 2017 году, в Румынии в 2017 и 2018 гг., и во Франции в 2018 году, при условии, что будут отсутствовать изменения в политике.

Ожидается, что сокращение отношения дефицита к ВВП будет в основном обусловлено более низкими процентными платежами, улучшенным циклическим компонентом, а также одноразовыми и временными мерами (см. График I.35). Хотя

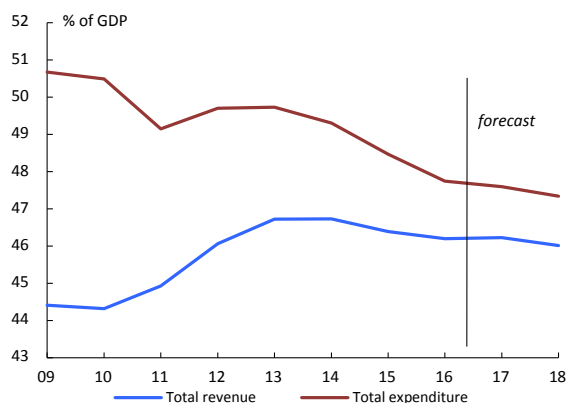
ождается, что основной баланс будет немного улучшаться между 2016 и 2018 годами, структурный дефицит, как ожидается, будет несколько увеличиваться каждый год. Это увеличение объясняется изменениями в структурном первичном балансе, что исключает процентные расходы, указывая на то, что отход от сильной финансовой консолидации, предпринятой в предыдущие годы, продолжается. Общий структурный баланс продолжает извлекать выгоду из положительного влияния, связанного с сокращением процентных расходов, хотя ожидается, что этот эффект исчезнет в течение периода прогноза.



Расходы, приводят к основному дефициту...

Замедление сокращения в совокупном общем отношении государственного дефицита к ВВП в течение прогнозируемого срока будет обусловлено более медленным снижением отношения общих расходов правительства к ВВП как в зоне евро, так и в ЕС (см. График I.36 для общей зоны евро). Ожидается, что отношение государственных расходов к ВВП в еврозоне будет продолжать снижаться в течение прогнозируемого срока с 47,7% в 2016 году до 47,3% в 2018 году, но медленнее, чем в предыдущие годы, при условии, что будут отсутствовать изменения в политике. Эта снижение отражает более низкие процентные расходы и влияние автоматических стабилизаторов, в то время как восстановление экономики и улучшение рынка труда сокращает социальные трансферты.

Graph I.36: General government revenue and expenditure, euro area



Отношение государственных инвестиций к ВВП для еврозоны в целом будет увеличиваться с 2,6% в 2016 до 2,7% в 2018 году, после того как они падали каждый год с момента кризиса в среднем от 3,2% ВВП в период с 2000 по 2007 гг. В некоторых государствах-членах ожидается позитивный вклад в рост государственных инвестиций ожидается рост инвестиций в процессе того как появляются проекты, запланированные для финансирования в новых программах ЕС. Кроме того, Инвестиционный план для Европы должен оказать положительное влияние на государственные инвестиции в течение прогнозируемого срока. Увеличение государственных инвестиций повысит внутренний спрос и будет иметь положительное побочное воздействие на других членов ЕС.

Также ожидается, что отношение государственного дохода к ВВП в 2017 и 2018 гг. будет уменьшаться, хотя и в меньшей степени, чем отношение государственных расходов к ВВП. Отношение дохода к ВВП в зоне евро будет продолжать постепенное снижение от своего пика в 46,7% в 2014 году до 46,0% в 2018 году, при условии, что будут отсутствовать изменения в политике.

...в то время как государственный долг будет продолжать снижаться с высокого уровня.

Отношение государственного долга к ВВП продолжило свою тенденцию к снижению (с 2014 года) до 91,3% в зоне евро в 2016 году (85,1% в ЕС), и, согласно прогнозам, будет постепенно снижаться в 2017 и 2018 гг. Ожидается, что оно достигнет 90,3% в 2017 (84,8% в ЕС) и 89,0% в 2018 году (83,6% в ЕС). Сокращение задолженности в период с 2016 по 2018 год имеет свои корни как в первичных профицитах, так и в постепенно нарастающим более благоприятном эффекте снежного кома, обусловленного скромным, но устойчивым ростом реального ВВП, ожидаемым ростом инфляции и снижением средней процентной ставки (см. Таблицы I.7 и I.8). Ожидается, что долг превысит 100% ВВП в четырех странах-членах (Бельгия, Греция, Италия и Португалия) в

течение прогнозируемого срока, а также на Кипре в 2016 и 2017 гг. Ожидается, что коэффициенты задолженности сократятся подавляющее в большинстве государствах-членах и сокращение на более чем 4 п.п. прогнозируется в девяти странах, в том числе Германии и Нидерландах. Тем не менее, в некоторых странах прогнозируется увеличение этих коэффициентов, прежде всего во Франции, Люксембурге, Финляндии, Польше и Румынии.

Table 1.7:

General Government budgetary position - euro area and EU

(% of GDP)	Euro area								EU							
	Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast				Spring 2017 forecast				Winter 2017 forecast			
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018		2015	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
Total receipts (1)	46.4	46.2	46.2	46.0	46.3	46.2	46.0		44.9	44.9	44.8	44.7	44.8	44.8	44.7	
Total expenditure (2)	48.5	47.7	47.6	47.3	47.9	47.6	47.4		47.2	46.6	46.4	46.1	46.7	46.5	46.3	
Actual balance (3) = (1)-(2)	-2.1	-1.5	-1.4	-1.3	-1.7	-1.4	-1.4		-2.4	-1.7	-1.6	-1.5	-1.9	-1.7	-1.6	
Interest expenditure (4)	2.4	2.2	2.1	2.0	2.2	2.1	2.0		2.3	2.1	2.0	2.0	2.1	2.0	2.0	
Primary balance (5) = (3)+(4)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.5	0.6	0.6		-0.1	0.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4	
Cyclically-adjusted budget balance	-1.2	-1.0	-1.1	-1.3	-1.1	-1.2	-1.4		-1.7	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	
Cyclically-adjusted primary balance	1.2	1.2	1.0	0.6	1.1	0.9	0.6		0.6	0.8	0.6	0.4	0.6	0.5	0.4	
Structural budget balance	-1.0	-1.0	-1.1	-1.3	-1.1	-1.2	-1.4		-1.6	-1.3	-1.5	-1.5	-1.5	-1.6	-1.6	
Change in structural budget balance	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2		0.1	0.3	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	
Gross debt	92.5	91.3	90.3	89.0	91.5	90.4	89.2		86.5	85.1	84.8	83.4	85.1	84.8	83.6	

The structural budget balance is the cyclically-adjusted budget balance net of one-off and other temporary measures estimated by the European Commission

Table 1.8:

Euro area debt dynamics

	Average 2004-11	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
General government gross debt ratio ¹ (% of GDP)	73.4	91.4	93.7	94.3	92.5	91.3	90.3	89.0
Change in the ratio	2.3	4.6	2.2	0.6	-1.9	-1.1	-1.0	-1.3
Contributions to the change in the ratio:								
1. Primary balance	0.4	0.6	0.2	-0.1	-0.3	-0.7	-0.7	-0.7
2. Snowball effect ²	0.9	2.7	1.9	0.7	-0.6	-0.2	-0.5	-0.9
Of which:								
Interest expenditure	2.9	3.0	2.8	2.7	2.4	2.2	2.1	2.0
Growth effect	-0.8	0.8	0.2	-1.1	-1.9	-1.6	-1.6	-1.6
Inflation effect	-1.1	-1.2	-1.2	-0.8	-1.0	-0.8	-1.0	-1.2
3. Stock-flow adjustment	1.0	1.3	0.1	0.0	-1.0	-0.3	0.2	0.2

¹ End of period.

² The "snow-ball effect" captures the impact of interest expenditure on accumulated debt, as well as the impact of real GDP growth and inflation on the debt ratio (through the denominator). The stock-flow adjustment includes differences in cash and accrual accounting, accumulation of financial assets and valuation and other residual effects.

Note: A positive sign (+) implies an increase in the general government gross debt ratio, a negative sign (-) a reduction.

1.9. Макроэкономическая политика в еврозоне

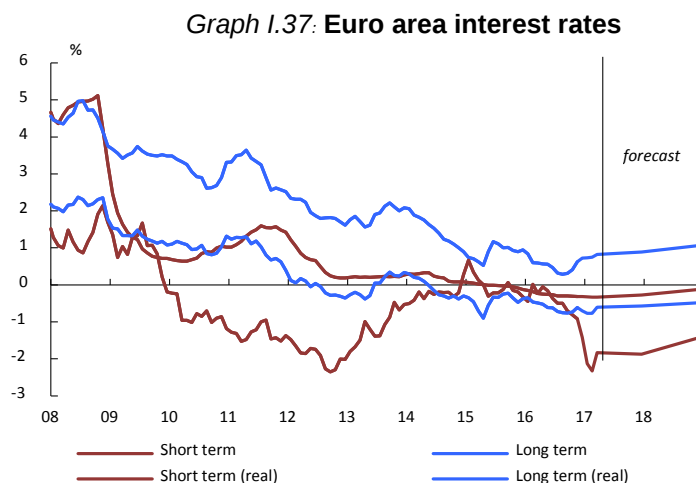
Ожидается, что монетарные условия в зоне евро останутся вполне приемлемыми. Основываясь на наших базовых предположениях, ставки денежного рынка будут незначительно увеличиваться в 2017 и 2018 гг, но должны оставаться в целом весьма благоприятными в реальном выражении, частично поддерживаемые возобновлением постепенного увеличения долгосрочных инфляционных ожиданий, которые должны держать реальные долгосрочные затраты на финансирование в отрицательной зоне.

Что касается фискальной политики, измеряемой изменением баланса структурного бюджета, в 2015 году он оставался в значительной степени нейтральным в течение срока прогноза в соответствии с предположением о неизменности политики.

