



Комментарии о Государстве и Бизнесе

252

10 декабря 2019

Все мнения, высказанные в данном обозрении, отражают точку зрения авторов и могут не совпадать с официальной позицией НИУ ВШЭ

Мировая экономика

Опережающие индикаторы: вблизи дна?

В четвертом квартале 2019 года большинство опережающих индикаторов указывают на ухудшение ситуации в мировой экономике. Экономический рост в США в краткосрочной перспективе может замедлиться ниже 1,5% в годовом выражении. В еврозоне опережающие индикаторы указывают на продолжающееся торможение деловой активности. Среди основных причин негативной динамики опережающих индикаторов – спад мировой торговли и инвестиций из-за торговых войн и Brexit.

Мир: циклический спад

Опережающие индикаторы: вблизи дна делового цикла

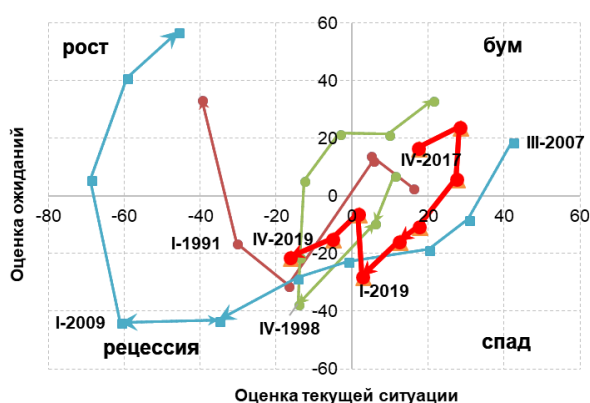
– В четвертом квартале 2019 года экономический климат в мире вновь ухудшился. Согласно данным Института Ifo, показатель мирового экономического климата (World Economic Climate) упал до -18,8 пункта по сравнению с -10,1 в третьем квартале текущего года. На фоне ослабления мировой экономики снизились как оценка текущей ситуации, так и ожидания на ближайшие месяцы. Траектория этих показателей второй квартал подряд остается в третьем квадранте в зоне slight recession в соответствии с классификацией четырех фаз и переходных зон делового цикла (рис. 1). Причем экономический климат ухудшился почти во всех регионах. Оценки текущей ситуации были наиболее неблагоприятными на развивающихся рынках (главным образом, в Азии), в то время как в странах с развитой экономикой ухудшаются в основном ожидания (в первую очередь, в США). По мнению экспертов Института Ifo, респонденты ожидают значительно более слабого роста мировой торговли, более слабого частного потребления и более низкой инвестиционной активности. Торговый конфликт между крупнейшими экономиками мира (США, Китай, ЕС) оказывает негативное воздействие на мировую экономику в целом.

– В то же время деловая активность в мире в ноябре возобновила рост. Глобальный PMI, характеризующий мировую конъюнктуру в промышленности, впервые с мая текущего года поднялся выше нейтрального уровня 50 пунктов. В ноябре значение индекса PMI составило 50,3 пункта (рис. 2)¹. Спад, похоже, достиг своего дна: в июле индекс опустился

¹ Падение PMI ниже уровня 50 пунктов отражает снижение деловой активности, а при снижении ниже 43 пунктов в течение определенного времени может свидетельствовать о надвигающейся рецессии.

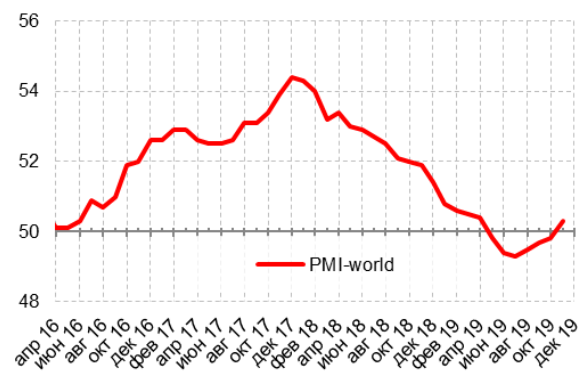
до 49,3 пункта, самого низкого уровня с октября 2012 года, после чего деловая активность стала медленно восстанавливаться. В ноябре незначительный рост показали объемы производства и новые заказы, однако международная торговля по-прежнему тормозила развитие промышленного сектора, поскольку новые экспортные операции сокращались пятнадцатый месяц подряд. Как следствие, восстановление было сосредоточено в секторе потребительских товаров, в то время как в отраслях промежуточных и инвестиционных товаров наблюдалось сокращение. Самый сильный рост деловой активности отмечен в Греции, Колумбии и Бразилии. Кроме того, улучшилась ситуация в США, Китае, Франции, Вьетнаме, Индии и Канаде. Наихудшая ситуация в промышленности по-прежнему в Чехии и Германии. Также в ноябре выросла деловая активность в сфере услуг. В результате роста в промышленности и услугах глобальный PMI Composite в ноябре поднялся до четырехмесячного максимума 51,5 пунктов по сравнению с 50,8 в предыдущем месяце. Эти данные указывают на первые признаки укрепления мировой экономики.

