



Комментарии о Государстве и Бизнесе

287

9 июня 2020

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

Мировая экономика

Опережающие индикаторы: COVID-рецессия

Из-за карантинных мер, частичной или полной приостановки производств и услуг, мировая экономика оказалась в рецессии. Продлится она несколько месяцев или кварталов – зависит от дальнейшего развития пандемии. Большинство опережающих индикаторов, по всей видимости, достигли дна в марте-апреле. В мае деловая активность продолжила снижаться (за исключением Китая), хотя и меньшими темпами, чем в предыдущие месяцы. По всей видимости, во втором квартале спад мировой экономики может оказаться рекордным, а восстановление во втором полугодии не столь быстрым, как, например, в Китае. Несмотря на смягчение карантинных мер во многих странах, внешний спрос для них остается крайне слабым. Рост числа заболеваемости и сохранение карантинных мер в Бразилии, Индии и ряде других стран может привести к тому, что техническая рецессия (спад экономики на протяжении одного квартала) может перерасти в полноценную (спад в течение двух кварталов и более).

Мир: циклический спад

Опережающие индикаторы указывают на вхождение мировой экономики в рецессию.

– В условиях пандемии деловая активность продолжила замедляться четвертый месяц подряд. Глобальный PMI, характеризующий мировую конъюнктуру в промышленности, в мае составил 42,4 по сравнению с 39,6 в апреле (минимальный уровень с 2009 года, рис. 1)¹. Хотя темпы сокращения производства, новых заказов и занятости снизились, они все еще остаются одними из самых низкими за всю 22-летнюю историю исследований. Значительное сокращение деловой активности произошло в подотраслях потребительских, промежуточных и инвестиционных товаров. Из 28 стран, по которым были доступны данные за май, во всех, кроме Китая (где рост был самым высоким с января 2011 года), наблюдался спад производства продукции обрабатывающей промышленности. При этом в пяти странах – Японии, Южной Кореи, Австралии, Нидерландах и Тайване – спад за

¹ 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.

последний месяц усилился. В тройку аутсайдеров, у которых показатель деловой активности оказался минимальным в мае, вошли Индия, Россия и Германия.

Индекс PMI в сфере услуг в мае составил 35,2, поднявшись с рекордного минимума 23,7 в апреле. Деловая активность в этом секторе также сокращается четвертый месяц подряд. Самый резкий спад наблюдался у поставщиков потребительских услуг, а самый медленный – у финансовых. В результате глобальный PMI Composite с учетом промышленности и услуг в мае вырос до 36,3 с исторического минимума 26,2 в предыдущем месяце. Продолжительное нахождение индекса PMI ниже 42,8% может указывать на рецессию в мировой экономике.

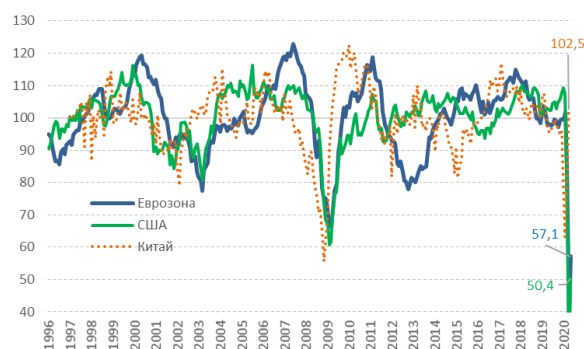
– Сводный опережающий индекс CEIC² (рис. 2) в мае продемонстрировал рост после рекордного падения в апреле. В США индекс вырос с 23,6 до 50,4 пунктов, в еврозоне – с 38,5 до 57,1 пункта. Оба этих индекса третий месяц подряд находятся ниже 100 пунктов. Более того, несмотря на рост в мае, индексы по-прежнему находятся ниже дна предыдущего кризиса 2008 года. Данные по Китаю за май еще не опубликованы, но экономика этой страны, похоже, прошла дно уже в феврале, и в апреле значение сводного опережающего индекса превышало пороговый уровень 100 пунктов.

Рис. 1. Динамика индекса Global PMI (Purchasing Managers Index) в сфере промышленности, услуг и композитный индекс



Источник: Markit Economics.

