

# МОНИТОРИНГ

**ОПЕРЕЖАЮЩИЕ ИНДИКАТОРЫ:  
НА ПУТИ К ВОССТАНОВЛЕНИЮ  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА**

Институт «Центр развития»  
Пухов С.Г.

## Опережающие индикаторы: на пути к восстановлению экономического роста

В июне 2020 года большинство опережающих индикаторов указывало на существенное замедление спада деловой активности в мире. В США появились первые признаки возобновления роста американской экономики после отмены карантинных мер. Спад экономики еврозоны продолжился, но положительная динамика опросных показателей внушает оптимизм. В Китае четвертый месяц сохраняется рост деловой активности. Несмотря на смягчение карантинных мер во многих странах, внешний спрос в целом остается крайне слабым. Рост числа заболеваемости в США, Бразилии, Индии и ряде других стран может привести к возобновлению и ужесточению ограничительных мер, что будет сдерживать дальнейший рост деловой активности в мире.

### Мир: замедление спада

Опережающие индикаторы указывают на некоторое улучшение ситуации в мировой экономике.

– Несмотря на частичное снятие ограничений из-за пандемии деловая активность в июне продолжила замедляться. Значение глобального индекса PMI, характеризующего мировую конъюнктуру в промышленности, в июне составило 47,8 по сравнению с 42,4 в мае (рис. 1)<sup>1</sup>. Спад деловой активности в трех охваченных

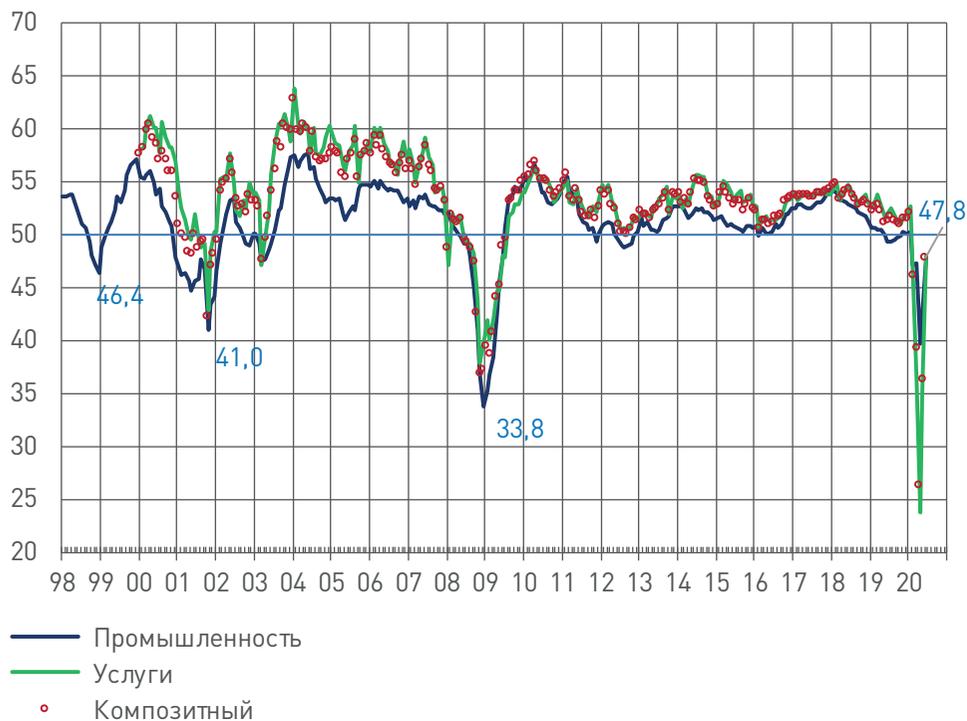
подотраслях – потребительские, промежуточные и инвестиционные товары – замедляется второй месяц подряд. Национальные индексы PMI указывают на рост объема производства в 15 из 32 стран, по которым имелись июньские данные (по сравнению всего с двумя в мае). Среди крупнейших стран рост деловой активности был отмечен в Китае, Австралии, Франции, Великобритании и Бразилии. Слабый внешний спрос остается главным тормозом роста деловой активности в промышленности. По мнению главного экономиста J.P.Morgan, индекс деловой активности продолжит расти при дальнейшем ослаблении действующих ограничений, и с восстановлением спроса фокус внимания начинает смещаться на рынок труда. В июне темпы сокращения резко снизились не только в обрабатывающей промышленности, но и в секторе услуг. Индекс деловой активности в сфере услуг (Global Services) составил 48,0, поднявшись на рекордные 12,9 пункта. Объем финансовых услуг вырос впервые за последние пять месяцев, что делает их первой подкатегорией, вернувшейся к росту. В остальных пяти секторах (деловые услуги, потребительские товары, потребительские услуги, промежуточные товары и инвестиционные товары) спад продолжился, однако темпы сокращения заметно замедлились в каждом из них. В результате глобальный сводный индекс (Global Composite Output Index) в июне составил 47,7, что является пятимесячным максимумом, и вырос за месяц на рекордные 11,4 пункта.

