

УДК 330.354, 338.57.055.3

Владимир ВАРНАВСКИЙ

ДЕФЛЯЦИЯ В ЕС – УГРОЗА РОСТУ?

Аннотация: Рассматриваются процессы экономического роста и дефляции в Европейском Союзе, имевшие место в ходе восстановления после кризиса 2009 г. Автор анализирует понятие дефляции и её содержание как экономической категории. Даёт собственное видение её места в современной теории экономического роста. Для анализа используются основные макроэкономические показатели, включая гармонизированный индекс потребительских цен, ВВП, инвестиции, производительность труда и т. д., публикуемые Евростатом, МВФ, другими международными организациями. Особое внимание уделяется инфляционным ожиданиям и программе покупки активов Европейского центрального банка. Показано, что экономика ЕС вышла на траекторию умеренного роста и низкой инфляции, несмотря на имевшие место посткризисные опасения по поводу негативных тенденций снижения инфляции и увеличения дефляционного давления. Сделан вывод о том, что дефляционные тренды и риски пока не представляют опасности для роста в ЕС.

Ключевые слова: ЕС, еврозона, экономический рост, ВВП, инфляция, дефляция, инфляционные ожидания.

Взаимозависимость экономического роста и инфляции/дефляции относится к числу наиболее сложных тем в экономической науке и практике. За последние 50 лет в рамках её изучения получены самые разные, в том числе противоречащие друг другу результаты и выводы. Один из ведущих специалистов по макроэкономике, инфляции и финансам, профессор экономики в Гарварде М. Фельдштейн весьма характерно назвал одну из своих статей: “Инфляция или дефляция? Великая тайна нашего макроэкономического будущего” [Feldstein, 2010].

Спектр мнений по этой проблеме самый широкий – от отрицания какой-либо зависимости экономического роста от динамики цен до наличия существенной как положительной, так и отрицательной корреляции между ними. Столь высокая дисперсия в оценках объясняется как сложностью экономической природы этих про-

© **Варнавский Владимир Гаврилович** – д.э.н., проф., заведующий сектором ИМЭМО РАН им. Е.М. Примакова. **Адрес:** 117997, Россия, Москва, ул. Профсоюзная, 23.
E-mail: varnavsky@imemo.ru

Работа выполнена при финансовой поддержке Министерства образования и науки Российской Федерации в рамках соглашения о предоставлении субсидии 14.601.21.0017. Уникальный идентификатор соглашения RFMEFI60117X0017.

цессов, так и множественностью влияющих на них разнородных, причём не только объективных (материальных), но и субъективных факторов.

Для Европейского Союза проблема дефляции имеет особое значение. Во-первых, дефляционное давление на экономику стран ЕС нарастало в 2012–2015 гг. И хотя в 2016 г. оно несколько ослабло в сравнении с предшествующими четырьмя годами, угроза дефляции с повестки дня не снята. Во-вторых, наиболее сильная в мире степень взаимозависимости внутри ЕС и ЕС с внешним миром обуславливает относительно высокие риски импортирования дефляции. В-третьих, наряду с важными социальными и политическими проблемами (миграция, Brexit, безопасность и пр.) перед ЕС вырисовывается опасность глубокого и долгосрочного системного кризиса в экономике (низкие темпы роста и инвестиций, структурные диспропорции, государственные долги, потеря позиций в мировой торговле и пр.), в котором дефляционные процессы могут играть роль ускорителя негативных тенденций.

Основные тренды

В условиях глобализации все страновые, а тем более региональные процессы и явления, в частности, в ЕС следует рассматривать через призму и в контексте мировых трендов. И не только потому, что это интеграционное объединение выступает важнейшей составной частью мировой экономики, но также и вследствие постепенной и значительной унификации экономических процессов в отдельных странах, схожей динамики показателей развития, в том числе темпов экономического роста и изменения цен.

Экономический кризис 2008–2010 гг. (Великая рецессия) оказался не только наиболее глубоким, сложным и тяжёлым для мировой экономики за весь послевоенный период (абсолютное снижение мирового валового внутреннего продукта в 2009 г. составило 0,1%), но, что самое важное, на фазе следовавшего за ним подъёма до сих пор наблюдается относительно слабая динамика: темпы ежегодного прироста мирового ВВП в 2012–2015 гг., по оценке Международного валютного фонда (МВФ), установились в среднем на уровне, который значительно (на 20–25%) ниже значений предкризисного десятилетия 1998–2007 гг. (Табл. 1).

Особенно серьёзное замедление темпов экономического роста произошло в развитых странах. ЕС вышел на докризисные значения ВВП лишь в 2014 г., Еврозона – только в 3-м квартале 2015 г. В США темпы ежегодного прироста ВВП снизились с 2,8% 1998–2007 гг. до 2,0% в среднем за 2011–2015 гг.