Рис. 2. Сводный опережающий индекс CEIC по крупнейшим регионам и странам: США, еврозона и Китай



Источник: CEIC.

Таким образом, по результатам опросов мировая экономика продолжает замедляться. Масштабная стимулирующая бюджетная и денежно-кредитная политика крупнейших стран, а также постепенное смягчение карантинных мер в мае замедлили процесс спада деловой активности. Окончание эпидемии в Китае и рост деловой активности в этой стране вносит оптимизм. Однако неопределенность в отношении дальнейшего развития пандемии в Бразилии, Индии и ряде других крупнейших по численности стран какое-то время, похоже, будет сдерживать деловую активность в мире. Мы не исключаем, что техническая рецессия (спад экономики на протяжении одного квартала) может перерасти в полноценную (спад в течение двух кварталов и более).

² Рассчитывается путем агрегирования и взвешивания отдельных опережающих показателей по финансовым рынкам, денежно-кредитному сектору, рынку труда, торговли и промышленности. Значение ниже 100 могут быть интерпретированы как периоды ниже долгосрочного экономического тренда, в то время как наблюдения выше 100 – это периоды выше долгосрочного тренда. Если показатель снижается более 6 месяцев и падает ниже долгосрочного тренда, то можно ожидать, что в ближайшем будущем (6–12 месяцев) произойдет экономический спад. Та же логика может быть применена и для движения в противоположном направлении.

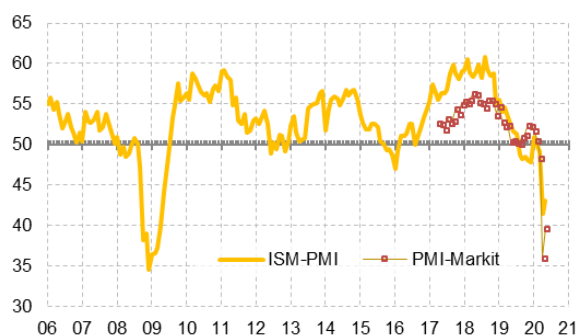
США: резкий спад деловой активности

В США динамика опережающих индикаторов указывает на продолжающийся спад деловой активности.

– Показатель ISM-PMI³ американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management) в мае вырос до 43,1%, что на 1,6 процентных пункта выше апрельского десятилетнего минимума (рис. 3). Таким образом, экономическая активность в производственном секторе сокращается третий месяц подряд, однако в мае значение индекса оказалось выше порогового уровня 42,8%, что указывает на возобновление роста экономики в целом после апрельского одномесячного спада. Из 18 обрабатывающих отраслей шесть сообщили о росте в мае: минеральные продукты; мебель и сопутствующие товары; одежда, кожа и сопутствующие товары; пищевые продукты, напитки и табачные изделия; бумажные изделия и изделия из древесины. По мнению аналитиков Института, значение PMI в мае указывает на расширение экономики и соответствует увеличению реального ВВП на 0,1% в годовом исчислении.

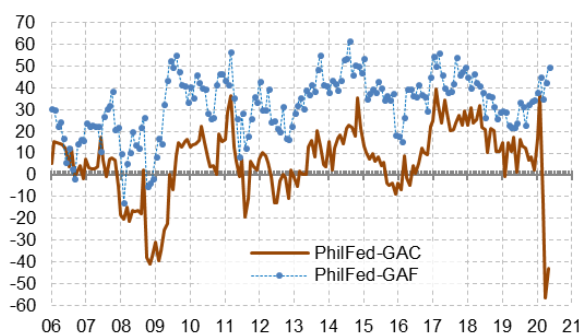
– Индекс менеджеров по продажам IHS Markit Manufacturing PMI также показал спад деловой активности в мае. Значение индекса составило 39,8% и третий месяц подряд находится ниже нейтрального уровня 50% и второй месяц подряд – ниже 42,8%. Снижение объемов производства было в значительной степени обусловлено дальнейшим ослаблением клиентского спроса и снижением притока новых заказов как от отечественных, так и от зарубежных заказчиков на фоне пандемии. По-прежнему существует высокий риск крайне медленного восстановления экономической активности, поскольку сохраняющиеся меры социального дистанцирования, высокая безработица, отсутствие гарантий занятости, нарушенные деловые взаимосвязи и цепочки будут сдерживать потребительские и производственные расходы.