– В июне продолжился рост сводного опережающего индекса CEIC<sup>2</sup> (рис. 2) ключевых стран и регионов. В еврозоне индекс вырос до 76,5 пункта против 58,7 в мае, в США значения индекса составили соответственно 76,8 и 52,2 пункта.

<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.

<sup>2</sup> 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.

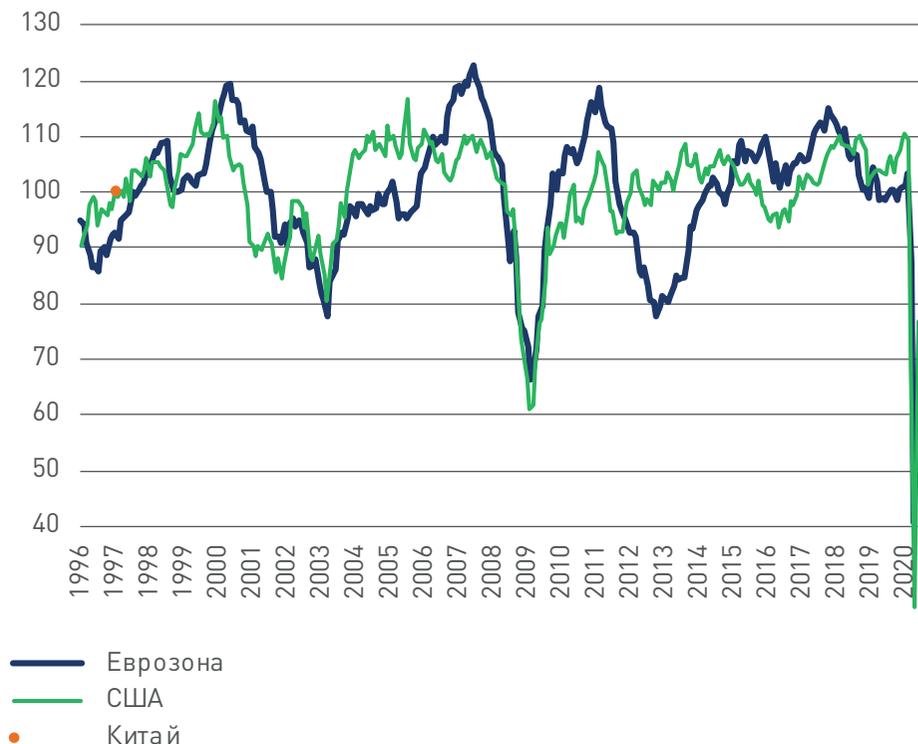
**Рис. 1.** Динамика индекса Global PMI (Purchasing Managers Index) в сфере промышленности, услуг и композитный индекс



Источник: Markit Economics.

Однако оба этих индекса четвертый месяц подряд находятся значительно ниже 100 пунктов (долгосрочного тренда). Если в Китае значение сводного опережающего индекса превышает 100 пунктов с апреля, то в США и еврозоне это может произойти уже в июле-августе. По всей видимости, экономика не только Китая, но США и еврозоны, прошла «дно».

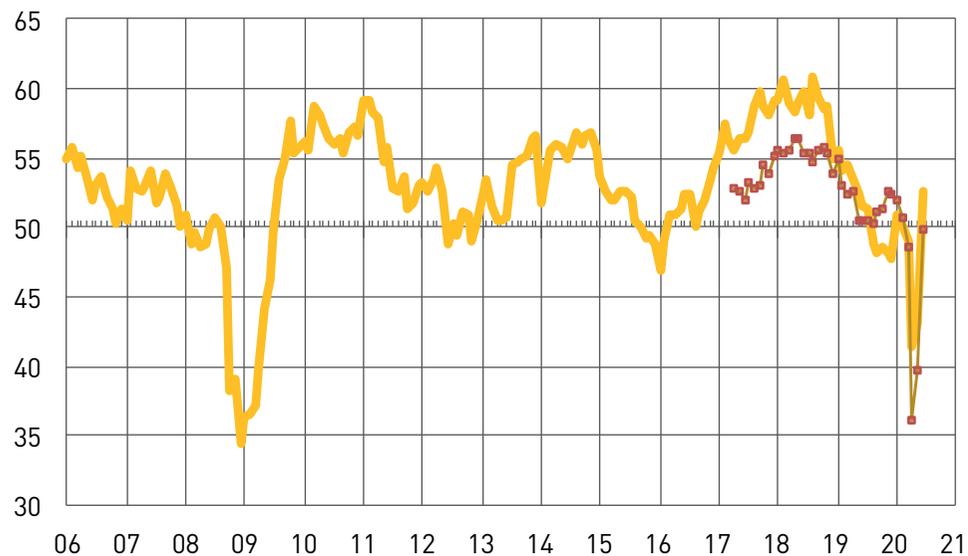
**Рис. 2.** Сводный опережающий индекс CEIC по крупнейшим регионам и странам: США, еврозона и Китай



Источник: CEIC.

