



Комментарии о Государстве и Бизнесе

266

27 марта 2020

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

Реальный сектор

Мартовский стресс в экономике может затянуться

Начало 2020 г. ознаменовалось масштабным шоком мировой и российской экономики. Он проявился в остановке целых секторов и разрыве производственных цепочек на фоне карантина, в резком падении фондовых индексов и росте индикаторов биржевой волатильности («индексов страха»). Главной причиной обвала можно считать кумулятивное накопление более мелких шоков, длительное время оказывавших психологическое давление на экономических агентов: торговая война США и Китая, бесконечный Brexit, коронавирус и, наконец, разрыв сделки ОПЕК+ и неожиданное и упорное намерение крупных игроков нефтяного рынка увеличивать объемы добычи при падающем спросе. Все это на фоне нарастания неопределенности обрушило как мировые биржи, так и цены на нефть, что при отсутствии новых переговоров крупнейших производителей может быть весьма критичным для многих стран нефте-экспортеров.

Накопление шоков в мировой экономике в 2019 – начале 2020 гг. привело в марте к ее обвалу, в значительной мере захватившему и Россию. При этом нефтяные котировки снизились более, чем в два раза (рис.1), рубль упал относительно начала года примерно на 25% к бивалютной корзине, фондовый индекс РТС упал на треть (падение доходило до 50%), а индекс волатильности Московской биржи (т.н. индекс страха) вырос почти в 4 раза (рис. 2), при этом его рост на пике достигал 6 раз.

Уже в четвертом квартале 2019 г. большинство опережающих индикаторов указывали на ухудшение ситуации в мировой экономике в силу спада мировой торговли и инвестиций из-за торговой войны США и Китая и надолго затянувшегося Brexit¹, однако (в отличие от ситуации 2007 г.) масштабного кризиса никто не предсказывал. Прогноз EIA², который предполагал ускорение роста мирового спроса на нефть в 2020 г. на 1,3% (или на 1,34 млн барр. в сутки), а рост мирового предложения на 1,61 млн барр. в сутки, из которых 1,25 млн барр. – за счет США³, выглядел слишком инерционным, так как предполагал еще большее

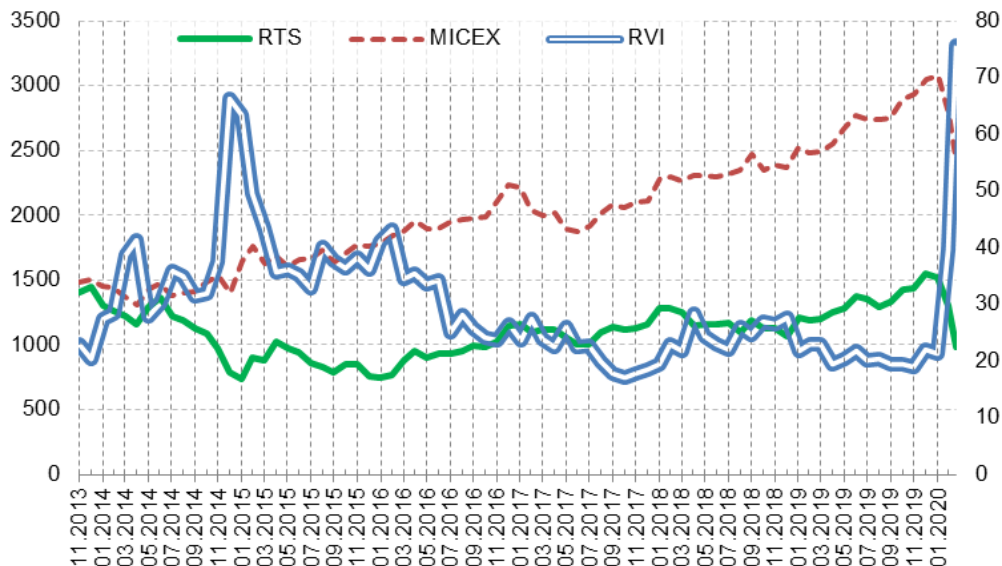
¹ Подробнее см.: Пухов С. Опережающие индикаторы: вблизи дна? // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 10 декабря 2019 г. № 252. URL: <https://dcenter.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/323389923>

² U.S. Energy Information Administration.