Ожидается, что монетарные условия останутся благоприятными

Продолжающаяся реализация комплекса мер денежно-кредитной политики, введенных в последнее время лет, как ожидается, будут поддерживать свободные условия финансирования. Номинальные долгосрочные ставки с начала года немного увеличились и ожидается, что они будут продолжать незначительно расти. Однако покупка активов ЕЦБ в рамках *Расширенной программы приобретения активов*, которая должна продлиться до декабря 2017 года, обеспечит сохранение номинальных долгосрочных ставок низкими, это должно также поддерживаться политикой ЕЦБ по реинвестированию выручки от погашения ценных бумаг. В то же время влияние отрицательной депозитной ставки на денежный рынок и условия кредитования должны подкрепляться ростом избыточной ликвидности, генерируемой с помощью покупки активов. Действительно, на денежном рынке ставка овернайт (EONIA) продолжает торговаться немного выше ставки депозитного вклада ЕЦБ в последние месяцы, отражая высокую и все еще растущую избыточную ликвидность в банковской системе. Аналогичным образом, трехмесячная Европейская межбанковская ставка предложения (Euribor) осталась на рекордно низком уровне в первые месяцы 2017 года.

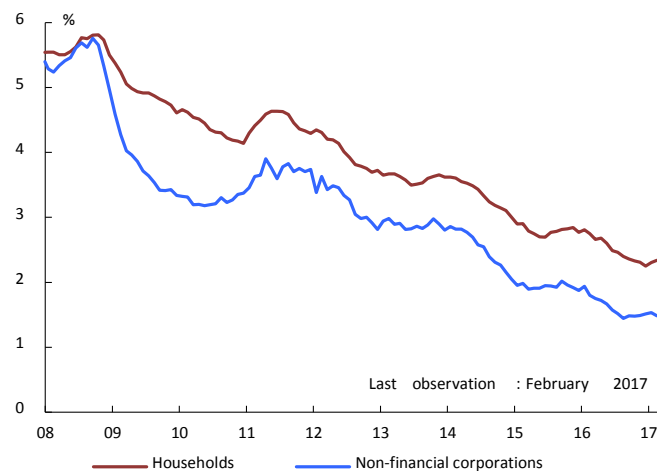
В реальном выражении краткосрочные ставки продолжали падать глубже в зону отрицательных значений в начале 2017 года в связи с сильным временным ростом инфляции (см. график I.37), перед некоторым отскоком в марте из-за падения ежегодного уровня инфляции. Реальные долгосрочные процентные ставки основанные на инфляции и процентных свопах, которые были отрицательными с середины 2014 года и которые сократились в течение большей части 2016 года, увеличились незначительно с начала этого года из-за незначительного увеличения номинальных ставок и более заниженных ожиданий долгосрочной инфляции.



Заглядывая вперед, в соответствии с политикой заявления о намерениях Управляющего совета ЕЦБ по процентным ставкам, ставки овернайт предположительно останутся близкими к текущим уровням в течение срока прогноза, как это предполагается форвардными ставками EONIA. Поскольку ожидается, что инфляция несколько снизится в 2018 году, то это должно в целом привести к небольшому росту реальных краткосрочных процентных ставок, которые останутся, тем не менее, определенно в отрицательной зоне, как ожидается. В то же время форвардные ставки предполагают продолжение постепенного роста номинальных долгосрочных ставок в течение срока прогноза, что должно привести к незначительному повышению реальных долгосрочных ставок, поскольку долгосрочные инфляционные ожидания не будут расти такими же темпами.

Воздействие такого развития событий на номинальные условия финансирования в нефинансовом частном секторе находится в зависимости композитных индикаторов кредитных затрат (СССИ) для нефинансовых корпораций и домашних хозяйств (см. график I.38). Хотя с начала года кредитные расходы несколько увеличились для домашних хозяйств в связи с немного более высокими ставками по жилищным кредитам, СССИ незначительно снизился для нефинансовых корпораций, что отражает рост доходности облигаций корпоративного сектора, которая была более чем компенсирована более низкими ставки банковского кредитования, особенно для краткосрочных кредитов.

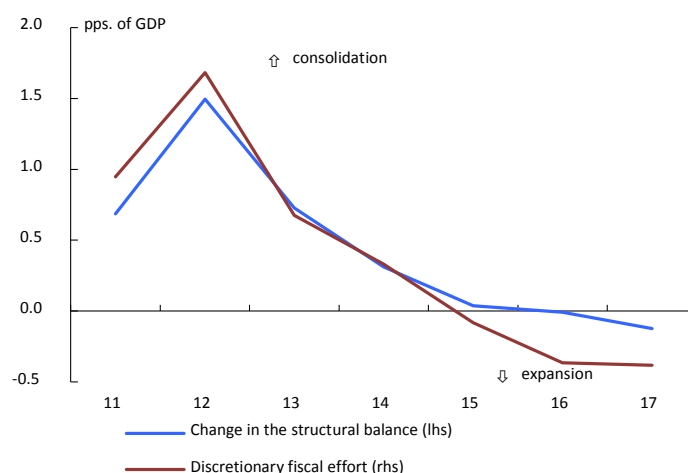
Graph I.38: Composite credit cost indicators, euro area



Фискальная политика больше не накладывает ограничений

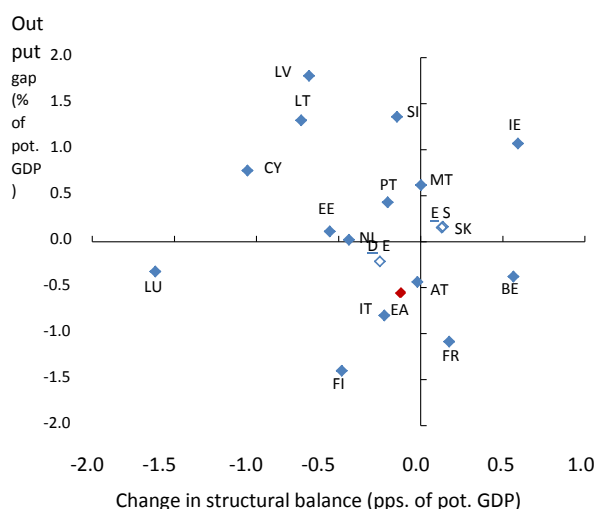
После успешной консолидации, достигнутой в кризисный период фискальные условия в еврозоне, измеряемой изменением структурного бюджетного баланса, были нейтральными с 2015 года, и ожидается, что они останутся таковыми в течение срока прогноза (см. график I.39). Дискреционное финансовое усилие, которое является альтернативной мерой размеров дискреционной фискальной политики (рассчитанное путем суммирования дискреционных мер по доходам и измерения разрыва между потенциальным ростом и ростом расходов расходной части) показывает аналогичную модель (см. график I.39).

Graph I.39: Change in the structural balance and the discretionary fiscal effort, euro area



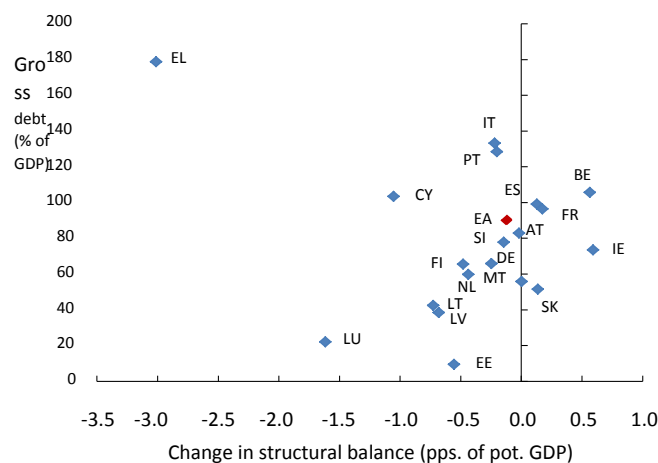
В разных государствах-членах картина сильно различается. Изменения в структурном балансе, ожидаемые в 2017 году, имеют широкий разброс (см. График I.40), прогнозируемые изменения в значительной степени не соответствуют экономическим условиям, измеряемым уровнем разрыва в производстве. Это относится и к государствам-членам, в которых разрыв в производстве был отрицательным в течение нескольких лет.

Graph I.40: Change in the structural balance vs output gap, 2017

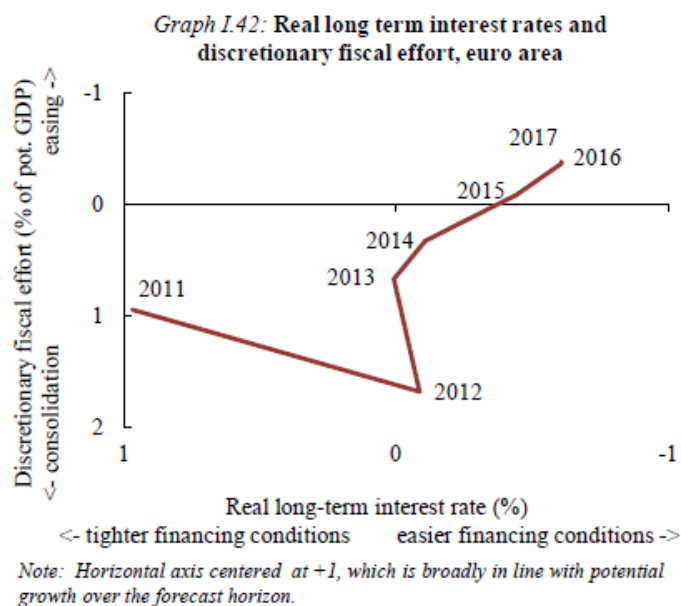


В то же время не всегда существует корреляция между ожидаемыми финансовыми усилиями (с точки зрения изменение структурного баланса) и отношением долг/ВВП (см., например, график I.41 на 2017 год). Ожидается, что многие страны с более высоким коэффициентом долг/ВВП будут прилагать большие бюджетные усилия, чем в других странах, в том контексте, что такие усилия в целом ослаблены по сравнению с предыдущими годами, как указывалось выше. Учитывая, что коэффициенты задолженности по прежнему высоки во многих государствах-членах, и что рост, как ожидается, останется умеренным, остается риск того, что разворот в текущей низкой динамике процентных ставок может повлиять на бюджетный баланс и прервать сокращение долга за счет менее благоприятного эффекта снежного кома.