Рис. 1. Бизнес цикл мировой экономики (баланс) от Института Ifo (в отдельные кварталы 1991, 1998, 2009 и 2019 годов)



Источник: CESifo Group Munich.

Рис. 2. Динамика индекса Global PMI (Purchasing Managers Index) в промышленности (мир в целом)



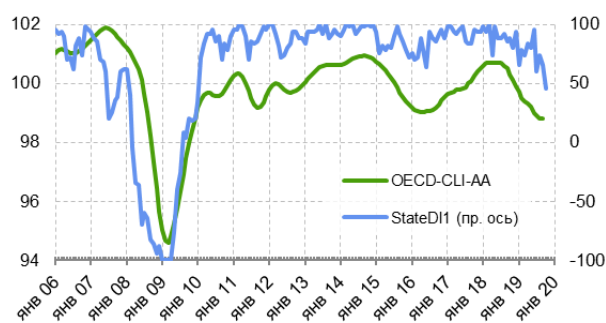
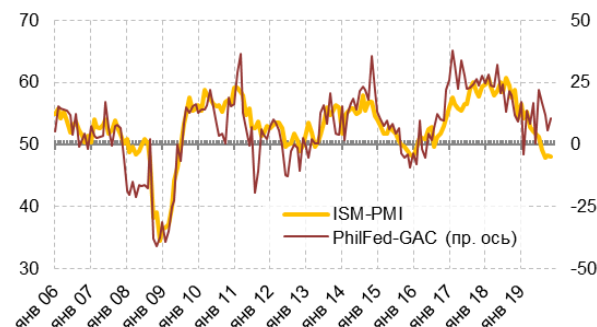
Источник: Markit Economics.

Таким образом, по результатам опросов, в четвертом квартале мировая экономика, скорее всего, в целом продолжила замедляться, однако деловая активность стала медленно восстанавливаться. Но неопределенность в торговых переговорах между США и Китаем может в любой момент притормозить этот процесс восстановления.

США: замедление экономического роста

В США динамика опережающих индикаторов указывает на продолжающееся замедление экономического роста

– Сводный опережающий индекс ОЭСР (OECD-CLI-AA, рис. 3) в сентябре 2019 года не изменился по сравнению с предыдущим месяцем, оставшись на уровне 98,8 пунктов – минимального значения с декабря 2009 года. С декабря прошлого года индекс находится ниже уровня 100 пунктов, что указывает на замедление темпов роста экономики ниже долгосрочного потенциального уровня (отрицательный разрыв в выпуске). При этом одномесячный диффузный индекс экономической активности США (State Coincident Indexes), рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, в октябре снизился до 46 пунктов – минимального значения с февраля 2010 года, характеризуя ухудшение перспектив долгосрочного роста ВВП.

Рис. 3. США: Сводный опережающий индекс ОЭСР и диффузный индекс экономической активности**Рис. 4. США: Индекс менеджеров по продажам (PMI) и индекс предпринимательских ожиданий (GAC)**

Источники: OECD, FRB of Philadelphia, The Institute for Supply Management, FRB of Philadelphia.

– Показатель ISM-PMI американского Института менеджеров по снабжению (the Institute for Supply Management) в ноябре снизился до 48,1 процента (рис. 4). Сокращение производственной активности вызвано, главным образом, новыми заказами, в том числе экспортными. Глобальная торговля остается наиболее значимой межотраслевой проблемой. Из 18 обрабатывающих отраслей 13 отраслей сообщили о сокращении в ноябре, в том числе деревообработка, металлургия, машиностроение, химия, добыча. Значение индекса четвертый месяц подряд находится ниже нейтрального значения 50%, указывая на снижение активности в производственном секторе после почти трехлетнего роста, когда индекс был выше нейтрального уровня. В то же время с мая 2009 года индекс PMI остается пока еще выше критического порогового уровня 42,9%, при котором можно говорить о рецессии в экономике. По мнению аналитиков Института, октябрьское значение PMI указывает на замедление экономики и соответствует росту ВВП на 1,5% в годовом исчислении.