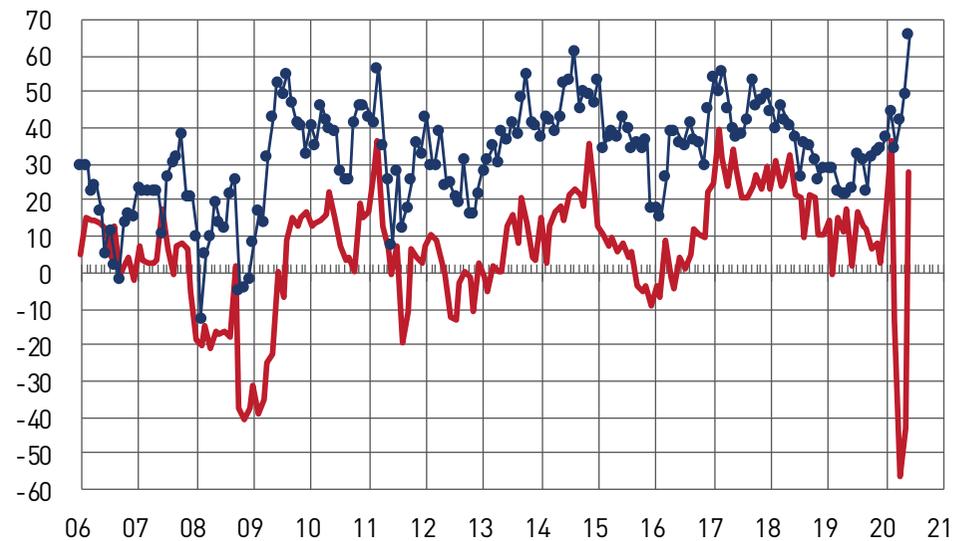
Таким образом, по результатам опросов спад мировой экономики в июне существенно замедлился. Масштабная стимулирующая бюджетная и монетарная политика крупнейших стран, а также дальнейшее смягчение карантинных мер в июне замедлили процесс спада деловой активности. Однако неопределенность в отношении дальнейшего развития пандемии в США, Бразилии, Индии и ряде других стран, похоже, будет сдерживать деловую активность в мире.

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



ISM-PMI    PMI-Markit

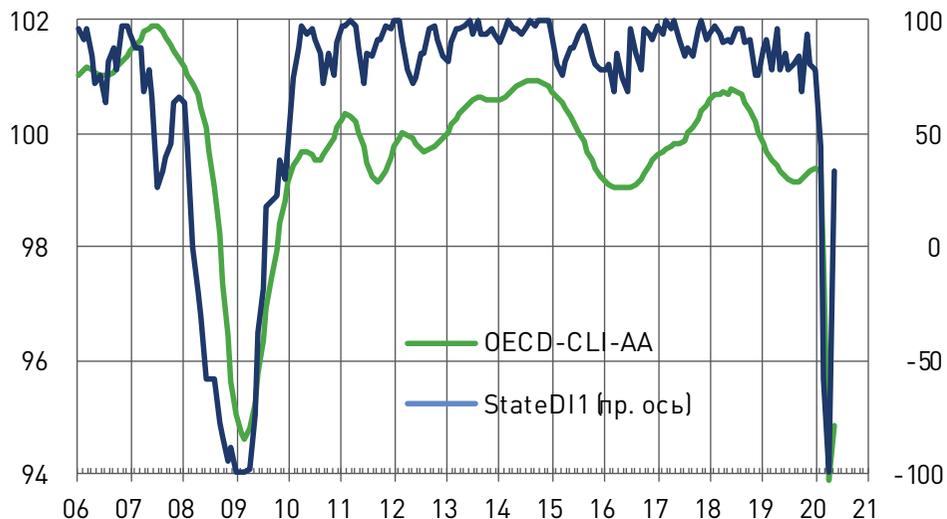
**Рис. 4.** Индексы текущей (GAC) и будущей (GAF) предпринимательской активности



PhilFed-GAC  
PhilFed-GAF

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

**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)



Источники: ОЭСР, FRB of Philadelphia, FRB of Chicago.

## США: на пути к росту

В США динамика опережающих индикаторов указывает на первые признаки возобновления роста.