Одновременно с падением темпов роста мировой экономики сокращалась инфляция. Если в 1998–2007 гг. в целом в развитых странах инфляция составляла 2,0%, то в 2015 г. – только 0,3%. В США в 2015 г. она почти сравнялась с нулём, в то время как в докризисное десятилетие значение этого показателя находилось на уровне 2,6%. В развивающихся странах наблюдался сходный процесс: в 1998–2007 гг. ежегодная инфляция составляла 7,9%. В посткризисный период этот уровень не был достигнут ни разу, а в 2015 г. инфляция сократилась до 4,7%.

Наряду с показателем общей инфляции важное место в экономическом анализе занимает “базовая инфляция” (core inflation) – индекс потребительских цен, очищенный от влияния изменения цен на энергию, продукты питания (иногда сюда же включают и промежуточные товары). Базовая инфляция ведёт себя устойчивее по сравнению с общей инфляцией, поскольку наиболее волатильные группы товаров исключены из рассмотрения.

Таблица 1.

Динамика экономического роста и инфляции в мире

	Годы								
	В среднем за 1998-2007 гг.	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Темпы ежегодного прироста ВВП, %									
Мир в целом	4,2	3,0	-0,1	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,1
Развитые страны, в том числе:	2,8	0,2	-3,4	3,1	1,7	1,2	1,2	1,8	1,9
США	3,0	-0,3	-2,8	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4
ЕС	2,7	0,7	-4,3	2,0	1,8	-0,4	0,3	1,4	2,0
Развивающиеся страны, в том числе: Китай	5,8 9,9	5,8 9,6	3,0 9,2	7,4 10,6	6,3 9,5	5,3 7,7	4,9 7,7	4,6 7,3	4,0 6,9
Ежегодная инфляция (индекс потребительских цен), %									
Развитые страны, в том числе:	2,0	3,4	0,2	1,5	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3
США	2,6	3,8	-0,3	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1
ЕС	2,6	3,7	1,0	2,0	3,1	2,6	1,5	0,5	0
Развивающиеся страны, в том числе: Китай	7,9 1,1	9,2 5,9	5,0 -0,7	5,6 3,3	7,1 5,4	5,8 2,6	5,5 2,6	4,7 2,0	4,7 1,4

Источник: [World Economic Outlook..., 2016: 168–177].

На практике ЕЦБ, как, впрочем, и Евростат, в качестве показателя общей инфляции использует гармонизированный индекс потребительских цен (ГИПЦ, Harmonised Index of Consumer Prices, HICP), т.е. индекс изменения цен потребительских товаров и услуг, входящих в корзину.

В 1998 г. управляющий совет ЕЦБ впервые нормативно определил ценовую стабильность еврозоны в форме верхней границы повышения годового ГИПЦ на величину “ниже 2%”. Позднее, в ноябре 2003 г., цель была немного скорректирована на “ниже, но близко к 2%” [Monthly Bulletin, 3/2009: 57].

После 2011 г. общая инфляция в ЕС неуклонно сокращалась и в 2015 г. достигла нуля (табл. 2).

Таблица 2.

Динамика экономического роста и инфляции в ЕС и Еврозоне

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Темпы ежегодного прироста ВВП, %											
ЕС 28	2,1	3,3	3,1	0,4	-4,4	2,1	1,7	-0,5	0,2	1,6	2,2
Еврозона 19	1,7	3,2	3	0,4	-4,5	2,1	1,5	-0,9	-0,3	1,2	2
Ежегодная инфляция (гармонизированный индекс потребительских цен), %											
ЕС 28	2,3	2,3	2,4	3,7	1	2,1	3,1	2,6	1,5	0,5	0
Еврозона 19	2,2	2,2	2,2	3,3	0,3	1,6	2,7	2,5	1,4	0,4	0

Источники: Данные Евростата.

По странам ситуация с переходом цен в отрицательную зону весьма различна. За последние три года, включая 2016 г., дефляция наблюдалась в половине стран Евросоюза, из которых десять – представители еврозоны (Табл. 3).

Таблица 3.

Дефляция в странах ЕС, % в год			
Страны	Годы		
	2014	2015	2016
Болгария	-1,6	-1,1	-1,3
Ирландия*	0,3	0	-0,2
Греция*	-1,4	-1,1	0
Испания*	-0,2	-0,6	-0,3
Хорватия	0,2	-0,3	-0,6
Италия*	0,2	0,1	-0,1
Кипр*	-0,3	-1,5	-1,2
Литва*	0,2	-0,7	0,7
Польша	0,1	-0,7	-0,2
Португалия*	-0,2	0,5	0,6
Румыния	1,4	-0,4	-1,1
Словения*	0,4	-0,8	-0,2
Словакия*	-0,1	-0,3	-0,5
Финляндия*	1,2	-0,2	0,4

* - страны еврозоны

Источник: Данные Евростата.