Graph I.41: Change in the structural balance vs government debt, 2017



Политический микс в зоне евро в 2017 году отражает взаимосвязь между условиями финансирования и фискальной политикой (см. График I.42). Его следует оценивать в контексте постепенного глобального восстановления и уменьшения неопределенности (хотя всё еще остающейся на высоком уровне), а также постоянного воздействия кризиса и ослабления, которое остается в экономике даже после 15 кварталов экономического роста. С точки зрения монетарной политики дополнительные меры, принятые ЕЦБ с конца 2014 года, оказали значительное понижающее давление на номинальные долгосрочные ставки в последние годы. Тем не менее, смягчение денежно-кредитной политики было частично передано реальным ставкам, поскольку долгосрочные инфляционные ожидания также снизились за тот же период и начали расти только к концу 2016 года. В течение 2017 год средние реальные долгосрочные ставки (полученные из 10-летних ставок по свопам, пониженных инфляционными ожиданиями), как ожидается, останутся в целом без изменений по сравнению со средним показателем предыдущего года, поскольку постепенное увеличение номинальных ставок в значительной степени компенсируется повышением инфляционных ожиданий. Как упоминалось выше, такое развитие событий в монетарной сфере сопровождается менее жесткую фискальную политику.



1.10. Риски

Риски для базового прогноза выглядят более сбалансированными, чем зимой, но все еще существуют риски снижения. В то время как внутренние риски снижения казалось преобладали зимой, внешние риски снижения теперь кажутся более значительными.

С внешней стороны политическая неопределенность и политические риски по отношению к мировым перспективам остаются повышенными и связаны прежде всего с политической позицией США. Неопределенности в отношении возможного масштаба, состава и сроков фискальных стимулов (и других про-деловых политических изменений) в США влекут за собой как риски снижения, так и риски роста для текущей глобальной перспективы роста. Более того, эти сдвиги в политике будут взаимодействовать с темпами нормализации денежно-кредитной политики в США. Ожидаемое более скорое ужесточение денежно-кредитной политики в США и связанное с этим расхождение в денежно-кредитной политике в странах с развитой экономикой могут иметь важные побочные эффекты с точки зрения потоков капитала, стабильности финансового рынка и финансовых условий, с особыми рисками для многих развивающихся рынков, на которых накопились большие нехеджированные обязательства в долларах США. Наконец, любой серьезный сдвиг в позиции новой администрации США к большему протекционизму значительно повлияет на глобальный рост и может остановить все еще хрупкое глобальное восстановление. В последние месяцы увеличились геополитические риски на Ближнем Востоке и в Восточной Азии. Эти риски связаны с давними проблемами (и частично усиливают их), включая риски беспорядочной перестройки в Китае и уязвимость других стран с формирующимся рынком.

С внутренней стороны политическая неопределенность, хотя всё еще высокая, начала уменьшаться с успехом основных партий на последних выборах. Эта постепенное сокращение политической неопределенности может продолжиться в ближайшие кварталы и привести к некоторым рискам роста, поскольку более высокая степень доверия может приводить к усилению внутреннего спроса, в частности на инвестиции. Однако неопределенность, связанная с процессом идущим в Великобритании, покидающей ЕС, остается и продолжает представлять риск снижения для Великобритании и, в меньшей степени, для экономики еврозоны. Правительство Великобритании ссылается на статью 50 от 29 марта 2017 года, и пока экономика Великобритании показывает устойчивость, ожидается, что неопределённость в отношении результатов переговоров о выходе будет оставаться высокой.

Базовый прогноз даёт осторожные значения индикаторов настроений. Внутренний спрос может оказаться выше, чем ожидалось, если более сильный экономический импульс, обещаемый текущим высоким уровнем индикаторов уверенности, материализуется.

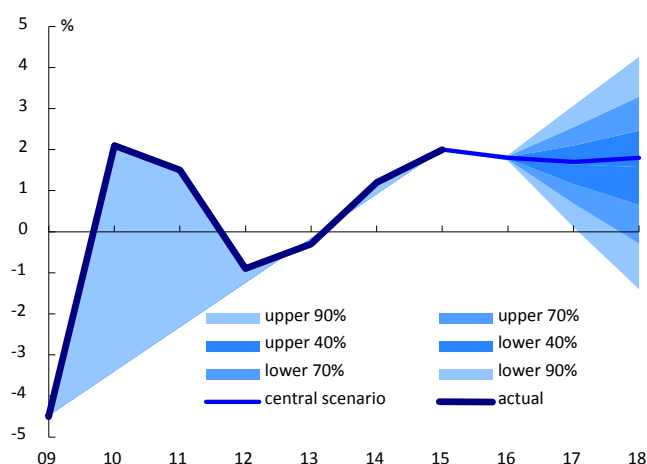
Неустойчивость банковского сектора по-прежнему вызывает озабоченность. Низкая рентабельность европейских банков по-прежнему является структурной проблемой, а именно в лице структурных проблем, связанных с низкой процентной ставкой и низким номинальным ростом. Конкретные проблема просроченных кредитов - всего лишь один аспект, способствующий низкой рентабельности, другие - неадекватные бизнес-модели, высокие эксплуатационные расходы и надбанковские рынки. Хотя банковская сектор сейчас в лучшей форме, чем несколько лет назад, он все еще может действовать как тормоз на экономическое восстановление после того, как инвестиционный спрос вырастет.

Инвестиции остаются довольно слабыми в ЕС и еврозоне и прогнозирование их динамики является трудным делом. Базовый сценарий предполагает умеренный рост, но фактическое развитие событий может пойти в любом направлении. Устранение некоторых из неопределенностей политики, а также *Инвестиционный план для Европы* могут иметь более сильное, чем ожидалось, воздействие на инвестиции. И наоборот, инвестиции могут оказаться ниже, чем ожидалось на фоне постоянной неопределенности (например, связанных с трудными переговорами с Великобританией о выходе из ЕС) или продолжающаяся слабость банковского сектора.

Риски, все еще являющиеся рисками снижения, кажутся более сбалансированными

В целом неопределенность вокруг прогноза роста уменьшились с зимы. Это можно увидеть на веерной диаграмме (см. график I.43), которая отображает вероятности, связанные с различными результатами роста ВВП в еврозоне в течение горизонта прогноза. Самая темная область указывает на наиболее вероятное развитие событий. Хотя более низкая неопределенность приводит к сужению доверительных полос для данных вероятностей, преобладание рисков снижения все еще можно увидеть в асимметрии этих полос, хотя и в меньшей степени, чем зимой.

Graph I.43: Euro area GDP forecast - Uncertainty linked to the balance of risks



Риски прогноза инфляции остаются сбалансированными

Риски прогноза инфляции остаются сбалансированными. Риски роста в основном связаны с внешними событиями и, в частности, с ценами на нефть. Хотя нефтяные фьючерсы предполагают довольно стабильные цены в этом и следующем году, несколько неопределенностей, связанных с продлением действующего соглашения ОПЕК или уровня добычи нефти в США, могут подтолкнуть цены на нефть вверх и повысить уровень инфляции. Риски снижения больше связаны с внутренними событиями. В частности, более длительное, чем ожидалось, воздействие за прошедший период затяжной низкой инфляции и структурные реформы могут отсрочить скромный ожидаемый рост в заработной плате и продолжать негативно влиять на базовое ценовое давление в течение срока прогноза.

2. Влияние экономической ситуации на высшее образование, науку и инновации

1.12.1. Образование и наука

Статистика последних лет показывает, что тенденции в высшем образовании могут быть противоположными тенденциям цикличной экономики. Так, например, в периоды экономического замедления наблюдается более значительное увеличение количества поступающих в вузы, чем в период экономического роста. Это может объясняться тем, что люди, потерявшие работу, стремятся использовать появившееся свободное время и свои накопления для повышения своего профессионального уровня. Тем не менее, как правило, в период упадка экономики с уменьшением доходов уменьшается и государственное финансирование системы высшего образования и науки. А восстановление финансирования с началом экономического роста обычно происходит на несколько лет позже.

В настоящее время Европа сталкивается со многими проблемами, которые вынуждают пересматривать европейскую идею и европейские ценности. Университеты являются ключевыми участниками в решении этих вопросов. Они являются двигателями восстановления экономики, обучая будущие поколения и лидеров завтрашнего дня, осуществляя передовые исследования и разработки, содействуя решению текущих научных и социальных проблем. Они играют важную роль в построении общества, передаче культурного наследия и европейских ценностей, а также в содействии социальной интеграции и налаживании отношений с другими частями мира. Тем не менее, как отмечает Ассоциация европейских университетов, в настоящее время финансовых ресурсов для функционирования высшей школы в ЕС недостаточно, а правительства неохотно предоставляют необходимые деньги, будь то на национальном или европейском уровне, для решения этих проблем и поиска общих решений.

Следует обратить внимание на три причины, почему необходимо увеличить финансирование университетской системы ЕС:

1. Университеты являются ключевыми акторами в решении важнейших вызовов, стоящих перед Европой.
2. Они генерируют высокую добавочную стоимость посредством научных исследований, образования и инноваций.
3. Часто они не получают необходимого финансирования.

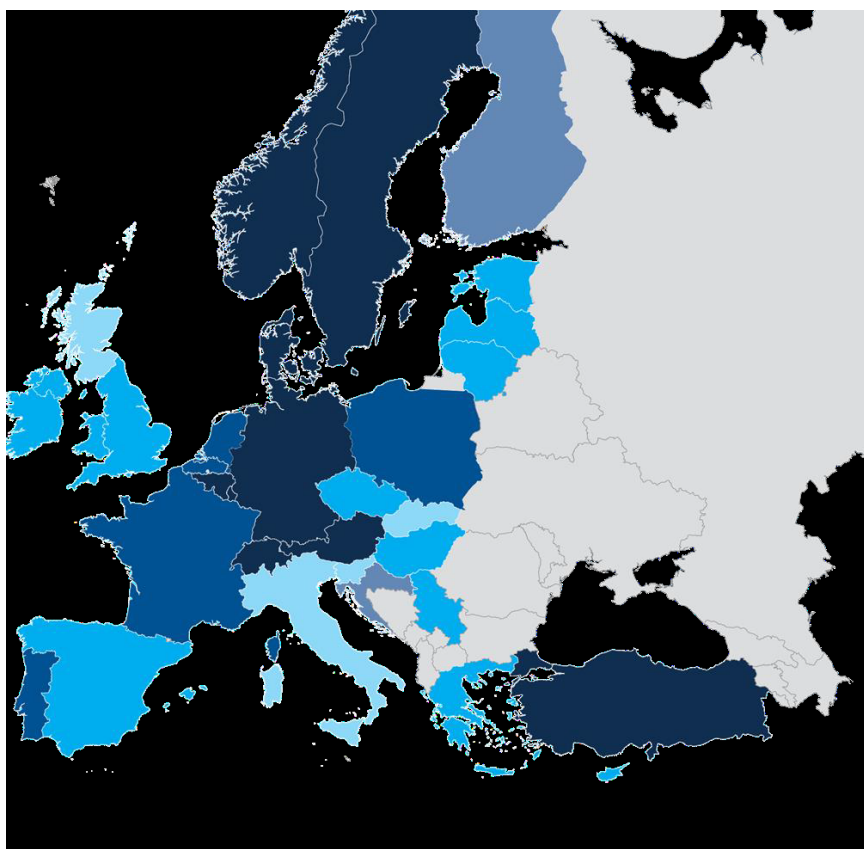
Несмотря на это, Европейский фонд стратегических инвестиций не соответствует нуждам университетов, потому что:

1. Кредиты и другие финансовые инструменты не подходят для академических исследовательских проектов.
2. Большинство европейских университетов сталкиваются с различного рода ограничениями при попытках получить заёмные средства.
3. Существующая проектная схема и объёмы ресурсов, выделяемых под проекты, исключает европейские университеты из этой схемы.

