



# Комментарии о Государстве и Бизнесе

268

3 апреля 2020

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

## Мировая экономика

### *Опережающие индикаторы: на грани рецессии*

*Из-за коронавирусной пандемии многие страны ввели режим чрезвычайного положения или карантинные меры. Это привело к частичной или полной приостановке некоторых производств и услуг. В результате мировая экономика оказалась на грани рецессии. Основной удар пришелся на сектор услуг. Как сильно упадет мировая экономика в первом полугодии, как долго продлится падение и какими будут итоги года? Большинство стран пытаются смягчить негативные последствия с помощью широкомасштабных мер бюджетной и фискальной политики. Однако отсутствие макроэкономических данных о состоянии экономики не позволяет с высокой степенью вероятности оценить масштабы возможной рецессии. При этом ее продолжительность будет зависеть от дальнейшего распространения коронавируса и принимаемых мер. В этих условиях повышается роль опережающих индикаторов, с опорой на которые власти могут корректировать свою политику.*

### Мир: циклический спад

Опережающие индикаторы указывают на высокий риск рецессии в мировой экономике.

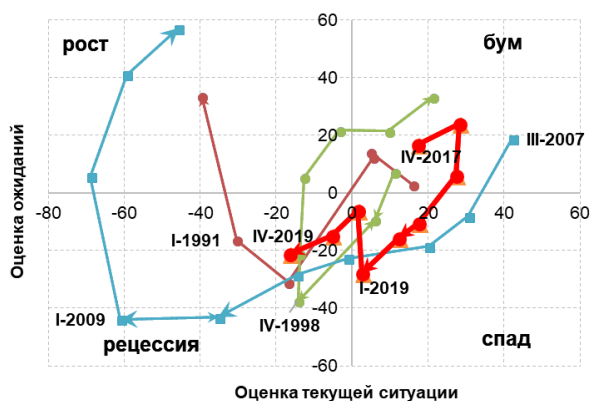
– Торможение мировой экономики началось еще до пандемии коронавируса. На возможную рецессию в циклах роста указывали опросы Института ifo – как в части оценки текущей ситуации, так и ожиданий на ближайшие месяцы. Траектория этих показателей уже во втором полугодии прошлого года находилась в зоне Slight recession в соответствии с классификацией четырех фаз и переходных зон делового цикла (рис. 1). К сожалению, Институт прекратил рассчитывать эти показатели для мировой экономики и отдельных стран, оставив только опросы по деловой активности в Германии. По мнению экспертов Института (прогноз был опубликован 19 марта), рост мировой экономики в 2020 году может составить всего 0,1% по сравнению с 2,6% в 2019 году (более подробно смотри консенсус-прогноз ниже).

– В условиях пандемии и введения карантинных мер деловая активность продолжила замедляться. Глобальный PMI, характеризующий мировую конъюнктуру в

промышленности, в марте составил 47,6 по сравнению с 47,1 в феврале (рис. 2)<sup>1</sup>. Некоторый рост индекса почти полностью связан с оживлением деловой активности в Китае. Глобальный индекс деловой активности без учета материкового Китая составил 46,6 в марте, что является самым низким уровнем с мая 2009 года.

Еще худшая ситуация сложилась в сфере услуг (PMI упал до уровня 37 с 47,1 в феврале), активность в которой сократилась в наибольшей степени за всю историю исследования. В результате глобальный PMI Composite с учетом промышленности и услуг в марте упал до 39,4 по сравнению с 46,1 в предыдущем месяце. Учитывая масштабы пандемии и ее динамику, вне Китая сокращение деловой активности может продлиться намного дольше, чем это было в Китае. Снижение индекса PMI ниже 42,8% указывает на приближение рецессии в мировой экономике.

**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 сфере промышленности и композитный индекс**



Источник: Markit Economics.

Таким образом, по результатам опросов мировая экономика продолжает замедляться ускоренными темпами несмотря на стимулирующую политику ведущих центробанков мира. Неопределенность в отношении дальнейшего развития пандемии коронавируса привела к тому, что деловой оптимизм находится на историческом минимуме.