³ Подробнее см.: Пухов С. Нефтяной рынок сбалансирован, запасы высоки, цены близки к равновесным // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 30 января 2020 г. № 257. URL: <https://dcenter.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/337544076>

сокращение добычи со стороны ОПЕК+ и дальнейшее снижение ее доли на рынке, но в силу сложившейся инерции на это также мало кто обращал внимание.

Рис. 1. Динамика российских фондовых индексов и индекса волатильности (правая ось) в ноябре 2013 – 25 марта 2020 гг.

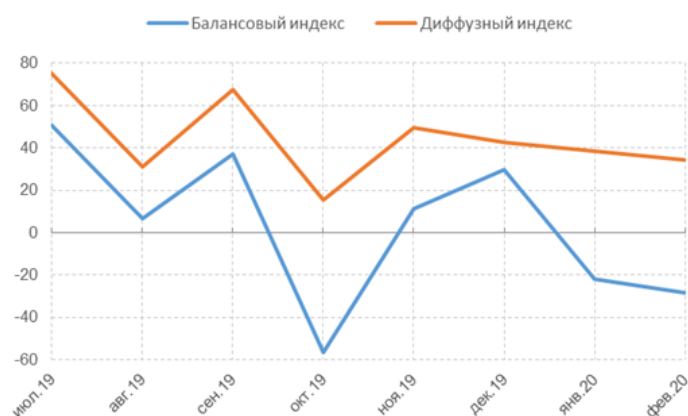


Источник: Московская биржа.

Таким образом, хотя ситуация на нефтяном рынке внушала опасения, явных объективных предпосылок для общеэкономического мирового кризиса не было, и грозящая сейчас мировой экономике рецессия носит необычный характер, в значительной мере связанный с биологическими и психологическими закономерностями. В силу этого ситуация выглядит труднопредсказуемой и способной быстро развернуться как в одну, так и в другую сторону.

Весьма похоже выглядит и российская ситуация. Хотя в 2019 г. наблюдались признаки замедления экономического роста, но серьезного стресса ничто не предвещало. Традиционная для сырьевой экономики слабость финансового сектора в значительной мере уравновешивалась накопленными в рамках бюджетного правила резервами и низкой долговой нагрузкой. Сейчас это ограничивает потенциал падения, но увязывает перспективы улучшения как с ситуацией в мировой экономике, так и с креативностью в выборе мер экономической политики в силу того, что возможности

Рис. 2. Балансовый и диффузный индексы промышленного роста в июле 2019 г. – феврале 2020 г.



Примечание. На теплограмме (см. табл. 1 ниже) показаны темпы прироста выпуска в секторах и их доли в совокупной добавленной стоимости промышленности по убыванию; балансовый индекс – сумма долей «зелёных» минус сумма долей «красных»; диффузный – сумма долей «зелёных» минус половина суммы долей «жёлтых»; о цветах см. примечание к таблице.

Источник: Росстат, расчёты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ.

традиционных макроэкономических подходов были поставлены под вопрос еще кризисом 2007–2009 гг. и последовавшей после него и не завершенной до сих пор дискуссией⁴.

При этом в России темпы роста ВВП уже в 2019 г. замедлились почти в два раза по сравнению с 2018 г., а число сокращающих выпуск секторов удвоилось⁵. Хотя недавно вышедшие данные Росстата о динамике промышленного производства за январь–февраль 2020 г. и говорят о росте выпуска на 2,1% относительно того же периода прошлого года, однако данные со снятой сезонностью указывают на то, что в феврале 2020 г. выпуск российской промышленной продукции сократился на 0,3 п.п. относительно декабря 2019 г.

Построенные нами сигнальные индексы (они основаны на устранении сезонности в данных Росстата по динамике секторов промышленности) также говорят о тенденции к замедлению производства, сформировавшейся еще до мартовского шока. При этом и диффузный, и балансовый индексы динамики российской промышленности говорят о том, что она находилась в состоянии слабого спада уже в январе–феврале (см. рис. 3 и табл. 1, где о спаде говорит нахождение диффузного индекса ниже отметки 50, а балансового – в отрицательной зоне).