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



³ Значение выше 50% указывает на то, что экономика обрабатывающей промышленности в целом расширяется; ниже 50% указывает на то, что она в целом сокращается. Значение индекса выше 42,8% в течение определенного периода времени, как правило, указывает на расширение общей экономики.

Рис. 5. США: Сводный опережающий индекс ОЭСР и Региональный диффузный индекс экономической активности

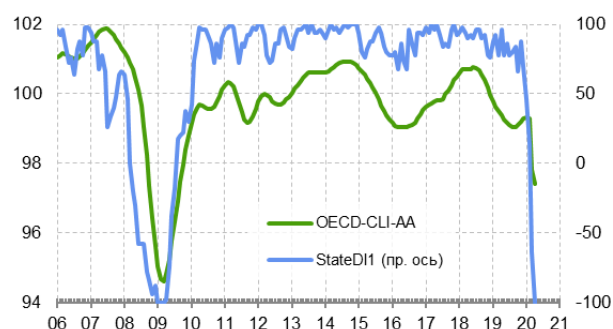
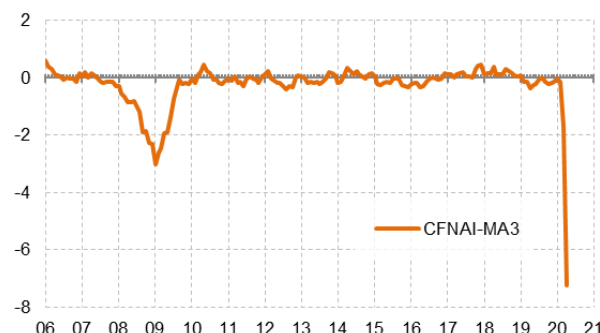


Рис. 6. США: Индекс национальной активности ФРБ Чикаго (скользящее среднее за 3 месяца)



– Индекс текущей предпринимательской активности GAC (General Activity Diffusion Index for current general activity, рис. 4), рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, указывает на продолжающийся третий месяц подряд спад региональной производственной активности. Диффузный индекс находится ниже нулевой отметки и в мае составил -43,1 пункта. Текущие показатели опроса по общей активности, новым заказам, поставкам и занятости в мае оставались значительно ниже нуля, однако они выросли после рекордно низких значений в апреле. В то же время фирмы ожидают, что нынешний спад производственной активности продлится менее шести месяцев, поскольку показатель будущей активности еще больше вырос по сравнению с показаниями прошлого месяца. Индекс будущей активности GAF (Future General Activity Indexes) растет второй месяц подряд и в мае составил 49,7. Фирмы продолжают ожидать общего роста новых заказов, поставок и занятости в течение следующих шести месяцев.

– Сводный опережающий индекс ОЭСР (OECD-CLI-AA, рис. 5) с ноября 2018 года находится ниже уровня 100 пунктов, что указывает на замедление темпов роста экономики ниже долгосрочного потенциального уровня. В апреле значение индекса составило 97,4. Это ниже, чем было в предыдущем месяце и годом ранее, но пока еще остается выше, чем «дно» 2008 года. Региональный диффузный месячный индекс экономической активности Резервного банка Филадельфии (StateDI1) в апреле снизился во всех 50 штатах и составил минус 100. Падение индекса связано, главным образом, с уровнем безработицы – это самый влиятельный фактор, лежащий в основе индекса.

– Индекс национальной активности ФРБ Чикаго⁴ (CFNAI-MA3, рис. 6) упал в апреле до -7,22, исторического минимума за всю историю наблюдений с 1967 года. Седьмой месяц подряд индекс находится ниже нулевой отметки и второй месяц – ниже уровня -0,7 (после периода экономического роста возрастающая вероятность рецессии исторически была связана со значением CFNAI-MA3 ниже -0,7).