– Показатель ISM-PMI<sup>3</sup> американского Института менеджеров по снабжению (The Institute for Supply Management) в июне вырос до 52,6% (рис. 3), что на 9,5 п.п. выше майского показателя (самый большой рост с августа 1980 года, когда ISM вырос на 10,5 п.п.). В июне значение индекса оказалось выше порогового уровня 50%,

что свидетельствует о росте экономической активности в производственном секторе. Похоже, производство вступает в цикл расширения после трехмесячного снижения, вызванного пандемией коронавируса COVID-19. Из 18 обрабатывающих отраслей 13 сообщили о росте в июне (текстильное производство; изделия из дерева; мебель и сопутствующие товары; полиграфия; одежда, кожа и сопутствующие товары; продукты питания, напитки и табачные изделия; компьютерные и электронные изделия; пластмассы и резиновые изделия; химическая продукция; разное производство;

<sup>3</sup> 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.

неметаллические минеральные продукты; бумажная продукция; а также электрооборудование, приборы и компоненты). Перед этим в мае о росте сообщали представители только 6 отраслей. По мнению аналитиков Института, значение PMI в июне указывает на расширение экономики и соответствует увеличению реального ВВП на 2,9% в годовом исчислении (+0,1% в мае).

В то же время индекс менеджеров по продажам IHS Markit Manufacturing PMI указывает на незначительное снижение деловой активности в июне. Четвертый месяц подряд значение индекса находится ниже нейтрального уровня 50 и в июне после рекордного месячного роста вплотную приблизилось к нему (рис. 3). Тенденция к снижению производства заметно ослабла, поскольку новые заказы стабилизировались на фоне роста спроса по мере смягчения карантинных мер. Компании сообщили о дальнейшем сокращении численности рабочей силы на наличие свободных мощностей, но темпы потери рабочих мест резко снизились. При этом инфляционное давление усилилось, поскольку во втором квартале впервые выросли как затраты на ввод, так и расходы на выпуск продукции. PMI в настоящее время указывает на V-образное восстановление. Однако рост деловой активности будет сдерживаться увеличением числа вирусных инфекций, риска возобновления ограничений и, как следствие, новой волны ослабления спроса.

– Индекс текущей предпринимательской активности GAC (General Activity Diffusion Index for current general activity, рис. 4), рассчитываемый Федеральным резервным банком Филадельфии, указывает на рост региональной производственной активности после трехмесячного спада. Диффузный индекс поднялся в положительную область и в июне его значение составило 27,5 против -43,1 пункта в мае. 46% фирм сообщили о росте активности в июне

(по сравнению с 15% в предыдущем месяце), в то время как 19% сообщили о снижении (58% ранее). Текущие показатели опроса по общей активности, новым заказам и поставкам вернулись на положительную территорию, совпав с постепенным возобновлением экономики в стране. Индекс занятости оставался отрицательным, но рос второй месяц подряд. Индекс будущей активности GAF (Future General Activity Indexes) растет третий месяц подряд и в июне достиг максимального с июля 1992 года уровня 66,3. Большинство опрошенных фирм ожидают дальнейшего роста новых заказов, поставок и занятости в течение второго полугодия. Индекс будущих капитальных расходов почти соответствует среднему показателю за прошлый год.

– Сводный опережающий индекс ОЭСР (OECD-CLI-AA, рис. 5) почти полтора года находится ниже уровня 100 пунктов, что указывает на замедление темпов роста экономики ниже долгосрочного потенциального уровня. В мае значение индекса увеличилось до 94,8 с 93,9 и по-прежнему остается ниже, чем было в аналогичном месяце годом ранее и сопоставимо с «дном» 2008 года.

Региональный диффузный месячный индекс экономической активности Резервного банка Филадельфии (StateDI1) в мае составил 34 против -100 в апреле. В мае экономическая активность выросла в 33 штатах, снизилась в 16 и оставалась стабильной в одном.

– Индекс национальной активности ФРБ Чикаго<sup>4</sup> (CFNAI-MA3, среднее значение за три месяца, рис. 6) вырос с -7,5 в апреле, исторического минимума за всю историю наблюдений с 1967 года, до -6,7 в мае. Третий месяц подряд индекс находится ниже уровня -0,7<sup>5</sup>. Следует отметить, что аналогичный одномесячный индекс, на основе которого рассчитывается CFNAI-MA3, уже в мае вышел в положительную область, что может говорить о возвращении к

<sup>4</sup> 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); положительные значения – с ростом выше среднего.

<sup>5</sup> После периода экономического роста возрастающая вероятность рецессии исторически была связана со значением CFNAI-MA3 ниже -0,7.

росту американской экономики темпами выше среднего стандартного отклонения.

В итоге последние опросы указывают на первые признаки возобновления роста американской экономики после частичной отмены карантинных мер. Беспрецедентные меры бюджетной и монетарной поддержки позволили смягчить последствия пандемии и будут способствовать дальнейшему восстановлению экономики.