– Индекс текущей предпринимательской активности GAC (General Activity Diffusion Index for current general activity), рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, по-прежнему указывает на рост производственной активности. Девятый месяц подряд диффузный индекс остается выше нулевой отметки и в ноябре вырос до 10,6 пунктов по сравнению с 5,6 в предыдущем месяце (рис. 4). Общий индекс активности хотя и показал улучшение в ноябре, показатели новых заказов, поставок и занятости снизились по сравнению с прошлым месяцем. Доля компаний, сообщивших в ноябре о росте (30%), превысила долю компаний, сообщивших о снижении (20%). Индекс будущей активности GAF (Future General Activity Indexes) в ноябре вырос до 35,8 пунктов (остается положительным с 2009 года), что свидетельствует о сохраняющемся оптимизме. Почти 52% компаний ожидают увеличения активности в течение следующих шести месяцев, в то время как 16% ожидают снижения.

В итоге большинство опросов по-прежнему указывают на замедление роста американской экономики в ближайшие месяцы. По нашему мнению, ухудшения носят в основном циклический характер из-за торговых войн и рост американской экономики в четвертом квартале может снизиться ниже 1,5% в годовом выражении (в первом квартале экономика выросла на 3,1%, но во втором и третьем – на 2,0 и 2,1% соответственно).

Еврозона: от замедления к рецессии

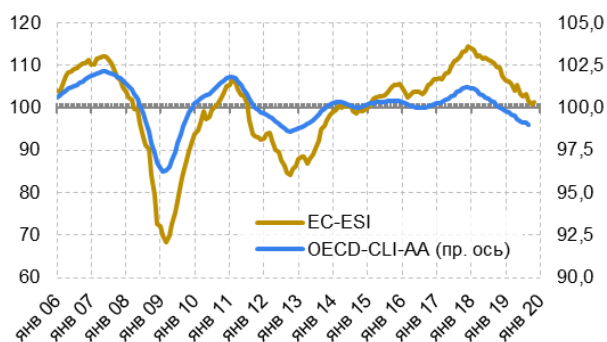
Опережающие индикаторы: деловая активность остается исторически низкой

– Экономический климат в еврозоне в четвертом квартале 2019 года продолжил ухудшаться уже седьмой квартал подряд и оказался на самом низком уровне с весны 2013 года (индекс Института Ifo упал до -16,3 по сравнению с -6,7 в третьем квартале текущего года). Ухудшились как текущие оценки опрошенных экспертов, так и ожидания. Экономика еврозоны впервые с 2012 года оказалась в зоне slight recession в соответствии с классификацией четырех фаз и переходных зон делового цикла. Если экономический климат в Германии, Испании, Австрии и Финляндии продолжит ухудшаться и в начале 2020 года, вероятность полноценной рецессии в еврозоне резко возрастет.

– Индикатор экономических настроений (ESI), основанный на опросах Европейской комиссии, в ноябре подрос до 101,3 пункта (рис. 5). Некоторое улучшение настроений в еврозоне стало результатом незначительного повышения доверия среди потребителей (из-за позитивных ожиданий домашних хозяйств) и менеджеров розничной торговли (за счет позитивных оценок адекватности объема запасов и ожидаемой деловой активности), в то время как доверие в целом осталось неизменным в промышленности и сфере услуг. Только доверие к строительству резко снизилось. Среди крупнейших экономик еврозоны индекс ESI увеличился в Испании, Франции и Германии, в то время как в Италии он практически не изменился и ухудшился в Нидерландах. Значение индикатора ESI еврозоны с февраля 2015 года всё ещё остаётся выше долгосрочного среднего за 1990–2018 гг. (оно принято за 100 пунктов).