### США: резкий спад деловой активности

В США динамика опережающих индикаторов указывает на резкое торможение экономики.

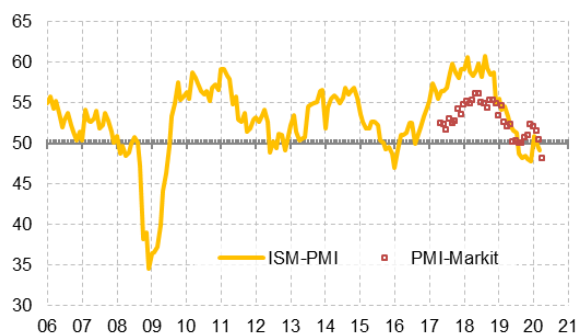
– Показатель ISM-PMI американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management) в марте снизился до 49,1%, что на один процентный пункт ниже февральского показателя и на 1,8 п.п. ниже, чем в январе (рис. 3). Таким образом, в марте вновь стала сокращаться деловая активность в промышленности. При этом значение индекса остается выше порогового уровня 42,8% в течение длительно периода времени, что указывает на сохраняющийся рост экономики в целом. Из 18 обрабатывающих отраслей в 6 наблюдалось сокращение производства в марте (в т.ч. добыча, машины и транспортное оборудование; готовые металлические изделия), а в 10 отраслях – рост (особенно в

<sup>1</sup> Падение PMI ниже уровня 50 пунктов отражает снижение деловой активности, а при снижении ниже 42,8 пунктов в течение определенного времени может свидетельствовать о надвигающейся рецессии.

секторах продовольствия и здравоохранения). По мнению аналитиков Института, значение PMI в марте указывает на расширение экономики и соответствует росту ВВП на 1,8% в годовом исчислении.

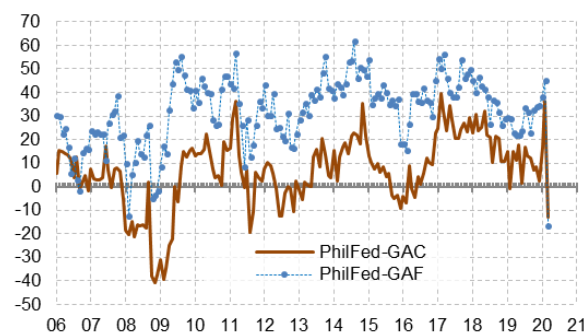
Индекс менеджеров по продажам IHS Markit Manufacturing PMI (PMI\_Markit) также показал спад деловой активности в марте. Значение индекса снизилось до 48,5 и впервые за последние четыре года опустилось ниже нейтрального уровня 50 (рис. 3). При этом ухудшение состояния промышленности было самым быстрым с августа 2009 года. Причиной общего спада стали рекордное падение объемов производства и новых заказов со времен глобального финансового кризиса 2009 года. Это вызвано слабым внутренним и внешним спросом после вспышки коронавирусной эпидемии. Закрытие отдельных производств и увольнение персонала привели к значительному снижению численности рабочей силы и деловой уверенности, связанной с длительностью остановок и медленным восстановлением. По всей видимости, в ближайшие месяцы ситуация в промышленности еще больше ухудшится на фоне продолжения падения потребительских расходов в условиях более жестких карантинных мер и роста безработицы.

**Рис. 3. США: Индекс менеджеров по продажам (PMI)**



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

**Рис. 4. Индексы текущей (GAC) и будущей (GAF) предпринимательской активности**



– Индекс текущей предпринимательской активности GAC (General Activity Diffusion Index for current general activity, рис. 4), рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии (опрос проводился в период 5–19 марта), указывает на резкий спад региональной производственной активности. Диффузный индекс оказался ниже нулевой отметки и в марте составил -12,8 пунктов (минимальный уровень с июля 2012 года). Резкое снижение по сравнению с предыдущим месяцем (36,1 пунктов, рис. 4) произошло на фоне ограничений, связанных с коронавирусом. Индекс новых заказов упал до минимального за всю историю уровня, снизились продажи и полная занятость – все эти индексы оказались в отрицательной области. Индекс будущей активности GAF (Future General Activity Indexes) снизился с 44,2 пунктов в феврале до -16,3 в марте<sup>2</sup>, что говорит об ожиданиях дальнейшего снижения деловой активности в течение следующих шести месяцев.