Тем временем, государственное финансирование университетов продолжает снижаться. Так целевой показатель ЕС 2017 года по инвестированию 3% ВВП в исследования и разработки не выполнен. Только несколько стран выделяют достаточно средств этому сектору, хотя несколько стран, которые всегда отмечались в положительную сторону, в последнее время недофинансируют университетскую систему. Также следует отметить создание в 2015 году Европейского фонда стратегических инвестиций, для которого из программы Горизонт 2020 было выделено €2,2 млрд., в то время как эта программа и Эразмус+ являются важнейшими инструментами поддержки университетов.

На рис. 1.12.1 показано, как изменилось государственное финансирование европейских университетов за период с 2008 по 2016 год включительно.

Рис. 1.12.1 Изменение государственного финансирования университетов Европы с 2008 по 2016 гг.



Рассматриваемые системы высшего образования следовали различным траекториям долгосрочного финансирования в период 2008-2016 годов. Основываясь на анализе ежегодных изменений в течение всего периода исследования, можно выделить несколько групп европейской университетской системы, которые придерживаются сходных моделей финансирования. Системы таких стран, как Австрия, Германия или Швеция, демонстрируют устойчивые модели инвестиций, характеризующиеся как значительным, так и устойчивым ростом финансирования. В других системах наблюдались более ограниченные, более медленные модели инвестиций – среди них Дания, Франция и Нидерланды. Сравнительно немногие университетские системы приступили к восстановлению, в результате чего признаки увеличения инвестиций после периода значительных сокращений могут быть обнаружены, например, в Исландии или Португалии. Наконец, системы с непрерывным сокращением высшего образования показывают закономерно ухудшающиеся характеристики (в качестве некоторых примеров можно назвать Италию, Латвию и Испанию).

Рассмотрение тенденций финансирования в отдельных странах даёт только часть картины в проанализированных странах. Тенденции в количестве принятых в

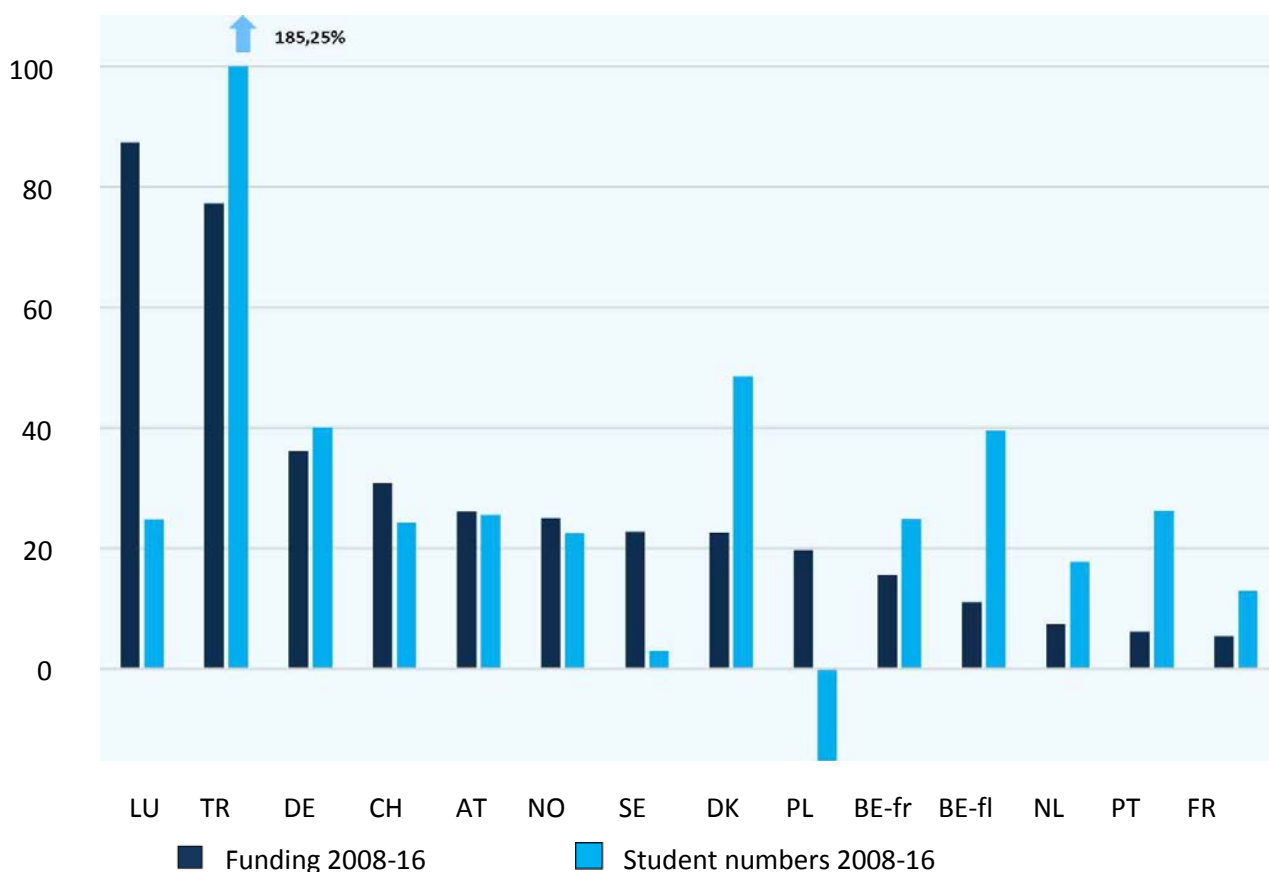
университеты студентов имеют решающее значение для лучшего понимания ситуации в разных образовательных системах. Хотя объем данных, собранных за период 2008-2016 гг., не позволяет установить прямую связь между государственным финансированием и числом учащихся на системном уровне, он помогает понять, с какими проблемами сталкиваются университеты в той или иной системе образования. Проведённый по 34 образовательным системам анализ показывает соотношение государственного финансирования и количества студентов. Выборка делится на две группы, фиксируя положительные и отрицательные тенденции во всех системах.

Системы с увеличивающимся финансированием.

На графике рис. 1.12.2 показаны изменения в финансировании и количестве студентов для систем высшего образования 14 европейских стран, в которых государственное финансирование в 2016 году было выше, чем в 2008 году (в процентах к 2008 г.). График показывает существенные различия существующие в Европе между:

- 6 системами, в которых рост финансирования может быть квалифицирован как «устойчивый», т.е. выше роста числа учащихся;
- 8 систем, где демографическое давление не компенсируется достаточными инвестициями.

Рис. 1.12.2. Изменение финансирования и количества студентов первой группы стран



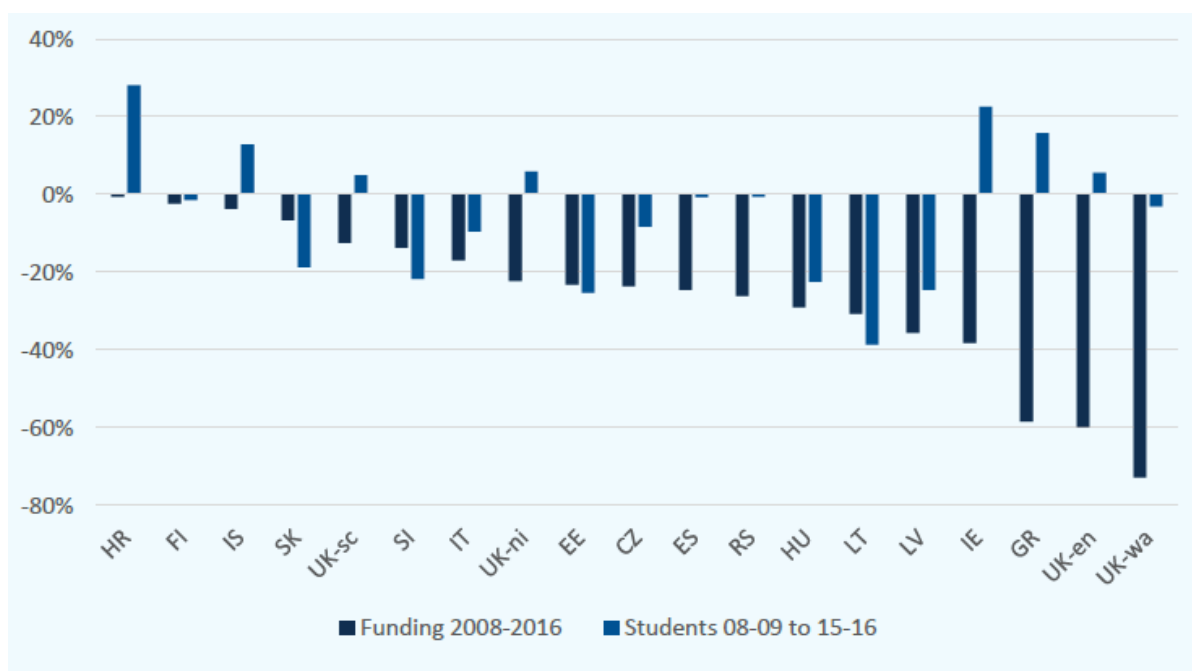
Системы с уменьшающимся финансированием

Тяжесть сокращения финансирования в университетских системах 19 стран также варьируется в зависимости от количества студентов, принятых в университеты:

- 7 систем, в которых финансирование университетов сократилось в 2016 году по сравнению с 2008 годом, в то время как число учащихся увеличилось, считаются «находящимися в опасности».