Таким образом, замедление, как мы можем видеть, было заметно уже в самом начале года, когда ещё не была объявлена пандемия коронавируса, однако экономика Китая – одного из крупнейших импортёров сырья – уже сокращала спрос на нефть и демонстрировала падение котировок акций китайских компаний. На теплограмме (табл. 1), включающей февраль как последнюю точку, явный спад уже в начале года виден в полиграфии и машиностроении, а также, в большей или меньшей степени, ещё в 13 отраслях (включая добычу полезных ископаемых); вместе с тем высокий рост наблюдался в фармацевтике и еще в 4 секторах (химия, прочие транспортные средства и оборудование, готовые металлические изделия, компьютеры и оптика).

В условиях дальнейшего падения глобального спроса на сырье, финансовой лихорадки, роста неопределенности и угрозы демпинга со стороны Саудовской Аравии перспективы для российской экономики выглядят отнюдь не радужными. Очевидно, что **в случае развертывания мирового кризиса значительные потери понесет большая часть видов экономической деятельности, а выиграть смогут те, кто в конкуренции со странами Центральной и Восточной Европы и Белоруссией сможет после окончания острой фазы наступающей мировой рецессии стать дублирующим поставщиком изделий из Китая и стран ЮВА в Европу и США.** Теперь тенденция к частичной деглобализации в мировой экономике окрепнет не только на волне роботизации, развития искусственного интеллекта и рещоринга, но и в связи с необходимостью снижения рисков поставок в рамках глобальных цепочек стоимости за счет географической диверсификации поставщиков.

⁴ Все еще предстоит решить вопрос о том, как стимулировать экономику при нулевой ставке процента, как относиться к невысокому значению бюджетных мультипликаторов, нужно ли регулировать движение капитала и обращение криптовалют, и наконец, как бороться с проблемой замедления роста производительности труда, внимание от которой было на время отвлечено проблематикой искусственного интеллекта и его возможного влияния на ускорение роста производительности труда (при том, что фактически в течение последних 20 лет наблюдалось ее парадоксальное замедление).

⁵ Подробнее см.: Миронов В. Что говорят новые данные статистики об экономическом росте в 2019 г. и о возможностях его ускорения в ближайшей перспективе равновесным // Бюллетень «Комментарии о Государстве и Бизнесе». 12 февраля 2020 г. № 259. URL: <https://dcenter.hse.ru/mirror/pubs/share/direct/341486040>

Таблица 1. Теплограмма динамики секторов промышленности в конце 2019 г. и начале 2020 г., прирост за месяц со снятой сезонностью к предыдущему месяцу, в %