В итоге последние опросы указывают на риски спада американской экономики в ближайшие месяцы. По нашему мнению, длительность рецессии (спад деловой активности на протяжении двух кварталов), если она возникнет, будет кратковременной за счет

<sup>2</sup> Значение индекса GAF в отчете и базе данных не соответствуют друг другу. Приводимые в данном комментарии значения взяты из мартовского отчета.

беспрецедентных жестких мер борьбы с коронавирусом, и после снятия карантина последующий рост экономики компенсирует значительную часть потерь, понесенных в период пандемии.

### **Еврозона: резкий спад деловой активности**

Динамика опережающих индикаторов указывает на возможное начало рецессии в еврозоне.

– В еврозоне индекс менеджеров по продажам (PMI)<sup>3</sup>, рассчитываемый Markit Economics, в марте провалился сильнее, чем в кризис 2008 года. Ухудшение ситуации произошло, главным образом, в секторе услуг (значение индекса рухнуло до 26,4 пунктов по сравнению с 52,6 в феврале). Из-за жестких карантинных мер по сдерживанию распространения вспышки коронавируса пострадали услуги, связанные с путешествием, туризмом и ресторанами. В промышленности деловая активность в марте снизилась не столь резко – до 44,8 пунктов по сравнению с 49,2 месяцем ранее (рис. 6). Наблюдались повсеместные сбои в работе предприятий из-за нарушения поставок комплектующих из Китая и других стран. В результате композитный индекс в марте упал до 31,4 (51,6 в феврале), что стало самым крупным месячным падением деловой активности с момента сбора данных в июле 1998 года. Деловая активность во Франции сократилась самыми резкими темпами почти за 22 года, рекордное снижение активности в сфере услуг сопровождалось самым резким падением промышленного производства с марта 2009 года. В Германии спад оказался меньшим, чем во Франции, но при этом наблюдалось рекордное ухудшение деятельности в секторе услуг и самое большое падение объема производства обрабатывающей промышленности с июля 2012 года. В остальной части еврозоны произошло еще более резкое снижение деловой активности, чем во Франции и Германии, главным образом, в секторе услуг. По мнению экспертов IHS Markit, мартовский индекс деловой активности указывает на то, что квартальное падение ВВП еврозоны может составить 2% с высокой вероятностью дальнейшего усиления спада, поскольку в ближайшие месяцы потенциально будет реализована еще более жесткая политика борьбы с коронавирусом.

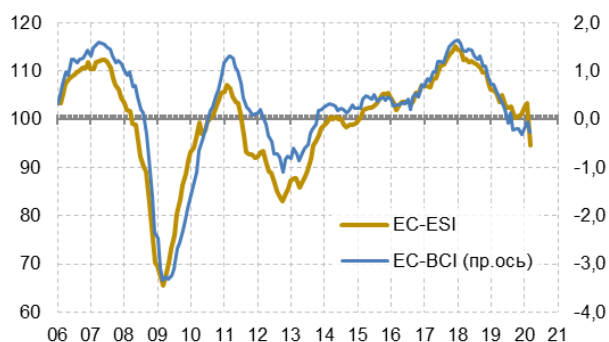
– Экономический климат в еврозоне продолжил ухудшаться. Индекс делового климата по Германии (данные по еврозоне Института Ifo перестал публиковать) упал с 96,0 пунктов (с учетом сезонных колебаний) в феврале до 87,7 пунктов в марте (опрос проводился в период со 2 по 18 марта 2020 года). Это означает самое большое падение с 1991 года и самый низкий уровень с августа 2009 года. Резко ухудшились как текущие оценки опрошенных экспертов, так и ожидания. В обрабатывающей промышленности падение ожиданий (в отличие от оценки текущей ситуации) является самым резким за 70 лет отраслевых исследований. В торговле (как в оптовой, так и в розничной) ожидания упали до самого низкого уровня с момента воссоединения Германии. Немецкая экономика стремительно впадает в рецессию. Уже в апреле-мае (впервые с 2008 года) она может оказаться в зоне Slight recession в соответствии с классификацией Института Ifo четырех фаз и переходных зон делового цикла. С учетом ухудшения экономического климата в других европейских странах на фоне жестких карантинных мер, полноценная рецессия в еврозоне становится очевидной.