- 12 систем, в которых как финансирование, так и количество студентов уменьшилось в 2016 году по сравнению с 2008 годом, считаются «сокращающимися» (рис. 1.12.3).

Рис. 1.12.3. Изменение финансирования и количества студентов второй группы стран



Долгосрочное финансовое и демографическое давление

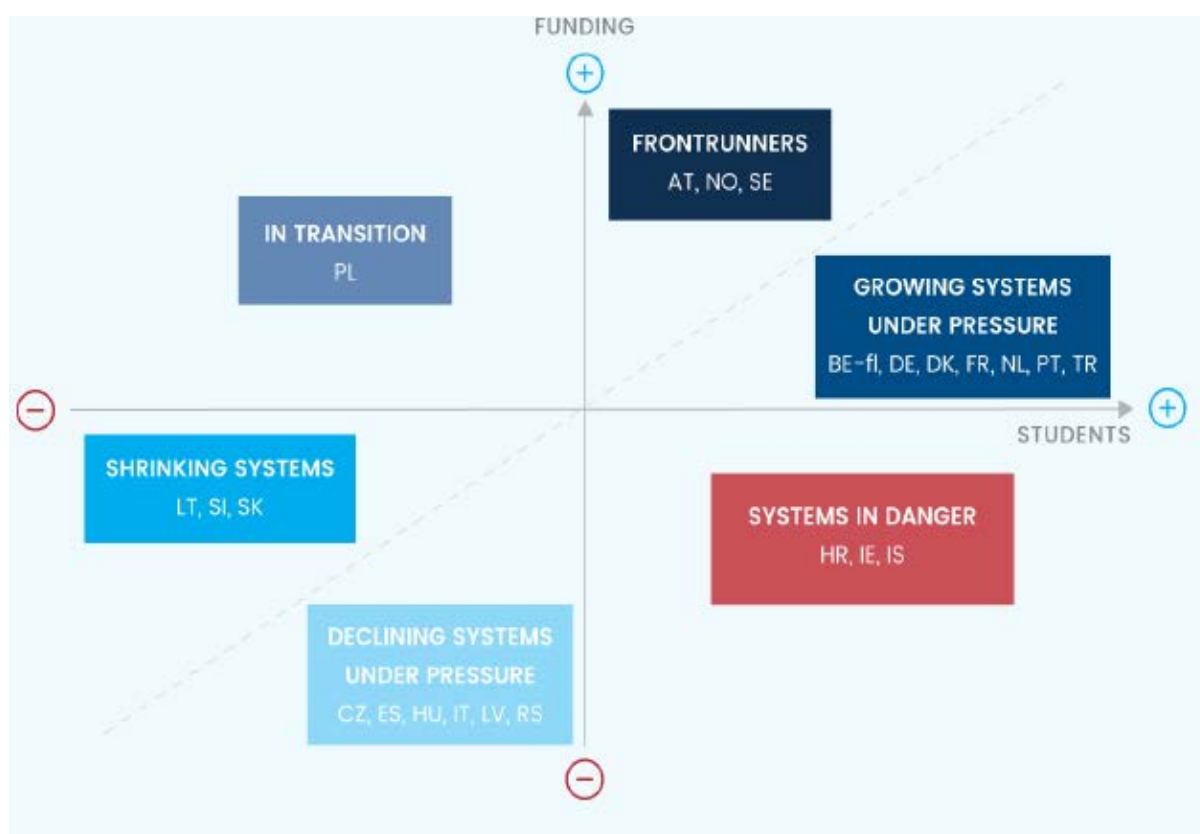
Матрица на рис. 1.12.4 отражает различные тенденции в государственном финансировании и количестве поступающих в университеты студентов в период 2008-2016 годов. «Фронтальные» ("Frontrunners") и «растущие системы под давлением» ("growing systems under pressure") размещаются на положительных концах осей. Австрия, Норвегия и Швеция следуют по устойчивым траекториям финансирования, что позволяет им сохранять соотношение учащихся и персонала. Тем не менее, в Швеции темпы инвестиций замедляются, поэтому дальнейшие обязательства являются ключевыми для последующих лет. Рост финансирования Норвегии в последнее время был менее выраженным. Австрия, где университеты получают финансирование на основе трехлетнего контракта, демонстрирует более заметное увеличение, но рост финансирования замедляется.

Другие страны в Северо-Западной Европе (например Германия и Дания), как правило, подвергаются более сильному давлению из-за роста числа учащихся и роста финансирования, которые недостаточно быстры, чтобы удовлетворить растущее количество учащихся. Особый случай представляет Турция, в которой происходит рост высшего образования, и его трудно сравнивать с другими системами с точки зрения финансирования, поскольку университетский сектор частично поддерживается расширяющимся частным сектором.

Страны Центральной и Восточной Европы, расположенные в левом нижнем углу матрицы, подвержены отрицательным закономерностям как с точки зрения количества

принимаемых в университеты студентов, так и государственного финансирования. Польша является единственным исключением из этой тенденции. Она три года подряд инвестирует в высшее образование на фоне утечки мозгов и сокращения количества студентов.

Рис. 1.12.4. Тенденции в государственном финансировании и приёме студентов в университеты



Государственное финансирование университетов и рост ВВП

Помимо изменения количества студентов, важно также учитывать инвестиционный потенциал страны при оценке прогресса государственного финансирования университетов с течением времени. Если учитывать рост ВВП, то можно определить некоторые общие закономерности для различных систем в период 2008-2016 годов.

Первая группа в таблице 1.12.1 относится к наиболее совершенным системам, которые увеличивают инвестиции в государственные университеты в большем масштабе, чем экономический рост.

По-видимому, существует неиспользованный потенциал для маневра во Франции и Швеции, где инвестиции остаются ниже роста ВВП за период (вторая группа).

Крайне важно, что третья группа стран сокращает финансирование университетов, несмотря на общий положительный рост ВВП. Хотя на национальном уровне картина очень сложная, это предупреждающий сигнал для стран, которые могут пропустить хорошую возможность для укрепления своей экономики знаний.

Четвертая и пятая группы характеризуются сокращением финансирования и экономическим спадом.

Таблица 1.12.1. Соотношение изменений в финансировании и ВВП стран Европы

Category	Description	Systems
Funding $\uparrow$ > GDP $\uparrow$	Investment above economic growth	AT, DE, DK, LU, NO, PL, PT, TR
Funding $\uparrow$ < GDP $\uparrow$	Investment below economic growth	FR, SE
Funding $\downarrow$ > GDP $\uparrow$	Disinvestment despite economic growth	FI, HU, IE, IS, IT, LT, LV, RS, SI, SK, UK*
Funding $\downarrow$ < GDP $\downarrow$	Disinvestment slower than economic decline	HR
Funding $\downarrow$ > GDP $\downarrow$	Disinvestment greater than economic decline	CY, ES, GR

Изменения в штатах университетов

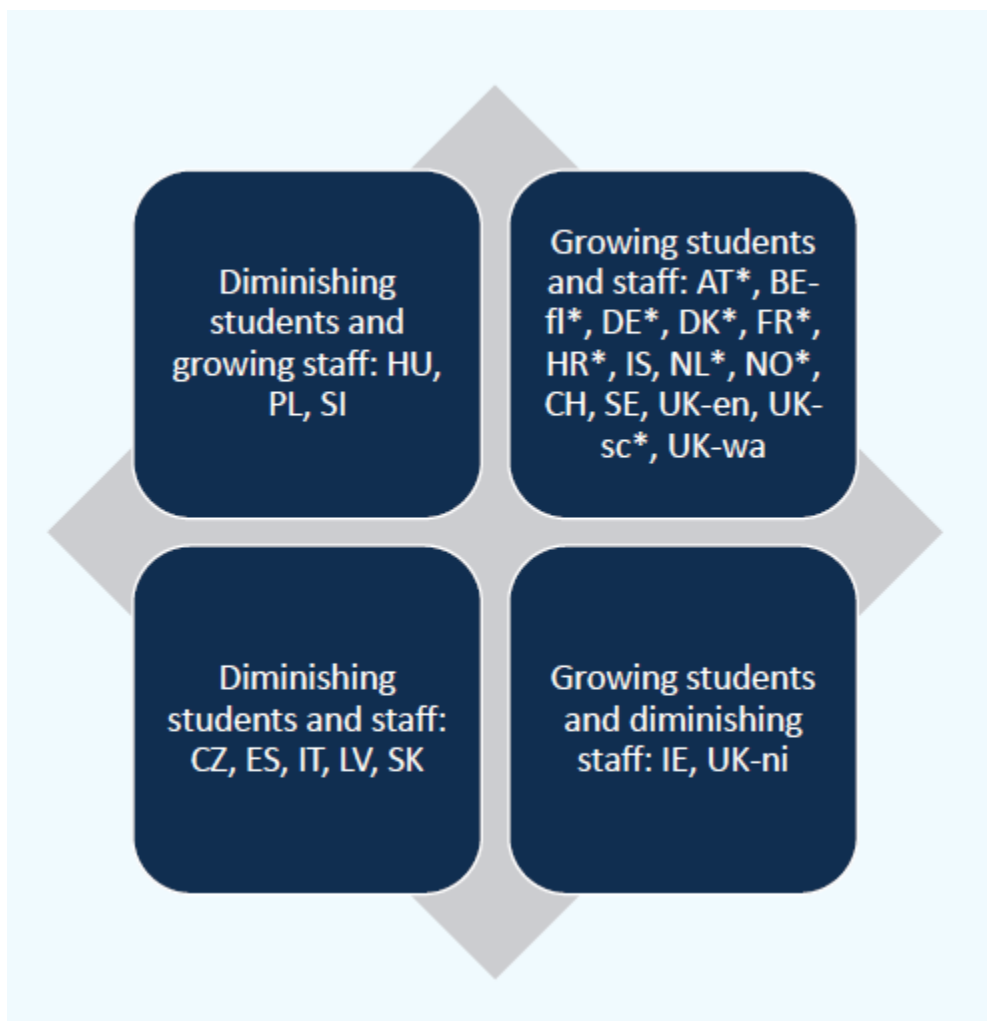
На рис.1.12.5 представлены различные группы систем в соответствии с изменениями численности студентов и сотрудников (академических и неакадемических) за период 2008-2016 гг.