В итоге последние опросы указывают на риски спада американской экономики в ближайшие месяцы. При этом длительность рецессии (спад деловой активности на

⁴ Нулевое значение для CFNAI связано с расширением национальной экономики при ее историческом тренде (среднем) темпе роста, отрицательные значения – с ростом ниже среднего (в единицах стандартного отклонения) и положительные значения – с ростом выше среднего.

протяжении двух кварталов), если она и возникнет, может быть кратковременной за счет беспрецедентных жестких мер борьбы с коронавирусом и после снятия карантина последующий рост экономики компенсирует значительную часть потерь, понесенных в период пандемии.

По мнению главы ФРС, ВВП США во втором квартале текущего года в связи с последствиями пандемии нового коронавируса может сократиться на 20–30% (кв/кв с устраненной сезонностью в годовом выражении), а уровень безработицы может достичь 20–25%. В первом квартале 2020 года впервые за шесть лет ВВП сократился на 5,0% (кв/кв с устраненной сезонностью в годовом исчислении).

Еврозона: экономика входит в рецессию

Динамика опережающих индикаторов указывает на начало рецессии в еврозоне.

– В еврозоне индекс менеджеров по продажам (PMI)⁵, рассчитываемый Markit Economics, в мае вырос на 6 п.п., до 39,4 (рис. 7). Спад в обрабатывающей промышленности, похоже, достиг дна в апреле. Однако, несмотря на менее напряженную ситуацию в целом, постепенное снятие карантинных ограничений, деловая активность второй месяц подряд остается ниже 42,8. В Германии зафиксирован самый низкий PMI из всех стран, за ней следует Испания и Австрия. Внутренний спрос еще некоторое время будет сдерживаться мерами социального дистанцирования, высокой безработицей и падением корпоративных прибылей. В мае значительно улучшилась ситуация в секторе услуг: значение индекса выросло до 30,5 по сравнению с рекордным минимумом 12,0 в апреле. Однако, несмотря на это улучшение, третий месяц подряд индекс остается значительно ниже нейтральной отметки 50 и границы рецессии 42,8. В результате композитный индекс в мае вырос до 31,9 (13,6 в апреле). По мнению экспертов IHS Markit, майский индекс деловой активности указывает на то, что во втором квартале ВВП еврозоны будет падать беспрецедентными темпами, сопровождаясь самым большим ростом безработицы в истории еврозоны. При этом ВВП по итогам текущего года может сократиться на 9%.

– Показатель экономической активности €-coin (это ежемесячная оценка роста ВВП, рассчитываемая сотрудниками Банка Италии) в мае снизился до -0,32 (самого низкого уровня с сентября 2012 года) по сравнению с -0,13 в апреле (рис. 7). Отрицательное значение этого индикатора сохраняется второй месяц подряд⁶. После вспышки эпидемии COVID-19 негативные экономические показатели в мае продолжили ухудшаться, особенно в связи с резким падением промышленного производства.

– Индикатор экономических настроений (ESI), основанный на опросах Европейской комиссии, в мае вырос до 67,5 пункта (рис. 8). Экономические настроения в еврозоне показали первые признаки восстановления после рекордных спадов в марте и апреле. В мае рост индекса ESI отразил восстановление промышленного (за счёт резкого улучшения производственных ожиданий менеджеров) и потребительского настроений (на фоне значительно улучшившихся ожиданий домашних хозяйств в отношении их финансового положения, намерений совершать крупные покупки и общей экономической ситуации). В услугах, напротив, настроения продолжали ухудшаться, хотя и более низкими темпами,

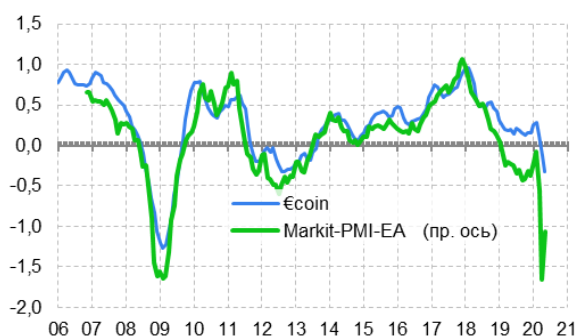
⁵ Опрос проводился в период 12–23 марта 2020 года.