2016 г. оказался для ЕС относительно успешным: немного увеличились темпы экономического роста, снизилась напряжённость на рынке труда, безработица сократилась почти до 8%, а в еврозоне она стала меньше психологически важного уровня в 10% (ноябрь 2016 г., впервые с июля 2009 г.). ВВП еврозоны, исчисленный в сопоставимых ценах, наконец-то превысил докризисные значения. Несколько возросла инфляция (до 0,2–0,3%), которая тем не менее всё ещё существенно далека от нормативных 2%. Но озабоченность и развитием экономики, и инфляционными процессами остаётся.

В ходе затянувшейся стагнации и повторного спада производства в 2012 г. перед ЕС маячила перспектива перехода на траекторию вялотекущего экономического развития по японскому образцу (фактическая стагнация, восполнение выпадающего частного спроса государственным потреблением, резкое повышение объема денежной массы и т.д.). Сочетание практически нулевого роста и слабой инфляции, иногда переходящей в дефляцию выдвинулось в число основных проблем ЕС.

Но в то же время корреляция среднесрочных трендов ВВП и инфляции, как ЕС, так и еврозоны, просматривается слабо (см. табл. 2). Например, в 2006–2008 гг. темпы роста ВВП снижались, а инфляции увеличивались. В 2010–2012 гг. динамика ВВП была снова понижательная, а инфляции колебательная. При таком спаде,

который наблюдался в ЕС в 2009 г., должна бы произойти дефляция, но её не было¹.

Как нам представляется, значительная часть неопределённости и заблуждений в вопросе взаимовлияния роста и инфляции связана с существенным преобразованием механизма ценообразования, которые произошли в мировой экономике за последние десятилетия.

Модификация механизма ценообразования

После экономических потрясений 1970–1980-х гг. и стагфляции² механизм ценообразования значительно модифицировался. Особенно ярко это проявилось в период Великой рецессии и последующего восстановления и выразилось в двух основных тенденциях: а) в синхронности инфляционно-дефляционных процессов в разных странах; б) более сглаженных траекториях роста/падения цен. Объяснение этому факту, с нашей точки зрения, следует искать в глубинной трансформации воспроизводства в мировой экономике, которая началась примерно три десятилетия назад. Можно выделить несколько её основных направлений.

1. Постепенно складывались, развивались и к настоящему времени приобрели более-менее законченные формы мировые рынки энергетических ресурсов, сырья, продовольствия, промышленных и иных товаров, на которых и формируются цены.
2. Глобализация, постепенно расширяясь и углубляясь, привела к выравниванию цен в мировом масштабе и в предкризисные годы достигла близких к своему верхнему пределу показателей.
3. На волне “компьютерной революции” и последовавших за ней технологических, организационных и управленческих сдвигов произошли качественные изменения в производительных силах. Достигнут настолько высокий уровень развития мирового производства и производительности труда, автоматизации и роботизации, транспорта и логистики, открытости экономики, обмена и доступности информации о состоянии рынков и движении товаров, что практически исчезли ограничения на стороне производства: любой товар может быть произведён в любых количествах и доставлен в любую точку планеты за достаточно ограниченное время.

Всё это привело к синхронизации или однонаправленному движению основных макроэкономических показателей национальных экономик: роста, потребления, накопления, инвестиций. В том числе оказались унифицированными инфляционные процессы, протекавшие в отдельных странах. Инфляция, по крайней мере, в развитых экономиках стала вести себя довольно синхронно, а инфляционные тренды оказались близки, особенно в тех странах, которые имеют схожие экономические модели и уровни развития (США, ЕС, Япония). Об этом свидетельствуют практически одинаковые по глубине и последствиям страновые кризисы 2008–2010 гг., один и тот же инструментарий для преодоления их последствий,

¹ Эта проблема получила название “головоломка отсутствия дефляции” (missing-deflation puzzle). Подробнее см., например: [Matheson, 2013].

² Инфляция на фоне экономического спада.

идентичные целевые значения инфляции и функции поддержания центральными банками экономического роста.

Изменение темпов инфляции происходит в ведущих странах также примерно в одних и тех же трендах, правда, с некоторой дисперсией в значениях и лагом по времени. Более того, если в одной из стран имеет место существенное расширение спроса на какие-либо товары, то оно приводит в первую очередь и главным образом к увеличению импорта, а не к повышению цен, как это было ранее, или по крайней мере не к такому высокому росту, который наблюдался в предшествующие десятилетия. В результате рост цен становится более инертным, а инфляционные процессы – детерминированными¹.