<sup>3</sup> Опрос проводился в период 12–23 марта.

– Индикатор экономических настроений (ESI), основанный на опросах Европейской комиссии, в марте упал до 94,5 пункта (рис. 5). Индикатора ESI еврозоны впервые с февраля 2015 года упал ниже долгосрочного среднего за 1990–2018 гг. (оно принято за 100 пунктов). Самое сильное ежемесячное снижение индекса ESI за всю историю наблюдений (с 1985 года) было вызвано падением доверия среди потребителей и во всех секторах бизнеса. Обвал был особенно сильным в сфере услуг и розничной торговли. Среди крупнейших экономик еврозоны индекс ESI резко упал в Италии и Германии, а также значительно снизился во Франции, Нидерландах и Испании. При этом во многих странах подавляющее большинство ответов на опросы были собраны до того, как были приняты строгие меры сдерживания для борьбы с распространением коронавируса<sup>4</sup>. Кроме того, в марте снизился показатель делового климата (Business Climate Indicator, BSI), но его значения пока еще чуть выше декабрьского уровня – минимального значения с августа 2013 года. Исторический минимум BSI пришелся на март 2009 года (-3,34).

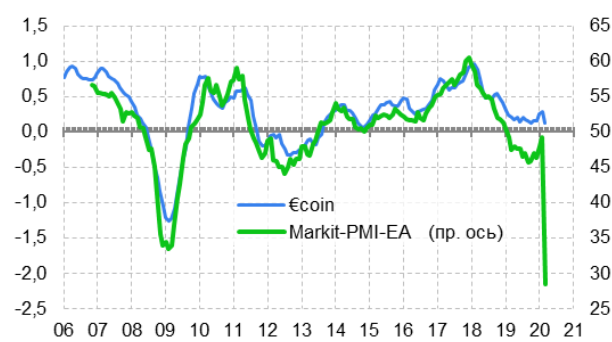
– Показатель экономической активности €-coin (это ежемесячная оценка роста ВВП, рассчитываемая сотрудниками Банка Италии) снизился с 0,28 в феврале до 0,13 в марте (рис. 6). Это снижение отражает лишь первоначальные последствия падения цен на акции и повсеместного ухудшения делового и потребительского доверия во второй половине марта из-за распространения пандемии по странам еврозоны. В полной мере масштабы воздействия продолжающейся пандемии на экономическую активность проявятся лишь в апреле. Положительное значение этого индикатора говорит о росте экономики, а его снижение – о замедлении роста.

**Рис. 5. Еврозона: Индикатор экономических настроений (ESI) и показатель делового климата (BSI)**



Источники: Eurostat, OECD, CEPR, Markit Economics.

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



Из приведенных данных следует, что практически все опережающие индикаторы указывают на возможную рецессию экономики еврозоны. Основным риском является неопределенность со сроками пандемии и связанных с ней жестких карантинных мер. Это может привести к дальнейшему падению потребительской и инвестиционной активности, а также иметь негативные последствия для внешнеторговых партнеров стран еврозоны.

<sup>4</sup> Период сбора данных: с 26 февраля по 23 марта. Из-за ситуации с коронавирусом сбор данных в подавляющем большинстве стран был раньше обычного (1–17 марта) и лишь около 15% ответов потребителей были собраны после того, как в отдельных странах были приняты строгие карантинные меры.

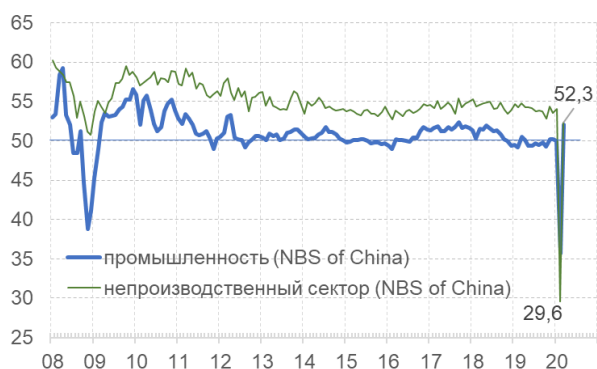
### Китай: возобновление роста деловой активности

В Китае динамика опережающих индикаторов в марте указывает на возобновление роста деловой активности после февральского обвала.

