

МНЕНИЕ МАКРОЭКОНОМИСТА



Владимир Брагин
CFA | Директор
по анализу
финансовых рынков
и макроэкономики

Мировая диванная война 2020

За последнее время я прочитал много комментариев и мнений по поводу того, насколько болезненным окажется введение всеобщего карантина для мировой экономики. Я не строю иллюзий по поводу того, что влияние на ВВП будет очень серьезным, для этого достаточно посмотреть на первые данные по Китаю, возможно, по отрицательной динамике макропоказателей 2020 год оставит далеко позади все то, что мы видели раньше. Но я очень сомневаюсь, что долгосрочные негативные последствия для экономики будут столь же негативными, как это видится сейчас. По моему мнению, экономика после карантина будет восстанавливаться быстрее, чем после кризиса 2008 года.

Кризис и экономика военного времени

В последние десять лет слово «кризис» использовали по такому количеству поводов, что смысл изменился до неузнаваемости. Кризисом стали называть любые проблемы в экономиках (да и не только), неважно, чем они вызваны и к чему приведут.

Самым, на мой взгляд, показательным, было упорное обозначение кризисом ситуации восстановительного роста мировой экономики после 2009 года. Утверждалось, что раз экономика не набрала докризисных темпов – то это явный признак того, что кризис не кончился и что нужно сохранять, например, сверхмягкую денежно-кредитную политику. При этом медленные темпы роста можно на 100% объяснить просто «демографическим переломом»: если численность трудоспособного населения стала расти медленнее, то при том же росте ВВП на одного работающего общий рост ВВП должен быть ниже.

Самая важная особенность настоящего (не придуманного) кризиса – переход экономики в режим саморазрушения. Когда одни проблемы провоцируют другие, они быстро множатся, растут как снежный ком. Очень важный момент, что проблемы возникают именно внутри экономической системы и сами собой быстро не разрешаются.

Стихийное бедствие, война и эпидемия – это не экономический кризис сам по себе! Я не помню, чтобы период второй мировой войны в Великобритании кто-то всерьез описывал как финансово-экономический кризис. Или экономику Германии первой половины той же войны. Про экономику США я вообще молчу. Даже в случае СССР ситуацию можно описывать как угодно, но не финансово-экономический кризис. Это другое явление: экономика переходит в режим, когда ресурсы перекачивались из личного потребления на финансирование производства всевозможных товаров военного назначения. То есть это «экономика военного времени».

*Признаки
военного
времени*

Если сравнивать нынешнюю ситуацию с состоянием войны, то обнаруживается довольно много параллелей.

1. Внешний источник проблем для экономики, а не, например, начало циклического спада или лопнувший пузырь в одном из активов.
2. Резкое изменение условий работы компаний, множество ограничений, лишних издержек, но для некоторых сегментов – и множество новых возможностей.
3. Мобилизация: часть трудоспособного населения изымается из экономики, что включает в себя исключение из производства добавленной стоимости и изменение структуры потребления (солдаты, трудовая мобилизация на оборонные заводы). В нынешней ситуации также произошла массовая мобилизация, правда в «диванные войска», что, впрочем, на уровне макроэкономики имеет схожий эффект.
4. Преимущество в войне (в данном случае с коронавирусом). Получают те страны, которые имеют наиболее крупную (по отношению к населению) и дисциплинированную армию, а также значительные резервы для ее снабжения.

*Но есть и
преимущества*

По сравнению с военной экономикой ситуация сейчас, конечно, намного лучше.

1. Во-первых, диванные войска особых потерь не несут. А значит, не страдают трудовые ресурсы, главное, кстати, ограничение темпов роста крупнейших экономик в последние годы.
2. Не разрушаются производственные мощности, а главное, инфраструктура. Это означает, что потенциально экономика может быстро вернуться на исходные или близкие к ним уровни.
3. Правительствам не требуется расходовать огромные средства на производство военной продукции. Эти средства можно направить на «мирные цели», в том числе на решение проблем, связанных с заморозкой экономики.