Наряду с общими закономерностями динамики инфляции, порождёнными глобализацией, в отдельных странах и регионах остаются специфические (структурные) особенности воспроизводства, отражающиеся на экономическом развитии.

Великая рецессия привела к активизации в экспертном сообществе ЕС дискуссии о факторах и трендах роста, резервах, потенциале и перспективах развития. Широко стала распространяться точка зрения, что сегодняшние проблемы скорее комплексные, системные и глобальные, чем конъюнктурные, временные и страновые. Причины переживаемых трудностей экономического развития ЕС, снижения темпов роста связаны, по нашему мнению, не столько с кризисом, сколько с воспроизводственными процессами в целом, снижением эффективности производства и производительности труда, структурными диспропорциями, ослаблением конкурентоспособности союза. Кризис стал проявлением, а дефляция – реакцией экономической системы на ухудшение условий воспроизводства.

Из отраслей экономики наиболее серьёзно пострадала обрабатывающая промышленность (табл. 4), что усугубило проблемы инвестиционного обновления и накопления капитала. Уровень производства в отрасли сократился в 2009 г. на 15% и не вышел на предкризисные параметры до сих пор.

Таблица 4.

Темпы ежегодного прироста инвестиций в основной капитал и производства обрабатывающей промышленности, %

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	Инвестиции, всего								
ЕС	5,9	-0,9	-12,5	-0,2	2,1	-2,5	-1,5	2,6	3,5
Еврозона	4,7	-1,1	-12,1	-0,5	1,7	-3,5	-2,5	1,4	3,2
	Инвестиции в оборудование								
ЕС	12,5	2,1	-18,5	3,9	4,2	-3,4	-1,4	4,7	4,8
Еврозона	9,4	1,1	-17,2	4,0	3,9	-4,7	-2,7	4,4	4,7
	Производство продукции обрабатывающей промышленности								
ЕС	4,2	-1,9	-15,0	7,3	4,6	-2,2	-0,5	2,2	2,4
Еврозона	4,3	-1,9	-16,0	7,5	4,7	-2,6	-0,6	1,8	2,2

Источники: Данные Евростата.

¹ По некоторым оценкам, глобальные и региональные факторы дают соответственно 35 и 16% изменения инфляции в национальных экономиках [Neely, 2011].

Ухудшение условий воспроизводства в ЕС проявилось и в динамике производительности труда. В основных странах Евросоюза она в целом возрастала, но значительно меньшими темпами, чем в предкризисное десятилетие (табл. 5).

Таблица 5.

Среднегодовые темпы прироста производительности труда*, %, в среднем за период

Страны	Годы			
	1996-2000	2001-2005	2006-2010	2011-2015
Германия	0,92	0,88	0,46	0,62
Франция	1,26	1,1	0,38	0,5
Великобритания	1,9	1,8	0,12	0,6
Италия	1	-0,3	-0,54	-0,38

* - ВВП в расчёте на одного занятого.

Источник: Рассчитано по данным Евростата.

ЕС и его страны-лидеры постепенно утрачивали своё место в мировом промышленном производстве. Так, за период с 2000 по 2015 г. доля тройки ведущих держав ЕС (Германия, Франция, Италия) в глобальной обрабатывающей промышленности сократилась почти на треть – с 13,7 до 9,9% (табл. 6).

Таблица 6.

Доля ведущих стран ЕС в мировой обрабатывающей промышленности, % (по добавленной стоимости)

Страна	2000 г.	2015 г.
Германия	7,0	5,7
Франция	3,3	2,0
Великобритания	3,7	2,1
Италия	3,4	2,2
Всего:	17,4	12,0

Источник: [World Development Indicators, 2017].

Серьёзно упали позиции ЕС и его лидеров в международной торговле. Так, доля Германии в мировом экспорте товаров сократилась в 2003–2015 гг. с 10,2 до 8,3%, Франции – с 5,3 до 3,2%, Великобритании – с 4,1 до 2,9%. [World Trade..., 2016: 92].

Негативные тенденции в динамике производственных факторов оказали давление на цены. Чтобы поддержать конкурентоспособность промышленных товаров, производители начали снижать цены. Так, в производственном секторе еврозоны и особенно в промышленности в течение последних лет наблюдалось абсолютное и значительное по величине падение цен (табл. 7).

И только за счёт высокой доли услуг в структуре хозяйства, цены на которые постоянно повышались, ЕС удалось избежать серьёзной дефляции. Тем самым в период затянувшейся рецессии и восстановления главным структурным фактором и драйвером повышательного тренда в динамике инфляции и еврозоны, да и Евросоюза в целом выступила сфера услуг.