Согласно июньскому прогнозу МВФ, спад американской экономики в текущем году может составить 8%. В то же время Всемирный банк более оптимистичен в своем прогнозе, ожидая спад всего на 6,1%. С учетом прогнозов Еврокомиссии и ОЭСР медианный прогноз международных финансовых организаций в целом предполагает падение ВВП США в 2020 году на 7,3%.

## Еврозона: замедление спада

Динамика опережающих индикаторов в июне указывает на продолжение рецессии в еврозоне.

– В еврозоне индекс менеджеров по продажам (PMI)<sup>6</sup>, рассчитываемый Markit Economics, в июне вырос на 8 п.п., до 47,4 (рис. 7). Спад в обрабатывающей промышленности продолжает замедляться второй месяц подряд, достигнув «дна» в апреле. Наблюдался возврат к росту деловой активности в производстве потребительских товаров, хотя производство промежуточных и инвестиционных товаров продолжало сокращаться. Слабыми остаются спрос как внутри страны, так и за рубежом. В июне все страны зафиксировали относительное улучшение показателей PMI. Более того, во Франции и Ирландии значение PMI уже превысило 50. Греция и Испания приблизились к стабилизации, за ними последовали Италия и Австрия. Германия и Нидерланды продолжали отставать от остальных стран региона. По мнению главного экономиста по биз-

несу IHS Markit, июньское значение индекса PMI свидетельствует о падении объема производства в годовом исчислении всего на 2% после почти 30%-ного сокращения в разгар локаутов в апреле. По нашему мнению, положительная динамика опросных показателей позволяет надеяться на переход к росту деловой активности уже в июле – впервые с февраля 2019 года значение индекса PMI в промышленности еврозоны может превысить 50. Однако внутренний спрос еще некоторое время будет сдерживаться мерами социального дистанцирования и высокой безработицей.

В июне продолжил восстанавливаться секторе услуг еврозоны. Значение индекса PMI Services Business Activity выросло до 48,3 по сравнению с 30,5 в мае и рекордным минимумом 12,0 в апреле. Однако, несмотря на это улучшение, четвертый месяц подряд индекс остается пока ниже нейтральной отметки 50. В результате композитный индекс в июне вырос до 48,5. По мнению экспертов IHS Markit, динамика индекса деловой активности указывает на то, что сокращение ВВП во втором квартале может составить всего 0,2% за счет сильного ежемесячного роста экономики как в мае, так и в июне. При этом улучшение деловых настроений добавляет надежд на то, что рост ВВП возобновится в третьем квартале.

– Показатель экономической активности €-coin (это ежемесячная оценка роста ВВП, рассчитываемая сотрудниками Банка Италии) в июне снизился до -0,37 (самого низкого уровня с августа 2009 года) по сравнению с -0,32 в мае (рис. 7). Отрицательное значение этого индикатора сохраняется третий месяц подряд<sup>7</sup>. Даже в условиях смягчения карантинных мер экономические показатели в июне продолжили ухудшаться. По-прежнему негативное влияние на экономическую активность в целом оказывало сокращение промышленного производства, несмотря на улучшение делового и потребительского доверия.

<sup>6</sup> Опрос проводился в период 12–23 марта.

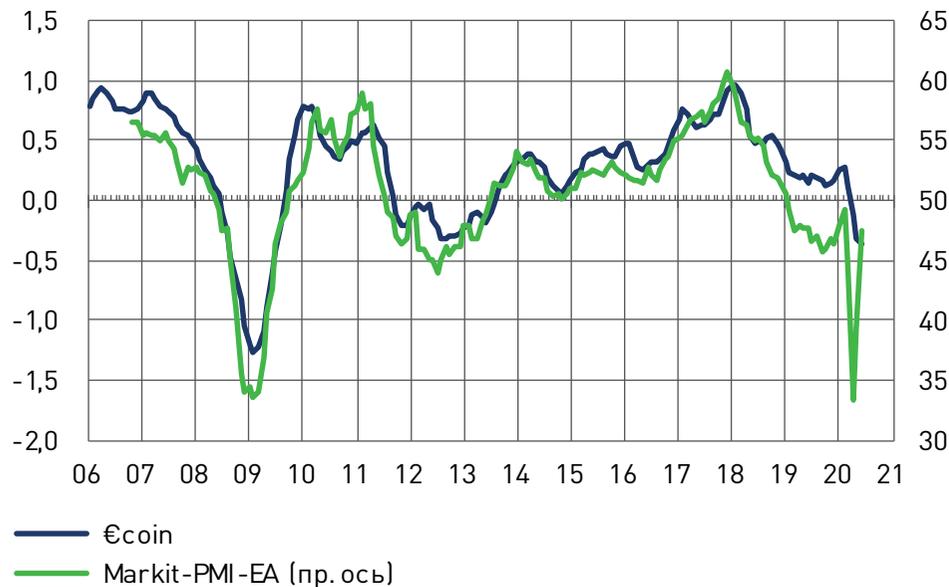
<sup>7</sup> Отрицательное значение этого индикатора означает замедление темпов роста.