	июл.19	авг.19	сен.19	окт.19	ноя.19	дек.19	январ.20	февр.20	Доли, %
ДОБЫЧА ПОЛЕЗНЫХ ИСКОПАЕМЫХ ОБЕСПЕЧЕНИЕ	0,4	0,2	0,5	-0,9	0,9	0,1	-1,3	-0,3	34,3
ЭЛЕКТРИЧЕСКОЙ ЭНЕРГИЕЙ, ГАЗОМ И ПАРОМ;	-0,6	-0,3	1,3	-1,8	0,5	-1,6	-3,2	1,0	9,6
Производство кокса и нефтепродуктов	4,0	1,6	-1,2	4,5	-2,8	-0,1	0,8	2,2	9,2
Производство металлургическое	-1,9	3,3	-1,5	-1,1	-1,2	1,5	1,6	-2,5	8,9
Производство пищевых продуктов	4,2	-0,4	1,3	-0,1	0,0	1,5	3,0	-2,1	7,2
Производство химических веществ и химических продуктов	1,3	0,4	-0,6	-0,5	-0,2	0,6	-0,5	3,7	3,7
Производство прочих транспортных средств и оборудования	6,0	12,9	-5,8	-2,1	-0,4	1,9	-22,7	21,3	2,8
Производство прочей неметаллической минеральной продукции	1,6	-1,2	1,2	-0,5	-0,5	1,4	2,2	-0,1	2,4
Производство готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования	29,4	-21,7	8,0	21,9	-19,2	14,5	-21,1	16,6	2,4
ВОДОСНАБЖЕНИЕ; ВОДООТВЕДЕНИЕ, ОРГАНИЗАЦИЯ СБОРА И УТИЛИЗАЦИИ ОТХОДОВ, ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО ЛИКВИДАЦИИ ЗАГРЯЗНЕНИЙ	3,4	2,6	-5,2	-3,5	-2,8	2,8	3,8	-1,5	2,4
Производство компьютеров, электронных и оптических изделий	-26,4	10,3	16,3	-1,6	-25,7	20,1	-5,7	17,2	2
Ремонт и монтаж машин и оборудования	-3,6	-3,6	-3,4	-0,2	-1,2	-3,4	24,1	-2,5	2
Производство машин и оборудования, не включенных в другие группировки	2,0	-5,2	4,8	-1,9	0,7	0,8	3,8	-3,8	1,9
Производство напитков	-2,9	-6,7	11,9	0,9	0,7	1,7	-0,9	-5,5	1,7
Производство автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов	9,6	-7,8	0,0	-0,1	-6,0	2,4	-5,7	1,1	1,3
производство изделий из дерева	2,2	-1,6	-0,5	-0,3	-0,5	1,0	-5,5	2,4	1,2
Производство резиновых и пластмассовых изделий	2,7	-2,3	2,6	-3,0	0,1	2,5	2,7	0,8	1,2
Производство электрического оборудования	1,3	-6,0	11,3	-6,9	-0,6	2,7	1,0	-1,0	1,2
Производство бумаги и бумажных изделий	0,8	2,0	0,4	1,3	1,2	1,8	1,3	-0,5	1
Производство лекарственных средств и материалов, применяемых в медицинских целях	10,6	-6,4	11,3	5,9	0,7	-2,4	-13,7	17,8	0,7
Производство табачных изделий	23,3	5,5	-4,1	14,0	-0,8	3,5	6,8	-6,3	0,6
Производство прочих готовых изделий	13,1	-4,3	7,3	-5,5	-5,1	-1,0	-0,2	-4,4	0,5
Деятельность полиграфическая и копирование носителей информации	2,3	-0,6	5,1	-2,2	-2,7	-0,3	18,0	-20,8	0,4
Производство мебели	7,7	-1,1	3,3	-0,9	-1,5	-0,2	-4,5	1,6	0,4
Производство текстильных изделий	-0,1	3,1	3,5	-2,9	0,7	0,4	-2,1	-3,0	0,3
Производство одежды	5,0	2,4	1,4	0,0	-2,2	9,9	-8,3	-1,2	0,3
Производство кожи и изделий из кожи	4,3	-3,3	2,4	-0,5	-3,2	2,3	2,3	-2,3	0,2

Примечание. Темно-зеленый цвет – прирост больше 3%, светло-зеленый цвет – прирост от 0,3 до 3%; желтый цвет – прирост +0,3%, красный цвет – падение больше минус 3%, розовый цвет – падение от минус 0,3% до минус 3%.

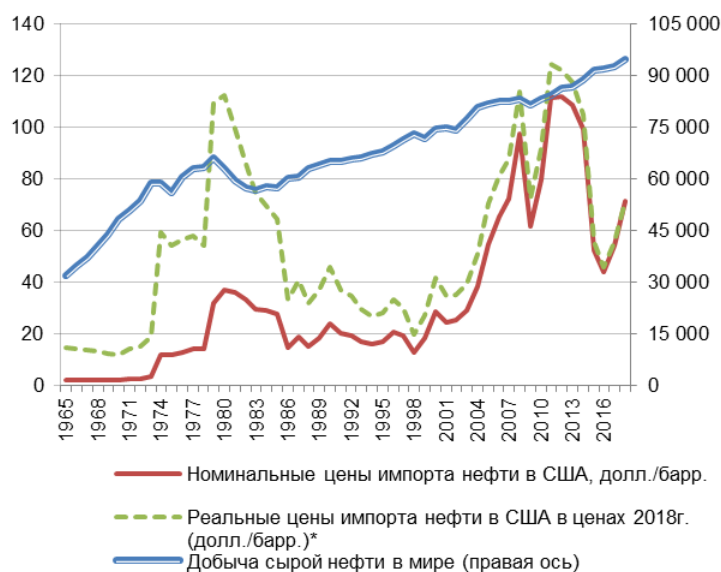
Источник: расчеты Института «Центр развития» НИУ ВШЭ с использованием данных Росстата.

Первой линией обороны против кризиса в сфере макроэкономики в сырьевой стране является бюджетное правило. Однако, на практике при его использовании возникает много трудностей. В частности, сейчас не ясно, являются ли шоковое изменение цены на нефть в марте 2020 г. и вызванные им макроэкономические последствия краткосрочными или перманентными. От ответа на этот вопрос зависит, нужно ли сглаживать или реально корректировать уровень потребления. Ответить на этот вопрос трудно, так как в последние десятилетия колебания нефтяных цен приобрели практически непредсказуемый характер (рис. 3), а конкуренция сильнейших игроков привела к тому, что устраивающий их равновесный уровень цены может быть определен по-разному.