Таблица 7.

Инфляция в еврозоне по секторам экономики, %

Период	Инфляция					
	общая	базовая	в производстве			в сфере услуг
			всего	продовольствия	промышленных товаров	
2013 г.	1,4	1,1	1,3	2,7	0,6	1,4
2014 г.	0,4	0,8	-0,2	0,5	-0,5	1,2
2015 г.	0	0,8	-0,8	1,0	-1,8	1,2
2016 г.						
1-й квартал	0	1,0	-0,8	0,8	-1,7	1,1
2-й квартал	-0,1	0,8	-0,9	0,9	-1,9	1,0
3-й квартал	0,3	0,8	-0,4	1,1	-1,3	1,1

Источник: [Economic Bulletin, 8/2016: S 14].

Другим важным демпфером дефляционных процессов в ЕС стала стабилизация и постепенный рост инфляционных ожиданий.

Инфляционные ожидания

Субъективное восприятие населением экономической действительности и перспектив развития играет существенную роль в инфляционных процессах. В условиях общедоступности статистических данных, активной политики правительств, направленной на публикацию различного рода индикаторов, позволяющих населению и предпринимателям лучше ориентироваться в текущих и перспективных экономических проблемах, значение этого фактора объективно возрастает.

В течение последних 30 лет правительствами и центральными банками в развитых странах не только проводился тщательный и многоплановый мониторинг инфляции, разрабатывались методики и модели взаимосвязи экономического роста и инфляции, но и осуществлялось её достаточно эффективное регулирование. К настоящему времени достигнут высокий уровень информационного и методического сопровождения анализа динамики инфляции и влияющих на неё факторов за длительные периоды времени, обеспечена полная прозрачность и оперативность принятия регуляторами решений, в том числе и по контролю за инфляционными процессами. «Инфляционные ожидания увеличились и стали более стабильными, в том числе они оставались удивительно устойчивыми в течение нескольких лет после Великой рецессии», – отмечают эксперты [Matheson, 2013: 6].

Всё это вместе с полнотой и общедоступностью данных об экономических показателях привело к тому, что инфляционные ожидания в ЕС, по образному выражению специалистов, «стали на якорь» (anchor inflation expectations)¹.

Субъективные факторы, влияющие на динамику цен, и возникающие инфляционные ожидания – краеугольный камень в системе обеспечивающих ценовую стабильность мер ЕЦБ, который вводит в определение дефляции понятие инфляционных ожиданий. «Дефляция – значительное и устойчивое падение цен на широкий

¹ См., например: [Monthly Bulletin, 6/2014: 69].

набор потребительских товаров и услуг, закреплённое в ожиданиях” [Monthly Bulletin, 6/2014: X].

Причём не столько сами отрицательные значения динамики цен, сколько именно инфляционные ожидания выступают главным показателем наступления в экономике дефляции: “В содержательном экономическом смысле даже период отрицательной годовой инфляции ещё не означает дефляцию, если снижение цен не становится общим и не соответствует инфляционным ожиданиям” [Monthly Bulletin, 6/2014: 65].

ЕЦБ выделяет четыре так называемых “эмпирических критерия”, которые отличают дефляцию от временного, краткосрочного падения цен:

- отрицательные годовые темпы инфляции потребительских цен в течение длительного периода времени;
- отрицательные темпы изменения цен на широкий набор товаров и услуг;
- долгосрочные инфляционные ожидания ниже уровня, установленного центральным банком;
- устойчиво низкие или отрицательные темпы роста ВВП и/или высокий и растущий уровень безработицы.

Реализуя свой мандат на обеспечение стабильности цен, с декабря 2011 г. ЕЦБ начал снижать ключевые ставки. В настоящее время они составляют: по основным операциям рефинансирования – 0%, по маржевой схеме кредитования – 0,25% и по депозитам – 0,4%. [Monetary..., 2017].

Но одного этого инструмента оказалось недостаточно, чтобы предотвратить дальнейшее снижение цен, повысить инфляционные ожидания и стимулировать экономический рост. Поэтому несколько с опозданием – в январе 2015 г. – ЕЦБ принял, а в марте того же года запустил масштабную¹ программу количественного смягчения в размере 1,1 трлн евро и ежемесячного выкупа активов, в том числе государственных облигаций стран еврозоны, на сумму 60 млрд евро [Бажан, Гусев, 2016]. Через год (март 2016 г.) размер количественного смягчения был увеличен до 80 млрд евро ежемесячно. Своим последним решением (декабрь 2016 г.) Совет управляющих ЕЦБ оставил на тех же уровнях ключевые ставки и подтвердил продолжение программы выкупа активов в 2017 г. [Draghi, 2017].