Финансовое и демографическое давление отражается на соотношении студентов и сотрудников. Учитывая разный объем собранных данных, прямые оценки соотношения количества студентов к количеству сотрудников университетов сделать нельзя. Тем не

менее, сравнение динамики изменения количества студентов и сотрудников может помочь выявить определенные тенденции в Европе.

Ситуация особенно сложна для ирландских и северо-ирландских университетов, в которых наблюдается рост количества студентов, но им пришлось сократить штат сотрудников. Напротив, венгерским, польским и словенским университетам удалось увеличить число сотрудников, несмотря на уменьшающееся число учащихся.

Рис. 1.12.5. Изменение количества студентов и персонала университетов



Численность персонала и государственное финансирование

Для тех систем, где имеются полные комплекты данных на период 2008-2016 гг., можно дать некоторые сведения по числу академических и административных сотрудников с учётом государственного финансирования.

В то время как Франция, Италия и Швеция показывают увеличение или сокращение персонала, которые в значительной степени соответствуют увеличению или

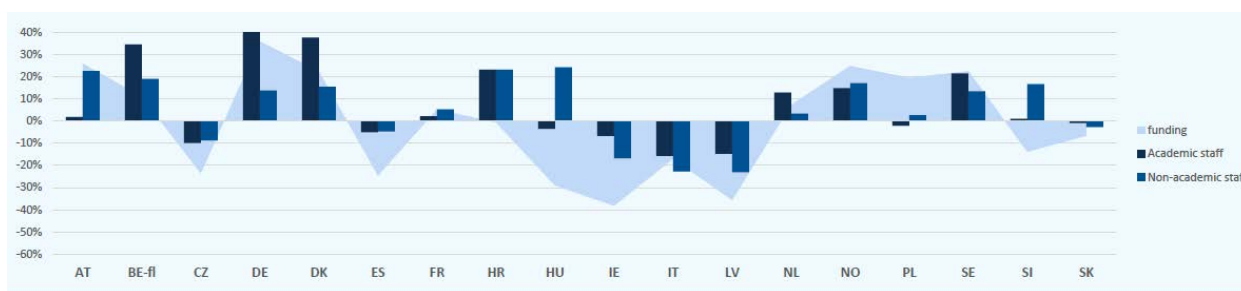
сокращению государственного финансирования, для других стран ситуация представляется более сложной.

Среди тех систем, которые инвестируют в персонал более высокими темпами, чем рост государственного финансирования, находятся Фландрия, Хорватия, Дания и Нидерланды. Венгрия и Словения увеличили число сотрудников на фоне более низкого финансирования.

В некоторых странах усилия полностью сосредоточены на академическом персонале (Фландрия, Дания, Нидерланды и Швеция), в то время как в других странах рост по существу касается административного персонала (Венгрия и Словения). Австрийские университеты увеличили инвестиции в административный персонал, в то время как Хорватия и Норвегия демонстрируют более последовательный рост обеих категорий персонала.

Аутсайдер Польша, показывает относительную стабильность в численности персонала, в то время как государственное финансирование растет, хотя и на фоне сокращения количества студентов.

Рис. 1.12.6. Соотношение финансирования, научно-педагогических и других работников университетов в различных странах



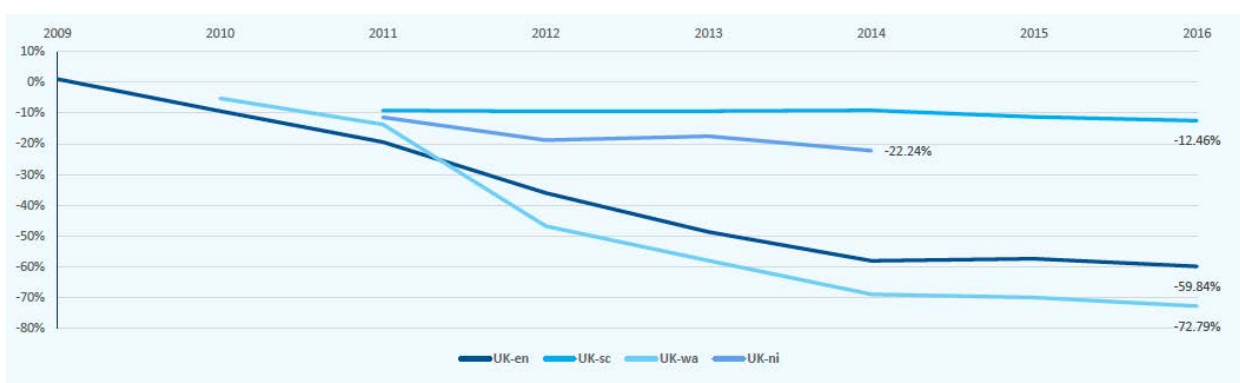
Фокус на Соединённом Королевстве

Данные по государственному финансированию (собранные Public Funding Observatory в 2017 году) для четырех систем высшего образования Соединенного Королевства позволяют определить различие между разными моделями в период 2008-2016 годов. В течение этого периода Англия и Уэльс придерживались одинаковых моделей со значительным сдвигом в сторону платы за обучение на основе кредитов, субсидируемых государством. В то время как в Шотландии наблюдается сравнительно медленная эрозия государственного финансирования, поскольку число студентов продолжает расти. Возрастающий спрос ставит под сомнение устойчивость системы, которая до сих пор характеризовалась платой за обучение на основе грантов. Период анализа для Северной Ирландии короче (2010-2014 гг.), он показывает значительное

сокращение финансирования для системы с ограниченными ресурсами, которая продолжительное время сокращает количество студентов и персонала с тем, чтобы поддерживать качество обучения и исследований.

График на рис. 1.12.7 включает только прямое грантовое финансирование. В 2008-09 годах около 72% финансирования обучения в Англии было предоставлено через прямые гранты, к 2016-17 гг. такое финансирование сократилось до 15%. В то же время общее финансирование обучения увеличилось на 33% за этот же период. Было подсчитано, что из 16,7 млрд. фунтов стерлингов, вложенных в высшее образование Англии в 2017 году, правительство заплатит 7,9 млрд. фунтов стерлингов в долгосрочной перспективе (что составляет около 47%).

Рис.1.12.7. Прямое государственное финансирование университетов Великобритании



Государственные инвестиции в университеты в 2017 году (в номинальном выражении)

Как видно из таблицы 1.12.2, показатели финансирования в 2017 году доступны только для 21 из 34 европейских систем высшего образования в выборке. Из этих 21 систем, 15 увеличили финансирование университетов более чем на 1% в 2017 году. Наибольшее увеличение в номинальном выражении по сравнению с 2016 годом было достигнуто в Венгрии (29,6%) и в Исландии (11,1%). В четырех системах изменения в финансировании остались в пределах от -1% до +1%.

Таблица 1.12.2. Изменение государственного финансирования систем высшего образования европейских стран

> 10% increase	HU, IS
5% – 10% increase	BE-fl, CZ, ES, NO, SK, TR
1 – 5% increase	BE-fr, HR, IE, NL, PL, PT, SE
-1% – +1% change	AT, CY, LT, UK-sc
1 – 5% decrease	UK-en*
5% – 10% decrease	
>10% decrease	UK-wa*
No data	CH, DE, DK, EE, FI, FR, GR, IT, LU, LV, SL, RS, UK-NI

Поддерживаемые сферы высшего образования

В 2017 году появляется несколько отчётливых трендов финансирования в конкретные сферы университетского сектора (см. таблицу 1.12.3). Те системы, которые предоставили данные, похоже, следуют различными путями. В то время как некоторые системы инвестировали больше средств в исследования, другие предпочли поддерживать преподавание или персонал, в зависимости от текущих политических приоритетов. Например, ожидается, что долгосрочное финансирование исследований вырастет в Швеции к 2020 году, с тем, чтобы обеспечить инвестиции для развития *Европейского источника расщепления* (European Spallation Source), основанного в Лунде. Дополнительные финансовые средства для исследований также выделены в Финляндии. В Словакии предпринимаются определенные усилия для поднятия низкого уровня зарплат. Официальная минимальная заработная плата в этой стране была увеличена (до 435 евро в месяц), что также означает рост заработной платы в секторе высшего образования.

Правительство Уэльса больше не обеспечивает согласованное финансирование инфраструктуры для поддержки бизнеса, коммерциализации и использования других

источников финансирования инноваций. Из-за этого Уэльс входит в противоречие с другими частями Великобритании (так в Англии через Инновационный фонд высшего образования было выделено 160 миллионов фунтов стерлингов в 2015-16 гг.). Кроме того, после прекращения финансирования Валлийским государственным капиталом в 2012 году университеты теперь должны брать займы для капитальных вложений с тем, чтобы оставаться конкурентоспособными и обеспечивать уровень компетенций, которые сейчас востребованы студентами, и которые предлагаются в других частях Великобритании.

Таблица 1.12.3. Инвестирование в различные сферы университетского сектора по странам

Funding 	Research 	Teaching 	Staff 	Infrastructure / Investment 
Increased	ES, HU, NL, PL, SL	HU, IE, IS, NL, SL	ES, HU, IE, RS, SL	CY, ES, HU, UK-SC
Unchanged	CY, CZ, IS, RS, SE, UK-EN, UK-SC	ES, CY, CZ, PL, RS, SE, UK-SC	CY, CZ, UK-SC	CZ, IE, RS, SL
Decreased	IE	UK-NI		UK-EN

Связь между национальным и общеевропейским финансированием

Консультация по среднесрочному обзору программы Горизонт 2020, проведенная в 2016 году, показала, что, когда возможности национального финансирования снижаются, для университетов, как правило, более привлекательной становится Рамочной программа, но в своих предложениях университеты становятся менее успешными. Поскольку почти 90% всех предложений и почти 75% предложений высокого качества остались без поддержки, растущая привлекательность программы Горизонт 2020 создает больше конкуренции, чем система ЕС может поддерживать с нынешним уровнем финансирования, и тем самым значительно снижает эффективность государственных инвестиций. Базовые расчеты показывают, что от 30% до 50% финансирования, которое страны получают от программы Горизонт 2020, идет на покрытие расходов по подготовке

общего количества заявок, вне зависимости от того успешны они или нет. Национальные спонсоры могут получить реалистичный взгляд на возврат инвестиций в национальное участие в программе Горизонт 2020, если они будут учитывать все эти дополнительные расходы. Поэтому национальные стратегии, направленные на компенсацию сокращений государственного финансирования университетов за счет финансирования от ЕС, не только не являются устойчивыми в национальном контексте, но также подрывают весь ландшафт финансирования ЕС.