– В июне активизировалось восстановление показателя экономических настроений в еврозоне (индекс ESI, основанный на опросах Европейской комиссии, рис. 8), которое предварительно началось в мае. При этом в июне зафиксирован самый резкий рост в месячном исчислении (+8,2 пункта, до 75,7), который отыграл значительную часть совокупных потерь марта и апреля. В июне улучшение настроений было вызвано значительным повышением доверия во всех обследованных секторах бизнеса (промышленности, сфере услуг, розничной торговле и строительстве) и среди потребителей. Это контрастирует с прошлым месяцем, когда только промышленность и потребительское доверие значительно улучшились. Наибольший прирост, компенсировавший около

трети совокупных потерь за март и апрель, был зафиксирован в розничной торговле. Рост экономических настроений отмечен во всех крупнейших экономиках еврозоны (Франции, Нидерландах, Испании, Италии, Германии). Несмотря на положительную динамику, индикатор ESI еврозоны четыре месяца подряд находится ниже долгосрочного среднего уровня за 1990–2018 гг. (этот уровень принят за 100 пунктов).

Заметного улучшения в деловом климате еврозоны в июне не произошло. Показатель Business Climate Indicator (BSI) вырос с -2,4 в мае (самого низкого уровня с октября 2009 года, рис. 8) до -2,3 в июне. Исторический минимум BSI пришелся на май 2009 года, когда его значение опустилось до -3,2.

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

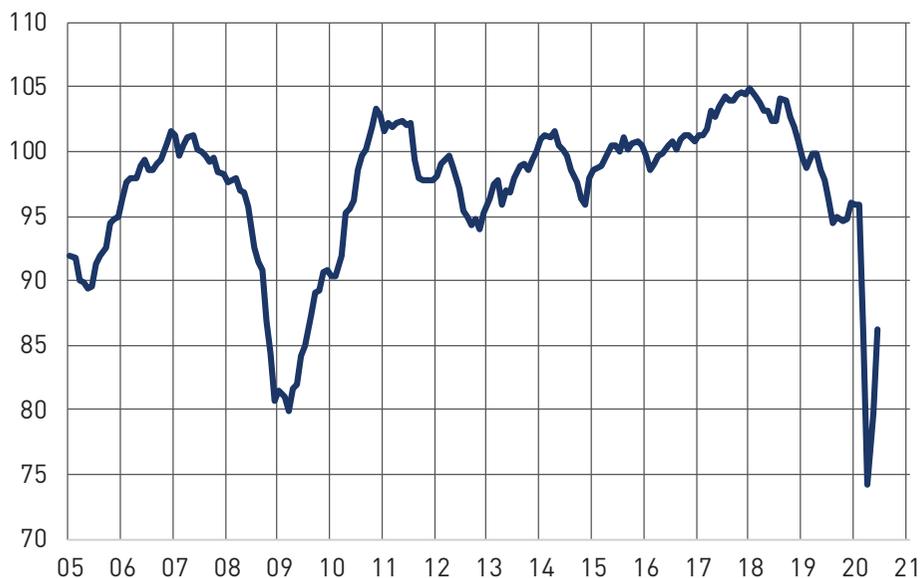


Источники: Eurostat, OECD, CEPR, Markit Economics.

**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)



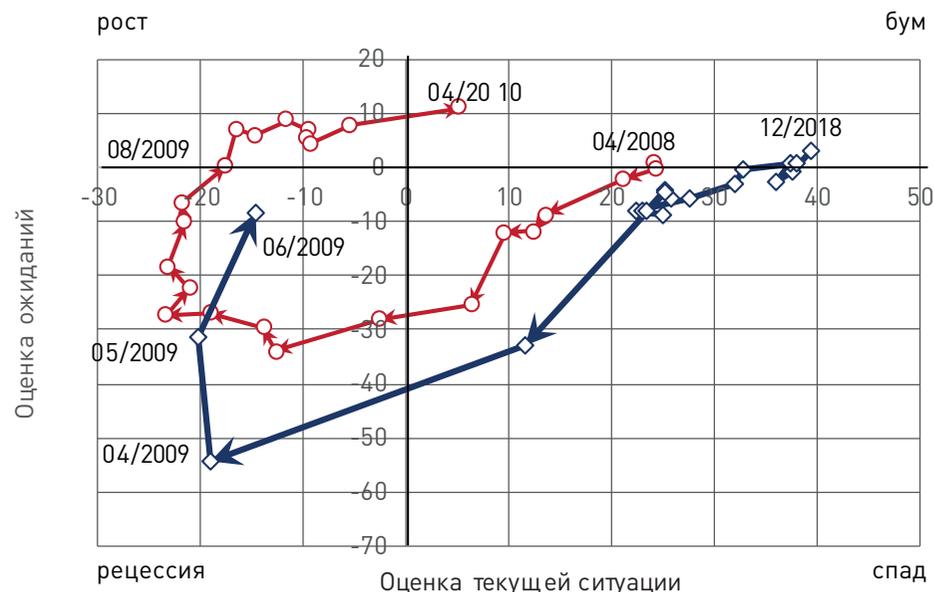
Источник: CESifo Group Munich.