⁶ Отрицательное значение этого индикатора означает замедление темпов роста.

чем в предыдущие два месяца. Среди крупнейших экономик еврозоны индекс ESI вырос в Нидерландах, Германии и Испании, в то время как во Франции он снизился. Индикатор ESI еврозоны три месяца подряд находится ниже долгосрочного среднего уровня за 1990–2018 годов (оно принято за 100 пунктов).

В мае показатель делового климата (Business Climate Indicator, BSI) упал до -2,43, самого низкого уровня с сентября 2009 года (рис. 8). Исторический минимум BSI пришелся на май 2009 года (-3,25).

Рис. 7. Еврозона: Индекс экономической активности €-coin и индекс менеджеров по продажам (PMI) в промышленности



Источники: Eurostat, OECD, CEPR, Markit Economics.

Рис. 8. Еврозона: Индикатор экономических настроений (ESI) и показатель делового климата (BSI)

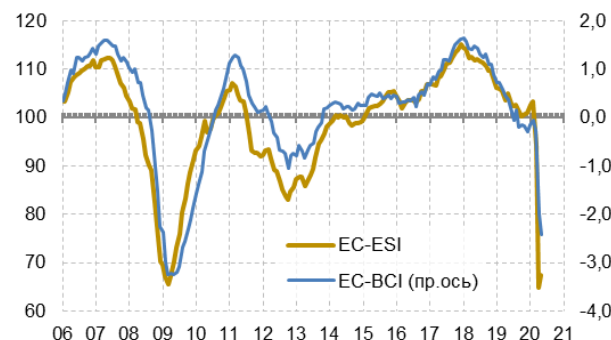
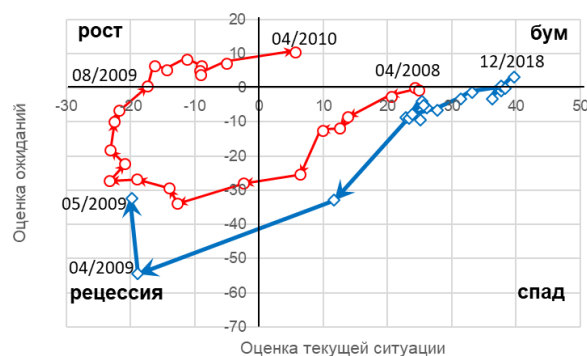


Рис. 9. Индекс делового климата в Германии Института Ifo (2015=100, сезонность устранена)



Источник: CESifo Group Munich.

Рис. 10. Бизнес цикл экономики Германии (баланс) от Института Ifo (в период 2008–2010 и 2018–2020 годов)



– Индекс делового климата в Германии (данные по еврозоне Институт Ifo перестал публиковать) в мае вырос до 79,5 пункта (с устраненной сезонностью, рис. 9). В апреле значение индекса упало до 74,2 пункта – значительно ниже, чем в период 2008–2009 годов. Второй месяц подряд на возможную рецессию в Германии указывают опросы Института Ifo – как в части оценки текущей ситуации, так и ожиданий на ближайшие месяцы. Траектория этих показателей в апреле и мае находилась в зоне Slight recession в соответствии с классификацией четырех фаз и переходных зон делового цикла (рис. 10).

Из приведенных данных следует, что практически все опережающие индикаторы указывают на возможную рецессию экономики еврозоны. Основным риском является

неопределенность со сроками пандемии и связанная с ней продолжительность карантинных мер. Это может привести к дальнейшему падению потребительской и инвестиционной активности, а также иметь негативные последствия для внешнеторговых партнеров стран еврозоны.

По мнению главы ЕЦБ, последние опросы и различные индикаторы указывают на некоторое оживление экономической активности в еврозоне на фоне постепенного смягчения ограничений, однако улучшение этих индикаторов является слабым в сравнении со скоростью их недавнего падения. Макроэкономические прогнозы ЕЦБ говорят о беспрецедентных темпах снижения ВВП еврозоны во втором квартале и росте экономической активности со второго полугодия. В 2020 году ЕЦБ ожидает сокращение ВВП еврозоны на 8,7%.