Индекс PMI по промышленности, публикуемый Национальным бюро статистики Китая (NBS of China), в марте поднялся до 52 по сравнению с обвалом до 35,7 в феврале (рис. 7 и 8). Это означает возобновление роста деловой активности на фоне постепенного снятия карантинных мер и восстановления производства в стране. Консенсус-прогноз Рейтер предполагал рост показателя всего до 45. Индекс деловой активности в других секторах экономики Китая вырос с 29,6 в феврале текущего года до 52,3 на конец марта. Наиболее активное оживление деловой активности отмечено в таких отраслях, как транспорт, розничные продажи и банковское дело. Менее активное – в сфере потребительских услуг, наиболее сильно пострадавшей в условиях эпидемии (особенно в таких отраслях, как туризм, общественное питание и развлечения).

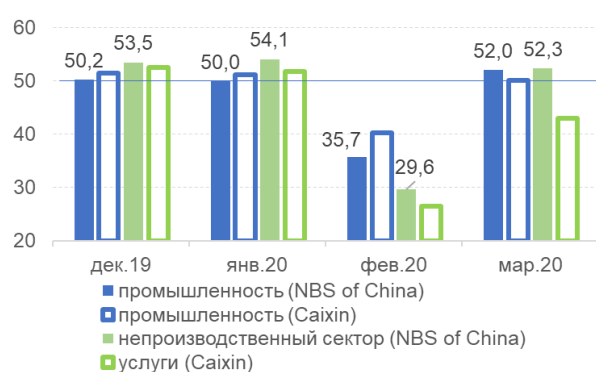
Следует отметить, что восстановление индексов PMI к докризисным уровням произошло в условиях, когда еще продолжают действовать некоторые ограничения, связанные с эпидемией. Так, например, снятие карантина в Ухане (эпицентр эпидемии в Китае) планируется с 8 апреля. Возможно, китайская статистика и завышает цифры, но незначительно. Индекс Caixin China General Manufacturing PMI (опрос проводился с 12 по 23 марта) вырос в марте до 50,1 против 40,3 в феврале (рис. 8). Значение этого индекса также указывает на оживление производственного сектора. По мнению экспертов Caixin, в марте промышленность находилась под двойным давлением: возобновление бизнеса было недостаточным, а ухудшение внешнего спроса и слабый внутренний потребительский спрос ограничили дальнейшее расширение производства. В сфере услуг индекс Caixin пока еще остается значительно ниже нейтрального уровня (вырос до 43 против 26,5 в феврале), так же, как и композитный индекс (46,7 и 27,5 соответственно). В целом можно говорить об улучшении ситуации в промышленном секторе Китая после снятия карантина, в то время как в услугах ситуация пока еще остается напряженной. Однако пандемия в других странах будет сдерживать дальнейший экономический рост из-за сильного сокращения внешнего спроса. Основные риски связаны с длительностью пандемии, а также со второй волной эпидемии.

**Рис. 7. Китай: индекс менеджеров по продажам (PMI) Национального бюро статистики Китая**



Источники: CEIC, IHS Markit, Caixin, National Bureau of Statistics of China (NBS).

**Рис. 8. Китай: индекс менеджеров по продажам (PMI) за последние четыре месяца**



## Консенсус-прогноз и перспектива выхода из рецессии

Участники консенсус-прогноза ожидают резкое ухудшение экономической ситуации в крупнейших странах и регионах мира в текущем году. При этом торможение или спад вызван не столько накопленными диспропорциями в экономике различных стран, сколько временной приостановкой услуг и производства. Прогноз на следующий год предполагает значительный восстановительный рост, превышающий, как правило, докризисные прогнозы и потенциальные темпы роста экономики рассматриваемых стран (таблица 1). При этом чем сильнее спад или торможение экономики будет в текущем году, тем сильнее прогнозируется рост в последующем. Никто из участников прогноза, по всей видимости, не ожидает продления карантинных мер или второй волны пандемии в следующем году.