На пресс-конференции 19 января 2017 г. позиция М. Драги по вопросу улучшения макроэкономической ситуации в еврозоне и роста инфляции была сдержанной: “Совет управляющих решил сохранить ключевые процентные ставки ЕЦБ без изменения. Мы по-прежнему ожидаем, что они останутся на текущем или более низком уровне в течение длительного периода времени и далеко за горизонтом нашей программы покупки активов. Относительно нестандартных мер денежно-кредитной политики, мы подтверждаем, что будем продолжать реализацию программы покупки активов с ежемесячным объёмом 80 млрд евро до конца марта 2017 г., а с апреля 2017 г. в размере 60 млрд евро до конца декабря 2017 г. или далее, если это будет необходимо, и в любом случае пока Совет управляющих не увидит устойчивой

¹ До этого ЕЦБ реализовывал лишь небольшие программы покупки активов, использовал и другие нетрадиционные меры денежно-кредитной политики, как, например, предоставление ликвидности, направленной на улучшение условий кредитования.

корректировки траектории инфляции в соответствии с её целевым значением” [Draghi, 2017].

Программа количественного смягчения, запущенная ЕЦБ, не была однозначно принята экспертным сообществом и вызвала широкую дискуссию. С ней не были согласны некоторые члены Совета управляющих ЕЦБ. Вставали вопросы о её эффективности в обеспечении экономического спроса и повышения инфляции, возможных рисков для финансовой устойчивости ЕЦБ и др.¹

В то же время значительная часть экспертов считает, что “программы ЕЦБ по покупке активов значительно увеличили ожидаемый уровень инфляции в зоне евро, хотя и в количественно скромных размерах. В целом инфляционные ожидания повысились на величину от 20 до 30 базисных пунктов” [Rieth, 2016].

По нашему мнению, количественное смягчение частично достигло поставленных целей. Хотя оно и не вывело общую инфляцию на нормативный уровень, повышение цен идёт, инфляционные ожидания постепенно увеличиваются. В то же время риски дефляции сохраняются, что признаётся и руководством ЕЦБ. В интервью 19 января 2017 г. М. Драги выделил в еврозоне две дефляционные проблемы: отсутствие тенденции к увеличению базовой инфляции (см. табл. 4) и сохранение рисков для экономического роста, связанных с действием глобальных факторов.

Однако всё же меры денежно-кредитной политики в целях стимулирования инфляционных ожиданий, предпринимаемые в настоящее время ЕЦБ и другими центральными банками стран ЕС, направлены в большей степени на достижение краткосрочных, а не стратегических целей обеспечения экономического роста. В этом плане более важными задачами являются, с нашей точки зрения, преодоление структурных проблем в ЕС и обеспечение прогресса в производственной и инновационной сферах. Именно эти сферы определяют материальный базис экономики, долгосрочную динамику основных макропоказателей, глобальную конкурентоспособность союза и входящих в него стран, их место и роль в международном разделении труда.

Перспективы и прогнозы

Долгосрочные и среднесрочные экономические прогнозы по своей природе являются в высокой степени неопределёнными. Мировая и страновые экономики уязвимы и чувствительны к непредсказуемым или трудно реализуемым событиям и явлениям, которые иногда случаются, но представляются на момент составления прогноза маловероятными и несущественными². Например, даже краткосрочные прогнозы ЕЦБ по инфляции оправдываются плохо: их ошибки составляют 100% и более (Табл. 8).

Экономический рост. В ЕС основными проблемами макроэкономической политики будут выступать, как и ранее, преодоление посткризисных явлений, выход на устойчивые темпы роста, снижение дефляционных рисков. Увеличение промышленного производства, в первую очередь обрабатывающей промышленности также останется одной из главных задач на перспективу.

¹ Подробнее см., например: [Gerba, 2015].

² См., например: [Циренщиков, 2016].

Таблица 8.

Верификация прогноза ЕЦБ по инфляции (% в год)

	2015 г.	2016 г.
Прогноз 2014 г.		
ЕС	1,0	1,6
Еврозона	0,8	1,5
Реальные данные		
ЕС	0	0,3*
Еврозона	0	0,3*

*- предварительные данные по состоянию на осень 2016 г.

Источники: [European..., 2016].

Для ЕС особое значение имеет, как будет складываться ситуация в мировой экономике. По прогнозам МВФ, развитые страны к 2021 г. выйдут на нормативные показатели инфляции, но темпы роста их ВВП будут, как и сейчас, ниже, чем в докризисный период: 2,0% в США, 1,8% в ЕС, в том числе в Еврозоне 1,5% [World Economic Outlook..., 2016: 168].