Очевидно, что необходимы дополнительные ресурсы для достаточного финансирования значительно большего числа отличных, совместных и междисциплинарных исследовательских и инновационных проектов (т.е. всех самых рейтинговых предложений). Это может быть осуществлено путем стратегического перераспределения средств в рамках *Многолетней финансовой структуры ЕС* (MFF) с целью обеспечения большей синергии и взаимодополняемости национальных и европейских механизмов финансирования. Исследования и инновации являются первым шагом на пути развития общества и экономики. Таким образом, выделение большего объема средств в бюджет FP9 является важнейшим капиталовложением в будущее Европы.

Основные выводы

- За последние восемь лет разрыв между системами высшего образования, для которых государственное финансирование увеличивается, и теми, инвестиции в которые уменьшаются, увеличился.
- 2012 год стал годом глубочайшего кризиса для университетов в Европе, причем для наибольшего числа систем высшего образования финансирование сократилось.
- С тех пор можно увидеть определенную степень восстановления, поскольку все больше стран начали реинвестировать в свои университеты после 2012 года. Однако восстановление остается медленным и хрупким. В 2016 году только 14 систем имели более высокий уровень финансирования, чем в 2008 году, и восемь из них имеют более быстрый рост количества студентов по сравнению с увеличением финансирования. 19 систем по-прежнему имели более низкий уровень прямого государственного финансирования в 2016 году, чем в 2008 году.
- После того, как финансирование урезается, для систем высшего образования требуется много времени, чтобы смягчить негативное воздействие на сферы деятельности и поддерживать долгосрочную положительную тенденцию.

- Изменения в государственном финансировании необходимо учитывать в свете других событий, таких как растущее количество студентов и динамичные экономические условия. Только Австрия, Норвегия и Люксембург осуществляют более устойчивое финансирование, где увеличение финансирования соответствует как изменению количества студентов, так и росту ВВП. Предполагая, что в Европе будет устойчивый экономический рост, другие системы могут улучшить свои инвестиционные показатели.

- Влияние сокращения финансирования на сферы деятельности варьируется в разных странах и может повлиять на обучение, исследования, инфраструктуру и персонал.

- Существуют сильные связи между национальным финансированием университетов и финансированием на уровне ЕС исследований и инноваций. В то время как общий показатель проектов, получивших финансирование в рамках действующей Рамочной программы ЕС по исследованиям и инновациям, упал примерно до 10% из-за большого количества заявок, университеты из стран увеличивающих государственное финансирование, как правило, имеют лучшие шансы на успех.

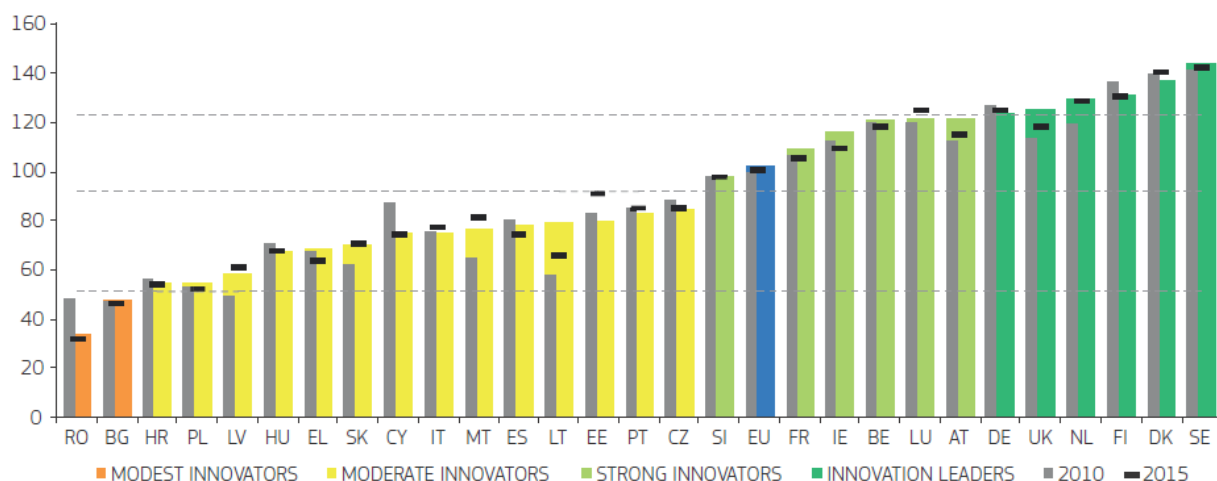
- Необходимо дополнительное финансирование на уровне ЕС для повышения эффективности Рамочной программы, а также на национальном уровне для повышения потенциала университетов с тем, чтобы оставаться конкурентными и привлекательным для международных сетей.

1.12.2. Инновации

Инновационная производительность по странам

Производительность национальных инновационных систем ЕС измеряется *сводным индексом инноваций*, который является составным показателем, полученным из невзвешенного среднего по 27 показателям (см. рисунок 1.12.10). Рисунок 1.12.8 показывает значения сводного индекса инноваций для всех государств-членов ЕС.

Рис. 1.12.8. Инновационная производительность по странам ЕС в 2017 г.

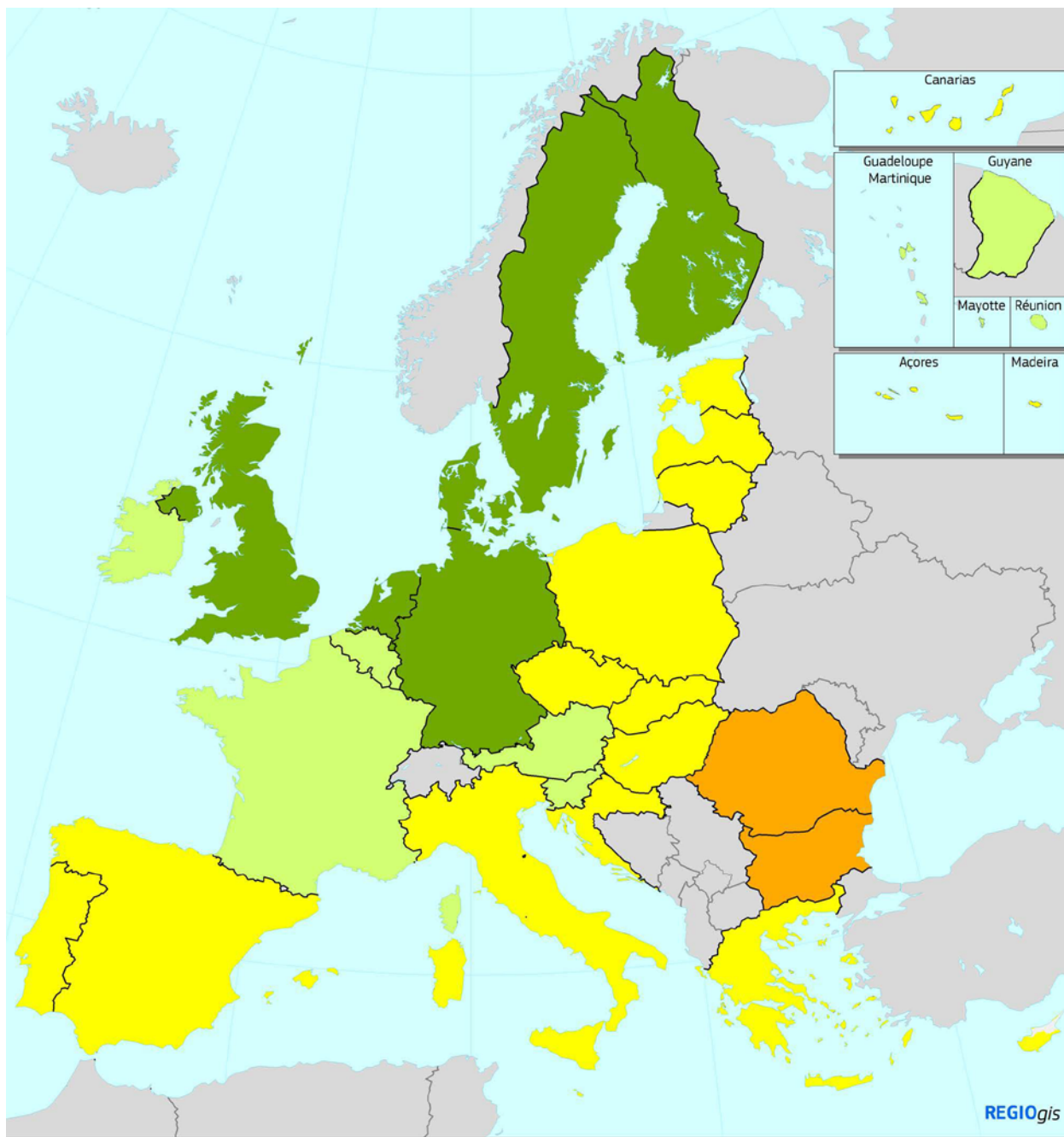


Исходя из результатов этого года (2017), государства-члены по производительности инноваций делятся на четыре группы:

- В первую группу лидеров инноваций входят государства-члены где производительность более чем на 20% выше среднего по ЕС. Лидерами инноваций являются Дания, Финляндия, Германия, Нидерланды, Швеция и Соединенное Королевство.
- Вторая группа сильных новаторов включает государства-члены с производительностью от 90% до 120% от среднего по ЕС. Австрия, Бельгия, Франция, Ирландия, Люксембург и Словения – сильные новаторы.
- Третья группа умеренных новаторов включает государства-члены где производительность составляет от 50% до 90% от средней по ЕС. Хорватия, Кипр, Чешская Республика, Эстония, Греция, Венгрия, Италия, Латвия, Литва, Мальта, Польша, Португалия, Словакия и Испания принадлежат к этой группе.
- Четвертая группа самых скромных новаторов включает государства-члены которые показывают уровень производительности ниже 50% от среднего по ЕС. В эту группу входят Болгария и Румыния.