Если равновесный уровень цены составит примерно 40–45 долл./барр., это, скорее всего, обеспечит вытеснение с рынка американских сланцевых производителей, но поставит под вопрос сбалансированность бюджета и модернизационные усилия Саудовской Аравии (на основе плана Видение-2030), а также крайне затруднит финансирование модернизации российской экономики при сохранении санкций, ограничивающих привлечение кредитов и ПИИ.

Другой «исход игры» на нефтяном рынке – это тяготение цены к 50–55 долл./барр. (среднегодовому уровню последних десятилетий), что выгодно всем, но только при условии вхождения США в ОПЕК+ с ограничениями на наращивание добычи (после 2007 г. она в этой стране росла «китайскими» темпами около 7% ежегодно против примерно 1,5% у Саудовской Аравии и чуть более 1% у России, см. рис. 4). В условиях эпидемии возможны и какие-то иные варианты, например, долгосрочная стагнация мировой экономики и цен на нефть при рецессии в форме не буквы V, а L.

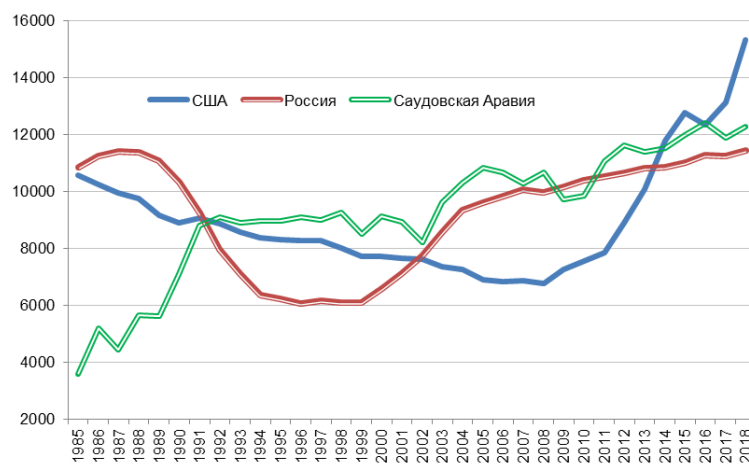
Рис. 3. Добыча (тыс. барр. в сутки) и цена сырой нефти



*Использован дефлятор CPI (США).

Источник: BP Statistical Review of World Energy, 2019.

Рис. 4. Добыча нефти* основными производителями, тыс. барр. в сутки



*Добыча сырой и сланцевой нефти, нефти нефтяных песков, а также конденсата и жидкого природного газа разных видов (NGLs).

Источник: BP Statistical Review of World Energy.

При этом начинают оправдываться худшие опасения экономических регуляторов, так как, **поскольку ставки процента во многих развитых экономиках достигли нулевого предела (Zero Lower Bound, ZLB), вновь (как и после кризиса 2007–2009 гг.), может возникнуть необходимость масштабного переключения на нетрадиционную монетарную политику (Unconventional Monetary Policy, UMP),** теоретические обоснования многих направлений которой небесспорны, а практическая значимость не до конца доказана. К первым относится количественное и качественное (то есть кредитное) смягчение и политика отрицательных процентных ставок, а ко вторым – информационная политика регуляторов с целью воздействия на инфляционные и другие ожидания.

Учитывая особый характер текущего шока, связанного с остановкой производства и карантинном, для борьбы с грядущей рецессией экспертами ОЭСР предлагаются меры, направленные на поддержание спроса и одновременно на смягчение негативных последствий вспышки болезни для уязвимых социальных групп. В частности, новые схемы могут быть задействованы для повышения гибкости использования рабочего времени при сохранении рабочих мест и работы на дому. Правительства могут также оказывать помощь домашним хозяйствам, предоставляя им временную финансовую поддержку (включая денежные переводы или страхование по безработице для работников, находящихся в неоплачиваемом отпуске) и гарантируя покрытие связанных с вирусом медицинских расходов. В США намечен к выдаче безвозмездный бонус в размере 1200 долл. на взрослого и 500 долл. на ребенка, что составляет более 3000 долл. на семью из четырех человек, при этом рассматривается возможность двух траншей такого фактически «разбрасывания денег с вертолета».