Прогнозируемое экспертами некоторое ускорение мировой экономики в значительной степени будет определяться развивающимися странами. Но и в этой группе стран возможности макроэкономической политики их правительств по обеспечению роста остаются ограниченными. Если в 1998–2007 гг. среднегодовые темпы прироста ВВП этой группы стран составляли 5,8% (см. табл. 1), то на 2021 г. МВФ прогнозирует их только на уровне 5,1% [World Economic Outlook..., 2016: 168].

Инфляция. ЕЦБ оценивает перспективы выхода еврозоны к 2020 г. на относительно высокую инфляцию как реальные. Согласно заявлению, опубликованному в январе 2017 г. Советом управляющих ЕЦБ, в 2017 г. инфляция составит 1,3%, а к 2019 г. постепенно повысится до 1,7% [Account..., 2017]. Нам представляется, что, исходя из слабой предсказуемости инфляции (см. табл. 8), вероятность её выхода в еврозоне на уровень 1,5–1,7% небольшая.

В среднесрочном плане для ЕС будут характерны, скорее, умеренный рост и пониженная инфляция. Как отмечается в издании European Economic Forecast, "...есть ещё ряд причин для беспокойства. Рост ВВП в Еврозоне остаётся медленным по сравнению с прошлыми периодами восстановления, его существенного повышения в ближайшие годы не ожидается. Мировой ВВП также увеличивается невысокими темпами. В развитых странах рост в 2016–2018 гг. будет, по-видимому, более слабым, чем в начале 2000-х годов. Ограниченный спрос за рубежом и низкие темпы роста торговли ЕС с третьими странами не приводят к большому эффекту для экономики от чистого экспорта. Еврозона вынуждена опираться на внутренний спрос. Но повышение внутреннего частного потребления остаётся умеренным. Инвестиции и далее будут сдерживаться ожиданиями слабого спроса". [European..., 2016: ix].

Дефляционные риски. Проблема возможной дефляции в ЕС, еврозоне и отдельных странах пока не снята с повестки дня. По мнению экспертов МВФ, даже в 2016 г. дефляционные риски в еврозоне увеличились на 3–4 процентных пункта и составляли на начало года около 35% [World Economic Outlook..., 2016: 28].

Главными факторами, снижающими риски и поддерживающими на перспективу приемлемые, а в последующем, возможно, и более высокие темпы роста цен в

ЕС, останутся инфляционные ожидания и политика центральных банков, в первую очередь ЕЦБ, направленная на стимулирование инфляции. М. Драги, например, на последней пресс-конференции в январе 2017 г. не исключил усиления мягкой денежно-кредитной политики ЕЦБ: “Если финансовые условия осложняют дальнейший прогресс на пути к устойчивой корректировке траектории инфляции, мы готовы увеличить наши программы покупки активов как по объёмам, так и по продолжительности” [Draghi, 2017].

Ситуацию с дефляцией могут усугубить бюджетные и долговые проблемы ЕС. “В зоне евро риск снижения инфляционных ожиданий вызывает обеспокоенность на фоне большого долгового бремени в некоторых странах”, – справедливо отмечают эксперты МВФ [World Economic Outlook..., 2016: xv].

Взаимное влияние роста и инфляции. По нашему мнению, многое в процессе взаимовлияния экономического роста и инфляции в ЕС будет определяться перспективами, масштабами и глубиной возможных инновационных прорывов в производстве, а также степенью участия в них европейских компаний. Если в ближайшие годы появятся новые отрасли, сопоставимые по своим масштабам, глубине проникновения и воздействия на воспроизводственные процессы с информационно-коммуникационными технологиями, то можно ожидать как увеличения темпов экономического роста до уровня докризисных значений, так и соответствующего повышения инфляции с выходом её на целевые уровни, установленные центральными банками.

Двойственное воздействие на экономический рост и инфляцию будет оказывать такой общего характера фактор, как установившиеся в течение последних лет относительно низкие цены на энергоресурсы, сырьё, металлы, продовольствие. С одной стороны, это позволяет компаниям уменьшить издержки производства, что способствует росту предложения и оживлению экономической деятельности, но с другой – оказывает понижающее давление на инфляцию, а в отдельных случаях приводит и к абсолютному снижению цен производителей, т.е. к дефляции.

Выводы

Отсутствие явной корреляции между экономическим ростом и инфляцией, разнонаправленные тренды их динамики, отсутствие дефляции в период Великой рецессии представляет собой новый и не до конца изученный экономической теорией феномен, затронувший в той или иной степени все развитые страны, в том числе и ЕС.