Как показано на карте (рисунок 1.12.9), группы близкие по производительности имеют тенденцию быть географически сосредоточенными. Наиболее инновационные страны находятся в окружении других групп стран. Их средняя производительность уменьшается с увеличением географического расстояния от инновационных лидеров.

Рис. 1.12.9. Производительность инновационных систем государств-членов ЕС



Innovation performance groups

- Innovation leader
- Strong innovator
- Moderate innovator
- Modest innovator

Source: European Commission - European Innovation Scoreboard 2017

0 500 km

© EuroGeographics Association for the administrative boundaries

Изменение производительности инновационных систем

Производительность инновационной системы ЕС улучшилась на 2,0 процентных пункта в период между 2010 и 2016 годами. Однако не все элементы инновационной системы ЕС улучшаются с одинаковой скоростью. На рисунке 11.2.3 показано улучшение по каждой сфере деятельности (HUMAN RESOURCES, ATTRACTIVE RESEARCH SYSTEMS и т.д.) и 27 показателям (Doctorate graduates, Tertiary education и т.д.) в сравнении с показателями 2010 года.

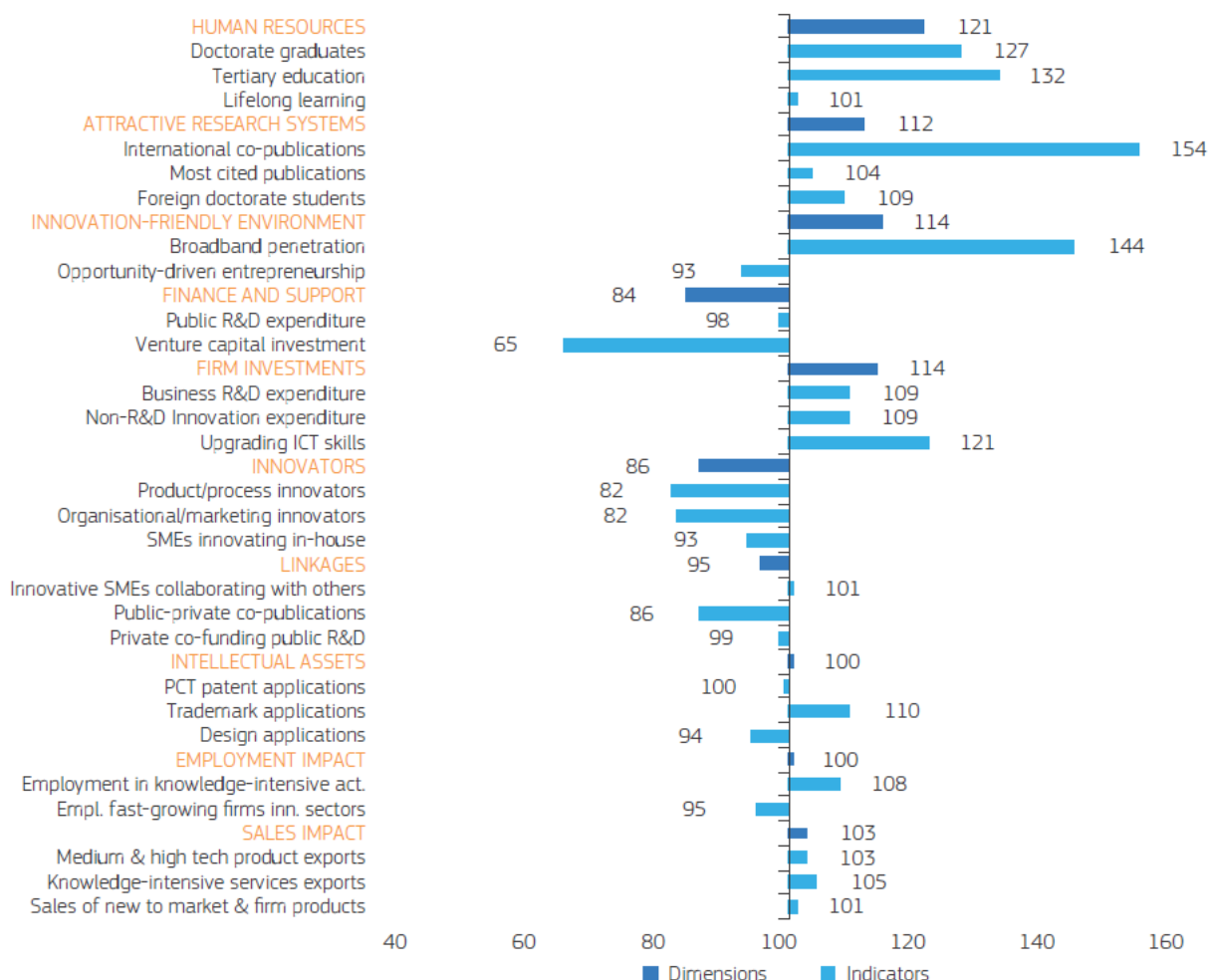
Инновационная производительность улучшилась больше всего (21,0 процентных пункта) в области «Человеческие ресурсы» (HUMAN RESOURCES), с увеличением показателей «Выпускники аспирантуры» (Doctorate graduates) и «Высшее образование» (Tertiary education). Производительность в области «Благоприятная среда для инноваций» (INNOVATION FRIENDLY ENVIRONMENT) улучшилась благодаря значительному улучшению показателя «Внедрение широкополосной связи». Значения всех трех показателей, характеризующих область «Корпоративные инвестиции» (FIRM INVESTMENTS), улучшились, что привело к увеличению производительности на 13,6 процентных пункта. Увеличение на 54,2 процентных пунктов показателя «Международные совместные публикации» было основным драйвером повышения производительности в области «Привлекательные исследовательские системы» (ATTRACTIVE RESEARCH SYSTEMS).

Для области «Влияние на эффективность продаж» (SALE IMPACT) производительность улучшилась почти на 3 процентных пункта с увеличением значений всех трех индикаторов. Производительность в области «Интеллектуальные активы» (INTELLECTUAL ASSETS) и «Влияние на занятость населения» (EMPLOYMENT IMPACT) практически не изменились. В области «Влияние на занятость населения» увеличение показателя «Занятость в области наукоёмкой деятельности» (Employment in knowledge-intensive activity) было компенсировано снижением показателя «Занятость в быстрорастущих предприятиях в инновационных секторах» (Employment in far-growing firms in innovative sector). В области «Интеллектуальные активы» увеличился показатель «Заявки на товарные знаки» (Trademark applications), но остались стабильными или уменьшились два других индикатора.

Производительность снизилась в трёх областях. В области «Финансы и поддержка» (FINANCE AND SUPPORT) показатели «Расходы на государственные НИОКР» (Public R&D expenditures) и «Венчурные капиталные инвестиции» (Venture capital investments) снизились. В области «Инноваторы» (INNOVATORS) производительность снизилась по

всем трём показателям. Для области «Взаимодействие» (LINKAGES) производительность снизилась по показателю «Частно-государственные совместные публикации» (Public-private co-publications) и осталась почти на том же уровне по двум другим индикаторам.

Рис. 1.12.10. Изменение показателей производительности инновационных систем государств-членов ЕС в различных областях деятельности



Бенчмаркинг глобальных конкурентов

Размеры экономик и численность населения большинства мировых конкурентов превышают экономики и население многих отдельных государств-членов ЕС, поэтому эффективность инноваций у конкурентов сравнивается с эффективностью инноваций у совокупности государств-членов, то есть с ЕС.

Показатели России ниже, чем в ЕС, эта страна является *умеренным новатором*. По сравнению с 2010 годом инновационная производительность России увеличилась. Относительные сильные стороны России – «Высшее образование», «Частное софинансирование государственных исследований и разработок», где рост инновационной производительности был самым высоким, а также «Заявки на товарные знаки». Рис.

1.12.11 показывает инновационную производительность стран по отношению к инновационной производительности ЕС в 2010 году.

Рис. 1.12.11. Глобальная инновационная производительность

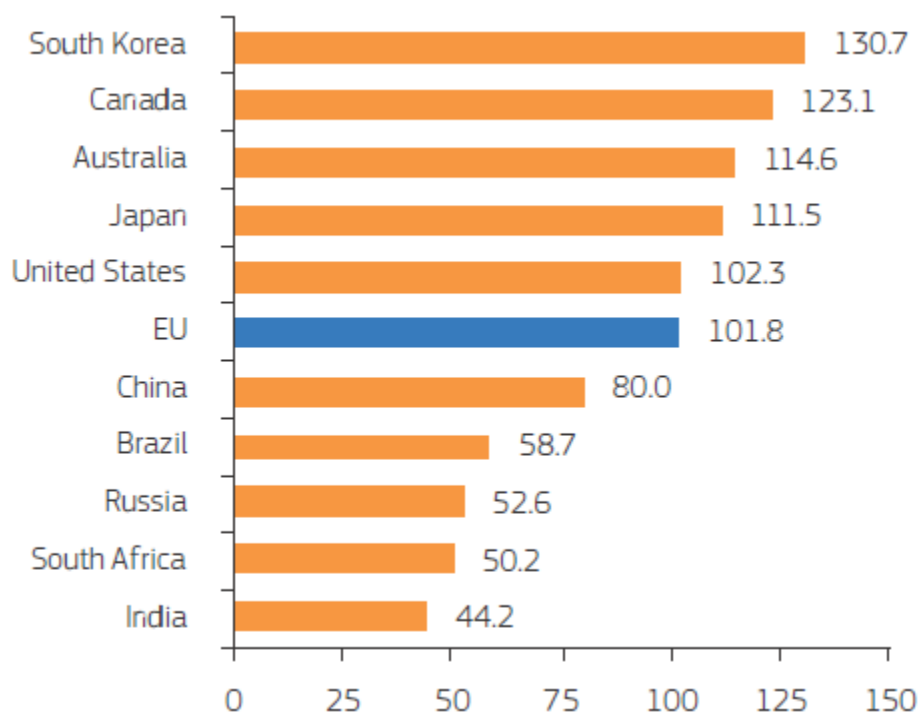


Рис.1.12.12 показывает изменение производительности по странам, которое измеряется как разница между показателями в 2016 году по отношению к ЕС в 2010 году и показателями 2010 года по отношению к ЕС в 2010 году.

Рис.1.12.12. Изменения в глобальной инновационной производительности