*Консервация
факторов
производства*

К сожалению, диванные войска не производят учитываемой статистикой добавленной стоимости. Если человек произвел на заводе артиллерийский снаряд, то это учитывается как часть ВВП, хотя качества жизни этот снаряд никому явно не улучшил. А простое лежание на диване сейчас, хотя и является жизненно необходимым, и качество жизни для кого-то даже улучшает, но вот в ВВП, к сожалению, никак не учитывается.

Кроме того, призванный в действующую армию не может пополнить ряды безработных, а солдат диванных войск – легко. Это очень хорошо видно на примере рынка труда США, где число первичных обращений за пособиями, опубликованное на прошлой неделе, почти в пять раз превысило максимумы 2008 года.

Диаграмма: число первичных обращений за пособиями в США



В общем макростатистика ближайших недель, а, возможно, месяцев, будет рисовать гораздо более мрачную картину, чем есть на самом деле.

*Пример
быстрого
восстановления*

Сейчас в мире есть всего одна страна, на опыт которой можно опираться как на пример в анализе того, как долго действуют жесткие меры и как быстро восстанавливается после этого экономика. Индекс PMI Китая, отражающий ожидания компаний в период карантина обвалился до небывалых значений, как и индекс промышленного производства. Но первые же данные после объявления о победе над вирусом в этой стране показали на возврат ожиданий на уровни, характерные до коронавируса. Свежие данные по промышленному производству еще не вышли, но и там стоит ожидать существенного улучшения, хотя и без возврата пока до докарantinных значений.

Индекс PMI и промышленное производство в Китае



*Carte blanche в
вопросах
регулирувания*

Главное отличие нынешней ситуации в том, что ресурсы, освободившиеся от производства товаров и услуг «гражданского назначения», не требуется использовать для чего-либо. Их необходимо «заморозить» - задача с которой в новейшей истории правительства не сталкивались ни разу.

Несмотря на новизну задачи «заморозки экономики» для победы над коронавирусом, ее решение все же проще, чем успех в настоящей войне. Хотя здесь придется применить многое из того, чего не делалось раньше.

Понятно, что карантин приведет к экономическим потерям, которые лягут и на население, и на бизнес, и на бюджет. Но важнее не столько текущие потери, сколько сохранить экономический потенциал и способность компаний быстро восстановить деловую активность после снятия ограничительных мер.

Среди наиболее эффективных мер, на мой взгляд, являются следующие.

1. Каникулы по платежам в бюджет. Если компании не производят добавленной стоимости, то они и не должны платить налогов. Эту меру уже в том или ином виде анонсировали многие правительства, включая РФ.
2. Временная отмена обязательств, привязанный к календарю (аренда, начисление процентов). Но тут сложнее: если по муниципальной и федеральной собственности все относительно просто, то в случае частной собственности во многих случаях подобные моменты даже близко не предусмотрены условиями тех же договоров аренды. И это уже предмет торга между арендатором и арендодателем. То же самое касается и процентов по кредитам.
Здесь есть вариант субсидирования, процентов и арендных платежей, но сразу возникает масса вопросов, связанных с администрированием таких выплат.
3. Субсидии компаниям по расходам на заработную плату людям, отправленным на карантин. Как вариант, выплаты от государства людям, отправленным в

неоплачиваемый отпуск. Если уж правительство мобилизует диванные войска – то неплохо бы их снабжать. Эту меру также анонсировали многие правительства.

Основное препятствие, которое сейчас стоит перед многими странами, в том числе РФ, – это не отсутствие ресурсов, а отсутствие нормативной базы. На ее создание требуется время, поэтому меры поддержки будут появляться постепенно, по мере принятия законов и других нормативных документов.

*Кто заплатит
за банкет?*

Карантин в любом случае не пройдет бесследно, его последствия будут чувствоваться достаточно долго. И хотя экономическая активность будет оживать быстро, все же процесс будет неравномерным.

Самое очевидное последствие – увеличение госдолга, причем во многих странах оно будет очень серьезным. Поэтому с при выборе долговых бумаг развивающихся рынков, дающих сейчас очень высокую доходность, стоит обращать внимание на кредитные метрики страны эмитента.