Китай: рост деловой активности

В Китае динамика опережающих индикаторов в мае указывает на рост деловой активности.

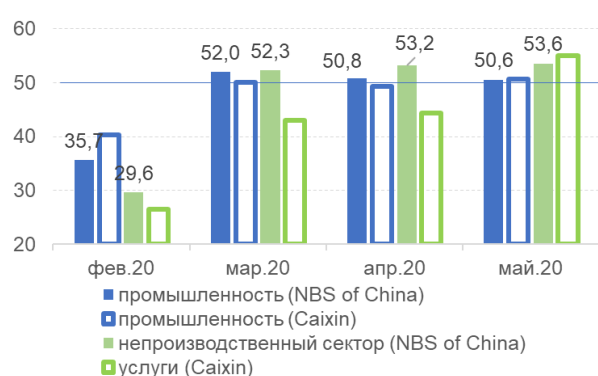
Индекс PMI по промышленности, публикуемый Национальным бюро статистики Китая (NBS of China), в мае составил 50,6. Рост деловой активности наблюдается третий месяц подряд: индекс находится выше нейтрального уровня 50, однако его значение снижается после резкого роста до 52 в марте (рис. 11 и 12) на фоне постепенного снятия карантинных мер и восстановления производства в стране. Согласно данным Госстата КНР, в мае компании обрабатывающей промышленности возобновили свою деятельность в объеме более чем 80% от уровня до пандемии. При этом внешний спрос оставался вялым, а субиндекс новых экспортных заказов находился на исторически низком уровне. Деловая активность в других секторах экономики Китая устойчиво растет, индекс непроизводственного сектора третий месяц подряд остается выше 50 после спада до 29,6 в феврале текущего года.

Рис. 11. Китай: индекс менеджеров по продажам (PMI) Национального бюро статистики Китая



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

Рис. 12. Китай: индекс менеджеров по продажам (PMI) за последние четыре месяца



Индекс Caixin China General Manufacturing PMI в мае вырос до 50,7 против 49,4 в апреле (рис. 10). Значение этого индекса также указывает на оживление производственного сектора. По мнению экспертов Caixin, в мае экономическая активность постепенно приближалась к норме, и все больше предприятий возобновляло свою деятельность, поскольку эпидемия коронавируса внутри страны была в значительной степени взята под

контроль. Однако новые экспортные заказы продолжали падать, указывая на сокращение внешнего спроса на фоне пандемии.

Стабилизация рынка труда является приоритетом властей Китая в повестке дня. На этот год показатели роста ВВП не были установлены, однако были определены цели и задачи по занятости населения, социальной сфере, субъектам рынка и другим вопросам, относящихся к «6 сохранять»⁷. Консенсус-прогноз крупнейших банков (JPMorgan Chase, HSBC, Morgan Stanley, UBS и Credit Suisse) указывает на торможение китайской экономики в текущем году ниже 2% по сравнению с ростом на 5,9% в 2019 году. Согласно июньскому прогнозу Всемирного банка, рост экономики Китая в текущем году может замедлиться до 1%.

Сергей Пухов

⁷ Включает в себя сохранение занятости населения, базового уровня жизни, сохранение субъектов рынка, зерновой и энергетической безопасности, стабильности цепочек снабжения, сохранение обращения в экономике.

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. +7 (495) 772-95-90 доб. 23617, e-mail: info_dcenter@hse.ru, <http://dcenter.hse.ru/>

ПРЕСС-СЛУЖБА НИУ ВШЭ: тел. +7 (495) 772-95-67, e-mail: press@hse.ru, <http://www.hse.ru>

Вся информация, представленная в настоящем выпуске, базируется на данных официальных органов и расчетах Института «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики». При использовании, частичном или полном, материалов, изложенных в выпуске, необходимо ссылаться на Институт «Центр развития» НИУ ВШЭ. Исследование осуществлено в рамках программы фундаментальных исследований НИУ ВШЭ в 2020 году.