Во время кризиса 2009 г. и в восстановительном периоде потребительские цены в ЕС слабо реагировали на спад производства, чем ожидалось и наблюдалось ранее (в 1970–1980-е гг.). Инфляционные ожидания стали менее волатильными, более стабильными, и изменялись в относительно узком коридоре значений.

Низкая и относительно стабильная инфляция на практике оказалась совместимой с рецессией, неустойчивым ростом и изменением продолжительности фаз экономического цикла. Несмотря на наличие определённого риска дефляции, внушающих серьёзное опасение признаков, что она произойдёт и станет реальной угрозой экономическому росту, нет.

Незначительное повышение экономической активности в ЕС в 2016 г. обусловлено мерами, принимаемыми ЕЦБ и центральными банками стран, не входящих в Еврозону, ростом мировых цен на нефть, ослаблением евро. В совокупности эти факторы могут привести к повышению инфляции, которая в среднесрочной пер-

спективе, скорее всего, несколько приблизится к установленным центральными банками целевым значениям, но вряд ли достигнет их.

Список литературы

Бажан А.И., Гусев К.Н. (2016) Европейский центральный банк в условиях финансового кризиса // *Современная Европа*. № 3. С. 93–103.

Циренщиков В.С. (2016) Прогнозирование в инновационном развитии ЕС // *Современная Европа*. № 5. С. 23–33.

References

Account of the monetary policy meeting, 7-8 December 2016. 12 January 2017. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/accounts/2017/html/index.en.html> (дата обращения: 11.02.2017).

Bazhan A.I., Gusev K.N. (2016) *Evropejskij central'nyj bank v usloviyah finansovogo krizisa* // *Sovremennaya Evropa*. № 3. S. 93–103.

Cirenshchikov V.S. (2016) Prognostirovanie v innovacionnom razvitii ES // *Sovremennaya Evropa*. № 5. S. 23–33.

Draghi M. (2017). Introductory statement to the press conference (with Q&A). 19 January 2017. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170119.en.html#qa>

Economic Bulletin (8/2016). ECB. Issue 8/2016. 97 p.

European Economic Forecast (2016). Brussels. Autumn 2016. 189 p.

Feldstein M. (2010). Inflation or Deflation? The Great Mystery of Our Macroeconomic Future. *The International Economy*, Vol. 24, No. 3, Summer 2010. P. 17.

Gerba E., and Macchiarelli C., (2015). Sovereign bond purchases and risk sharing: myth and reality of the European QE. European Parliament. Brussels. 27 p.

Matheson T. and Stavrev E (2013). The Great Recession and the Inflation Puzzle. IMF Working Paper. WP/13/124. 2013. 11 p.

Monetary policy decisions (2017). ECB. Press Release. 19 January 2017. URL: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2017/html/pr170119.en.html> (дата обращения: 11.02.2017).

Monthly Bulletin (3/2009). ECB. March 2009. 89 p.

Monthly Bulletin (6/2014). ECB. June 2014. 114 p.

Neely, C.J. and Rapach, D.E. (2011). International Comovements in Inflation Rates and Country Characteristics. Federal Reserve Bank of St. Louis. Working Paper 2008-025F. June 13, 2011. 24 p.

Rieth M. and Gehrt L. (2016). ECB asset purchase programs raise inflation expectations in the euro area. DIW Economic Bulletin 38. 2016. p. 464–469.

World Development Indicators (2017). Table 4.3. World Bank. 2017.

World Economic Outlook: Too Slow for Too Long (2016). Washington, DC: IMF. April 2016. 208 p.

World Trade Statistical Review 2016. WTO. 2016. 163 p.

Is deflation a threat to the EU growth?

Author: Varnavskii V., Doctor of Science (Economics), Professor, Head of the Section for Structural Policy and Competitiveness, Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations, Russian Academy of Sciences. **Address:** 23, Profsoyuznaya Str., Moscow, 117997, Russia. **E-mail:** varnavsky@imemo.ru

Abstract. The article considers post-2009 economic growth and deflation in the European Union. The author analyzes the concept of deflation and its substance as a category. He gives his vision of a place the deflation concept occupies in the modern theory of economic growth. The author focuses on the estimates of key macroeconomic indicators, including Harmonised Index of Consumer Prices, GDP, investments, labor productivity, published by Eurostat, International Monetary Fund and other international organizations for analyzing historical growth and deflation in the EU. Special attention is paid to inflation expectations and European Central Bank asset purchase programme. The conclusion is drawn that the EU economy follows a path of modest growth and low inflation despite post-crises fears about negative inflation trends and deflationary pressures. In the author's opinion, the current outlook for deflation is not necessarily a threat to growth.

Key words: EU, Eurozone, economic growth, GDP, inflation, deflation, inflation expectations.