Еще одно – ухудшение финансового положения массовых потребителей (особенно тех, которые были заняты в компаниях малого и среднего бизнеса), а также снижение их склонности к потреблению и увеличение доли доходов, направляемых на сбережения. С одной стороны, это может поддержать финансовые рынки и сдержит инфляционные риски, но, с другой – может серьезно ударить по компаниям розничной торговли.

Туризм и пассажирские перевозки будут оживать медленнее, чем экономика в целом. Скорее всего, часть ограничений на передвижение будет оставаться в силе, карантин не будет сниматься одномоментно. Поэтому очень сильное падение цен акций таких компаний все же стоит сопоставлять с потенциальными рисками.

Для компаний интерактивного развлечения текущая ситуация, конечно, сейчас очень благоприятна. Но одновременно можно отметить и признаки начала ценовой войны, когда все игроки активизировали усилия на захвате доли рынка. Сейчас это не так опасно, но после окончания карантина и демобилизации диванных войск спрос на их услуги сократится. В результате этот сегмент может оказаться в той же ситуации, что и российские ритейлеры пару-тройку лет назад, когда планы экспансии натолкнулись на недостаточную емкость рынка.

В нефтегазовом секторе ситуация обратная: текущее обвальное снижение спроса и падение цен приведет к тому, что значительная часть производителей с высокими издержками вынуждены будут покинуть рынок. В результате вместо нынешнего избытка предложения в какой-то момент после снятия карантина на рынке может образоваться жесткий дефицит.

Выводы и рекомендации:

1. Данные, отражающие ситуацию в экономике в ближайшие недели и месяцы будут давать искаженную картину. Если на это будет избыточно негативная реакция рынков, то это можно и нужно будет использовать как повод для покупок.
2. Меры поддержки, к которым прибегают правительства разных стран очень похожи по смыслу. В основном они фокусируются на поддержке компаний и домохозяйств «на плаву» во время карантина. Проще всего, правительству, естественно помогать крупным или системообразующим компаниям и банкам.
3. В наиболее выигрышном положении оказываются компании с большим объемом резервов в виде кэша. Несмотря на ожидаемую поддержку экономик со стороны правительств разных стран,

экономический ущерб все равно будет большим. Наличие же резервов позволит обеспечить более агрессивный рост и захват новых рынков после снятия карантина.

4. Экономический потенциал стран сохраняется (нет убыли трудоспособного населения, разрушения инфраструктуры, финансовой системы), это обеспечит быстрый восстановительный рост ВВП после снятия ограничений

«Альфа-Капитал» – лидер* в сфере доверительного управления, строящий долгосрочные отношения с каждым клиентом

Данный обзор подготовлен аналитиками УК «Альфа-Капитал» на основе данных из открытых источников, бирж, данных статистических агентств, монетарных регуляторов, в том числе транслируемых агентствами Bloomberg и Reuters.

* – Эксперт РА на 31.12.2017.

Общество с ограниченной ответственностью «Управляющая компания «Альфа-Капитал». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00028 от 22 сентября 1998 года выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 077-08158-001000, выдана ФСФР России 30 ноября 2004 года, без ограничения срока действия. Информация, содержащаяся в данном Обзоре, предназначена исключительно для определенного и ограниченного круга лиц и не имеет целью рекламу, размещение или публичное предложение любых ценных бумаг, продуктов или услуг. Представленные в Обзоре мнения учитывают ситуацию на дату предоставления информации. УК «Альфа-Капитал» не утверждает, что приведенная в Обзоре информация или мнения верны, или приведены полностью. Указанная информация не является исчерпывающей и подготовлена только в информационных целях, носит исключительно ознакомительный характер и может быть изменена УК «Альфа-Капитал» в любое время без предварительного уведомления. ООО УК «Альфа-Капитал» не рекомендует использовать Обзор в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения и не дает гарантий или заверений в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования указанной информации. Подробную информацию о деятельности ООО УК «Альфа-Капитал» Вы можете получить по адресу: 123001, Москва, ул. Садовая-Кудринская, д. 32, стр. 1. Телефоны: 783-4-783, 8 (800) 200-28-28, а также на сайте ООО УК «Альфа-Капитал»: www.alfacapital.ru.