– Индекс делового климата в Германии в июне вырос до 86,2 пункта (с устраненной сезонностью, рис. 9). Положительная динамика отмечается второй месяц подряд. В апреле значение индекса упало до 74,2 пункта – значительно ниже, чем в период 2008–2009 годов.

Третий 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-июне находилась в зоне рецессии<sup>8</sup> в соответствии с классификацией четырех фаз и переходных зон делового цикла

<sup>8</sup> Если оценки участников опроса, как текущая деловая ситуация, так и бизнес-ожидания отрицательны по балансу, индикатор экономической ситуации находится в секторе “рецессия”.

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



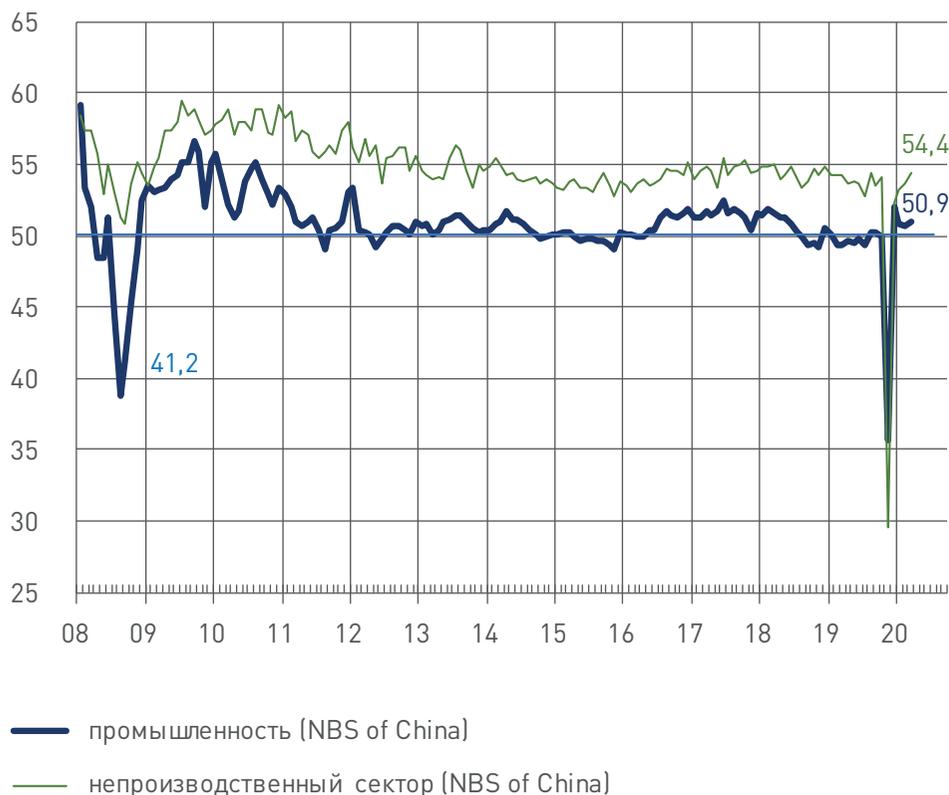
(рис. 10). В то же время динамика опросных показателей уверенно смещается в область роста.

Из приведенных данных следует, что практически все опережающие индикаторы указывают на продолжающийся спад экономики еврозоны. Но спад замедляется, и при сохранении положительной динамики опережающих индикаторов уже в ближайшие месяцы можно ожидать выхода европейской экономики из COVID-рецессии. По-прежнему основным риском является рост заболеваемости коронавирусом в мире и повторное введение карантинных мер. Это может привести к дальнейшему падению потребитель-