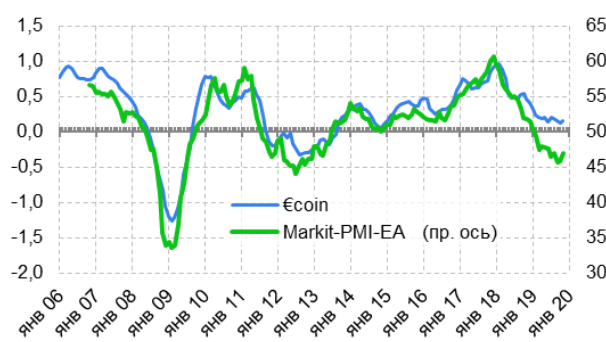
– Сводный опережающий индекс CLI (Composite Leading Indicators) ОЭСР в сентябре снизился до 99% – минимального значения с апреля 2013 года (рис. 5). Уже почти год индекс находится ниже порогового уровня 100%. Это указывает на то, что экономика еврозоны находится в фазе циклического снижения. Снижение экономической активности указывает на слабость объема производства по отношению к его долгосрочному потенциалу или на отрицательный разрыв выпуска (разница между потенциальным и наблюдаемым выпуском).

Рис. 5. Еврозона: Индикатор экономических настроений (ESI) и сводный опережающий индекс (CLI)



Источники: Eurostat, OECD, CEPR, Markit Economics.

Рис. 6. Еврозона: Индекс экономической активности €-coin и индекс менеджеров по продажам (PMI)



– Показатель экономической активности €-coin (это ежемесячная оценка роста ВВП, рассчитываемая сотрудниками Банка Италии) в ноябре немного вырос – до 0,15 против 0,13 в предыдущем месяце (минимального значения с января 2015 года, рис. 6). Этому

способствовали хорошие показатели фондового рынка, в то время сдерживающим фактором по-прежнему является производственный сектор. Положительное значение этого индикатора говорит о росте экономики, а его снижение – о замедлении роста. Близкое к нулю значение показателя может говорить о скромном росте в еврозоне.

– В ноябре продолжилось сокращение производственной экономики еврозоны, хотя и самыми медленными темпами за последние три месяца. Индекс менеджеров по продажам (PMI) в производственном секторе еврозоны, рассчитываемый Markit Economics, в ноябре составил 46,9 пунктов с устраненной сезонностью (45,9 пунктов месяцем ранее, рис. 6). Десятый месяц подряд PMI находится ниже нейтральной отметки 50 пунктов, которая отделяет рост от сокращения деловой активности. В ноябре сектор промежуточных, как и инвестиционных товаров, оставался в зоне сокращения, хотя в каждом случае темпы снижения были более слабыми. Ситуация в секторе потребительских товаров не изменилась по сравнению с октябрём. Снижение деловой активности в еврозоне в ноябре вызвано продолжающимся снижением объемов производства и новых заказов. Сектор производства товаров, вероятно, снова выступит в качестве основного тормоза роста экономики еврозоны в четвертом квартале 2019 года. Тем не менее в ноябре появились обнадеживающие сигналы в производственном секторе. Значения общего и многих составных индексов оказались максимальными за последние три месяца (в сентябре значение индекса опустилось на минимальный с ноября 2012 года уровень 45,7). Наиболее многообещающим является заметный рост деловых настроений, особенно в Германии. Возможно, худшее для производителей еврозоны закончилось, если, конечно, не будет новых «сюрпризов» в отношении Brexit и торговых войн.

Из приведенных данных следует, что многие опережающие индикаторы указывают на торможение экономики еврозоны в конце текущего года. В результате экономика европейских стран в ближайшее время будет расти более низкими темпами по отношению к потенциальному росту, а в отдельных странах может наблюдаться рецессия. Основными рисками по-прежнему являются неопределенность условий выхода Великобритании из ЕС и эскалация напряженности во взаимной торговле США с Китаем и ЕС.

Сергей Пухов

Команда «Центра развития»

Дарья Авдеева
Наталья Акиндинова
Елена Балашова
Николай Кондрашов
Людмила Коновалова
Алексей Кузнецов
Валерий Миронов
Светлана Мисихина
Анжела Назарова
Сергей Пухов
Наталья Самсонова
Сергей Смирнов
Степан Смирнов
Алёна Чепель
Андрей Чернявский

Ждем Ваших вопросов и замечаний!

ЦЕНТР РАЗВИТИЯ: тел./факс +7 (495)625-94-74, e-mail: info@dcenter.ru, <http://www.dcenter.ru>

НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»: тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: hse@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в настоящем выпуске, необходимо указывать ссылку на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2019 году