В рамках ОЭСР и G-20 рассматривается также конкретный комплекс скоординированных фискальных, монетарных и структурных мер, который включает в себя финансируемое за счет долга фискальное смягчение в размере 0,5% ВВП во всех странах G20 в течение трех лет, снижение процентных ставок в большинстве экономик и дополнительные реформы, способствующие усилению конкуренции. Вместе взятые, эти меры, по расчетам экспертов ОЭСР, повышают уровень ВВП примерно на $\frac{3}{4}$ процента в первый год в медианной экономике G20 и на $1\frac{1}{4}$ процента во второй год. Возможно, что Саудовская Аравия, которая возглавляет сейчас G20, будет продвигать этот план на скорой встрече лидеров онлайн⁶ в комплексе с выгодными ей ценовыми условиями на нефтяном рынке.

В одной из недавних работ, посвященной факторам цен на нефть, с особым вниманием на страны региона MENAP (Middle East, North Africa, Afghanistan, Pakistan) как одних из крупнейших поставщиков нефти, отмечается, что существует положительная и существенная взаимосвязь между политическими рисками в регионе и реальными ценами на нефть, однако этот эффект ослабляется ростом добычи сланцевой нефти в США и превращением США в нетто-экспортера нефти⁷. Основными значимыми факторами в этой и подобных моделях оказывается политическая напряженность в регионе добычи (связанная с военными действиями, религиозными и этническими конфликтами, социально-экономической и политической напряженностью, коррупцией и т.д.), действующая положительно на цену нефти, а также такие понижающие цену на нефть факторы, как увеличение запасов нефти в США и индекс волатильности VIX Чикагской биржи (для расчета используются цены опционов на индекс S&P 500). Увеличение добычи сланцевой нефти при

⁶ URL: https://www.gazeta.ru/politics/news/2020/03/25/n_14202847.shtml

⁷ Regional Economic Outlook. Middle East and Central Asia. IMF, October 2019.

этом способствовало увеличению запасов сырой нефти в Соединенных Штатах. Эти запасы оставались на исторически высоком уровне с 2015 г., оказывая дальнейшее понижающее воздействие на цену на нефть. Таким образом, растущее значение сланцевой нефти США ослабило связь между ценами на нефть и геополитической напряженностью в регионе MENAP. Также нынешняя торговая и общеэкономическая неопределенность, как представляется, играет большую роль в сдерживании роста цен на нефть.

Если влияние последнего фактора станет уменьшаться, а цена на нефть, хотя и вырастет, но не позволит развиваться прежними темпами сланцевой добыче в США, тогда возможна относительно быстрая стабилизация на рынке нефти. При этом новая нормальность возникнет и в России, и в мире. Для России она будет новой в том плане, что возврата к прежним уровням нефтяных цен не будет и потребуются серьезнейшие усилия по улучшению условий для ведения бизнеса и использованию возможностей пост-девальвационной модели роста (после 2014 г. их в полной мере использовать не удалось). Такая модель предполагает создание новых высокотехнологичных предприятий на территории России для использования фактора низких текущих издержек в валютном выражении, для чего необходимы крупные единовременные валютные вложения для закупки импортного оборудования и комплектующих. На наш взгляд, это является основной проблемой, которую, тем не менее, после стабилизации ситуации вполне можно начать решать разными способами. Развитие обработки позволит увеличить спрос и на высокотехнологичный сектор услуг.

В этом году экономике еще предстоят серьезные испытания, ее итоговая динамика пока не ясна. **Вынужденные недельные каникулы в начале апреля могут отобрать у российского ВВП в 2020 г. около 1%**, при этом для построения каких-либо точных прогнозов пока явно не хватает информации. Многое зависит от того, закрепят ли страны Азии свой успех в борьбе с вирусом и удастся ли развитым западным странам также относительно быстро справиться с этой проблемой. Если это произойдет, то и ожидания, и реальная экономика, и цена на нефть могут более или менее быстро начать восстанавливаться. Однако возможны и иные сценарии. В частности, можно отметить, что биржевой индекс страха вырос сейчас сильнее, чем в ходе прошлого кризиса (рис.1), когда российская экономика испытала рецессию.

Валерий Миронов, Алексей Кузнецов

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
Игорь Сафонов
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 2020 году