**Таблица 1. Консенсус-прогноз отдельных стран и регионов**

Источник	Дата	США		Еврозона		Китай	
		2020	2021	2020	2021	2020	2021
JPMorgan	20.мар	-0,4	4,8	-3,4	4,7	1,1	9,8
UBS	18.мар	1,6	4,0	0,7	1,4	1,5	7,5
Morgan Stanley	17.мар	0,9	4,6	-5,0	5,5	4,0	7,5
Deutsche Bank	18.мар	2,0	3,9	-3,4	3,5	1,0	10,0
HSBC	19.мар	н/д	н/д	н/д	н/д	5,3	5,8
Reuters	26.мар	1,6	3,4	0,8	1,2	5,4	5,8
Oxford Economics	24.мар	н/д	н/д	-2,2	3,9	1,0	8,4
Economist Intelligence Unit	16.мар	1,9	2,7	1,1	1,7	н/д	н/д
ifo Institute	18.мар	0,1	4,3	-1,6	3,7	3,7	7,6
OECD	02.мар	2,4	3,3	0,8	1,2	4,9	6,4
Консенсус-прогноз (среднее)		1,3	3,9	-1,4	3,0	3,1	7,6

Источник: Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ.

В США рост экономики в текущем году, согласно консенсус-прогнозу, может составить всего 1,3% против 2,3% в 2019 году и 2,9% в 2018 году. В то же время значительно меньшие темпы роста прогнозируют Morgan Stanley и ifo Institute, а JPMorgan так и вовсе ожидает спад на 0,4%. Пессимистические прогнозы вызваны масштабами коронавирусной эпидемии в стране и дальнейшим ужесточением карантинных мер. При этом после их снятия рост экономики в 2021 году может достигнуть 3,9% при прогнозном диапазоне 2,7–4,8%.

Экономику еврозоны в 2020 году, по всей видимости, ожидает рецессия. Снижение ВВП оценивается в среднем на 1,4% при ежегодном росте экономики 1,2–1,9% в предыдущие два года. Масштабы эпидемии в Европе оказались намного худшими, чем в США. В Италии и Испании число инфицированных на начало апреля в сумме превысило 215 тыс. человек, а с учетом других европейских стран их численность более чем в два раза превышает заболевших в США (217 тыс.). Но даже в этой ситуации участники консенсус-прогноза ожидают резкое восстановление экономики уже в 2021 году (+3%), хотя есть и пессимисты, которые прогнозируют рост всего 1,2–1,7%, что сопоставимо с докризисными показателями.

Несмотря на постепенное снятие карантинных мер в Китае и появление оперативной статистики, разброс ожидаемых темпов роста китайской экономики в текущем году крайне высок – от 1 до 5%, при этом среднее значение консенсус-прогноза роста ВВП составляет

3,1% при темпах роста выше 6% в предыдущие годы. С одной стороны, ранняя и жесткая реакция на COVID-19 позволят быстро компенсировать первичный негативный экономический эффект от карантинных мер. С другой стороны, коронавирусная пандемия будет сдерживать внешний спрос, а банкротство части бизнеса и рост безработицы будет ограничивать рост внутреннего спроса. В 2021 году экономический рост в Китае прогнозируется в диапазоне 5,8–10,0% при среднем значении консенсус-прогноза на уровне 7,6% – более высоком, чем до пандемии.

С учетом ухудшения ситуации и в других странах, общий рост мировой экономики в текущем году, по нашим расчетам, не превысит 1% по паритету покупательной способности. Значение ниже 2,0–2,5% указывает на рецессию. В 2021 году рост может ускориться до 4%, что будет связано в основном с низкой базой предыдущего года.

*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  
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](mailto:info@dcenter.ru), <http://www.dcenter.ru>

**НИУ «ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»:** тел. +7 (495) 621-79-83, e-mail: [hse@hse.ru](mailto: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