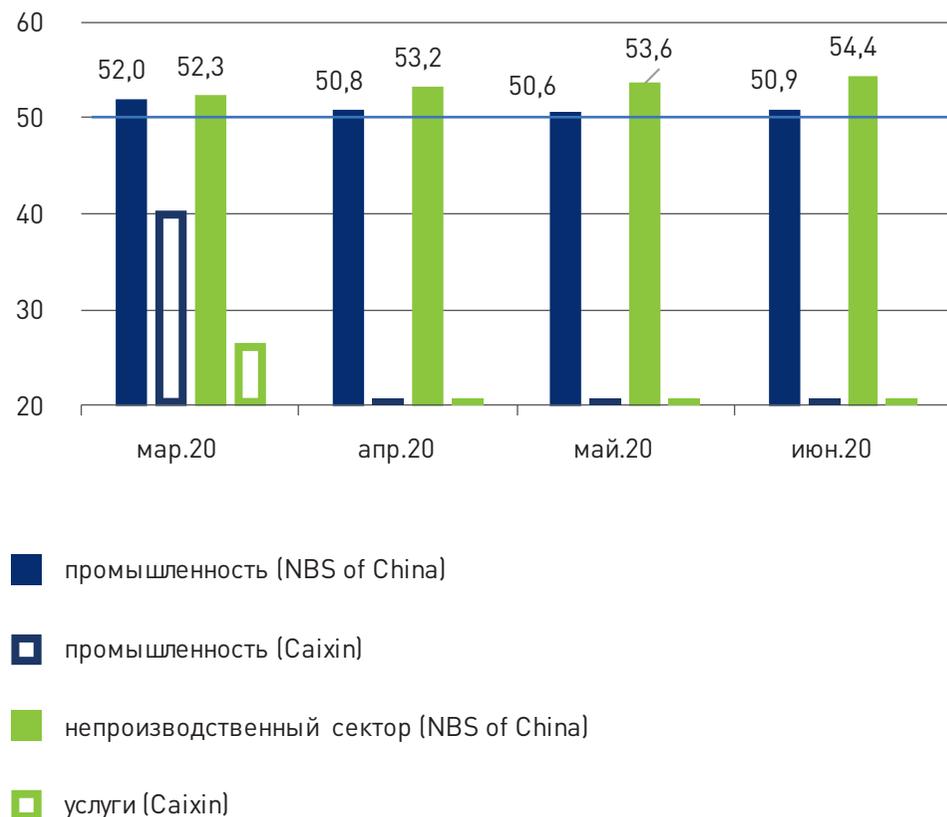
ской и инвестиционной активности, а также иметь негативные последствия для внешнеторговых партнеров стран еврозоны. Согласно медианному прогнозу международных финансовых организаций, спад экономики еврозоны в текущем году может

составить 9,1%. Это несколько хуже прогноза ЕЦБ (-8,7%). Наиболее пессимистический прогноз, самый поздний по дате (24 июня), исходит от МВФ (-10,2%).

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



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



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

## Китай: циклический рост

В Китае четвертый месяц сохраняется рост деловой активности.

Индекс PMI по промышленности, публикуемый Национальным бюро статистики Китая (NBS of China), вырос в июне до 50,9 с 50,6 в мае. Рост деловой активности наблюдался четвертый месяц подряд (индекс находится выше нейтрального уровня 50, рис. 11 и 12) на фоне постепенного снятия карантинных мер и восстановления производства в стране. Согласно данным Госстата КНР, в июне индекс PMI для 14 из 21 опрошенных секторов зарегистрировал значение выше 50, что на пять секторов больше, чем в предыдущем месяце. Субиндекс по производству вырос в июне на 0,7 п.п. (до 53,9), субиндекс для новых заказов вырос на 0,5 п.п. (до 51,4), увеличиваясь в течение двух месяцев подряд. Смягчение карантинных мер в странах-торговых партнерах Китая пока не привело к оживлению экспортной активности, субиндекс новых экспортных заказов хотя и вырос на 7,3 п.п., но достиг отметки всего 42,6. Индекс деловой активности в непромышленном секторе Китая в июне составил 54,4 против 53,6 в мае.

Индекс Caixin China General Manufacturing PMI в июне вырос до максимума с начала года 51,2 против 50,7 в мае (рис. 12). Динамика индекса указывает на оживление производственного сектора второй месяц подряд. По мнению экспертов Caixin, ослабление карантинных мер, связанных со вспышкой коронавируса, позволило большему числу фирм возобновить производственный процесс. Впервые с января увеличился общий объем новых заказов. Продажи стимулировал в основном внутренний спрос, поскольку новые экспортные заказы продолжали сокращаться на фоне слабого внешнего спроса. Сдерживающими факторами остаются ограничения на поездки, связанные с COVID-19, оказывающие негативное влияние на логистику. Несмотря на восстановление производственного сектора, занятость не улучшилась. Субиндекс занятости в июне оставался на отрицательной территории шестой месяц подряд, даже будучи слабее, чем в предыдущем месяце.

Производители по-прежнему осторожно относились к увеличению найма. Некоторые компании все еще планировали увольнения и не спешили нанимать новых работников для заполнения вакансий. Примерно в середине июня эпидемия вновь вспыхнула в некоторых частях Китая, но ее влияние на общую экономику было ограниченным.

Среди международных финансовых организаций нет единого мнения относительно динамики ВВП Китая. Всемирный Банк, МВФ и Еврокомиссия ожидают роста китайской экономики в текущем году на уровне 1%. В то же время прогноз ОЭСР предполагает спад экономики на 2,6%, а при наихудшем сценарии спад может усилиться до 3,7%.