

21 апреля 2021

Сокращение совокупного ВВП, за редким исключением, сильно коррелировало с жесткостью противопандемийных мер.....2

Процесс вакцинации может обусловить различные темпы восстановления экономик разных стран в 2021 году.....7

Ростислав Ерзин
Младший аналитик, группа суверенных рейтингов и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 172
rostislav.erzin@acra-ratings.ru

Дмитрий Куликов
Директор, группа суверенных рейтингов и макроэкономического анализа
+7 (495) 139-0480, доб. 122
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Сун Сяоли
Аналитик, отдел исследований и разработок, Golden Credit Rating
+86 (108) 343-5967
congxiaoli@coamc.com.cn

Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним коммуникациям, АКРА
+7 (495) 139-0480, доб.169
media@acra-ratings.ru

Ли Жуйсюе
Менеджер по внешним коммуникациям, Golden Credit Rating
+86 (108) 343-5967
liruijue@coamc.com.cn

Вакцинация как фактор неравномерного восстановления

Повсеместное падение ВВП крупнейших экономик мира будет отыгрываться по-разному

- **Снижение совокупного ВВП стран в рамках анализируемой выборки сильно коррелировало со степенью жесткости мер по борьбе с пандемией.** Это касается большинства рассматриваемых стран (за некоторым исключением), которые формируют 81% мирового ВВП и на которые приходится 62% мирового населения. Локдауны и другие ограничительные меры привели к сокращению ВВП в среднем на 7,1 п. п. в зависимости от структуры экономики стран и жесткости карантинных мер.
- **Среди наиболее пострадавших отраслей — транспорт, строительство, добыча полезных ископаемых и сфера услуг.** К наименее пострадавшим секторам относятся розничная торговля и производство, которые в разной степени восстановились во второй половине 2020 года.
- **Большинство стран координировали введение карантинных мер.** В крупных экономиках связанные с пандемией ограничения действовали на протяжении практически всего 2020 года. Ограничительные меры были максимально ослаблены летом, но осенью снова ужесточены на фоне второй волны COVID-19. Во время первой волны пандемии месяцем действия наиболее жестких карантинных мер в большинстве стран был апрель.
- **Неравномерность реализации программы вакцинации может оказать негативное влияние на экономики разных стран.** Вероятность начала третьей волны пандемии коронавируса достаточно высока, и наибольший урон она может нанести тем странам, где скорость вакцинации низкая и коллективный иммунитет населения еще не выработался. Различия в скорости вакцинации в целом по миру могут замедлить формирование популяционного иммунитета к COVID-19 в ряде стран, в связи с чем процесс восстановления экономики и фискальной стабилизации будет крайне неравномерным.

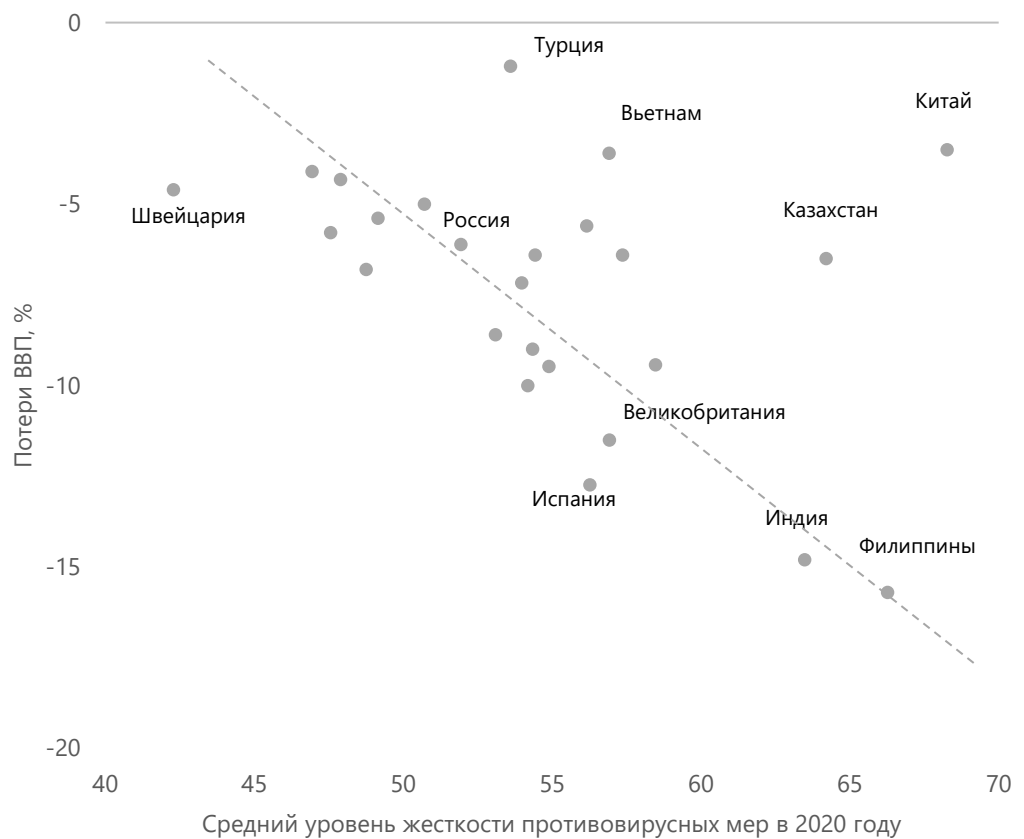
АКРА и Golden Credit Rating планируют опубликовать несколько совместных исследований о влиянии пандемии COVID-19 на экономическую активность и государственные финансы. Данный аналитический комментарий открывает серию таких публикаций. Ранее АКРА и Golden Credit Rating выпускали совместные исследования о структуре рынка облигаций России и Китая (документы доступны по ссылкам [1](#), [2](#), [3](#)).

Сокращение совокупного ВВП, за редким исключением, сильно коррелировало с жесткостью противопандемийных мер

Отличительной особенностью кризиса 2020 года является фактор, объясняющий глубину падения ВВП в большинстве стран мира, за некоторым исключением. Речь идет об ограничительных мерах, направленных на борьбу с распространением COVID-19 и оказавших значительное негативное влияние практически на все сектора экономики.

Влияние этих мер ощущалось в основном из-за сокращения спроса и предложения, которое усугублялось действием режима самоизоляции (одна из основных ограничительных мер, введенных в отношении населения во многих странах). Снижение потребительского спроса (помимо спроса на основные товары и услуги) привело к сокращению производства товаров и услуг. Как следствие, подрядчики, занимающиеся производством промежуточных товаров, также столкнулись с падением спроса.

Рисунок 1. Между средней жесткостью противопандемийных мер в 2020 году и снижением ВВП прослеживается четкая корреляция (за некоторым исключением)



Источник: национальные статистические службы, АКРА, Golden Credit Rating

В большинстве стран потери экономики более или менее соответствовали жесткости введенных карантинных мер (см. рис. 1). Однако были и исключения. Несмотря на сравнительно высокий уровень жесткости противопандемийных мер, четыре страны — Китай, Турция, Вьетнам и Казахстан — понесли гораздо меньшие потери, чем другие, тогда как Швейцария столкнулась с большим спадом.

В рамках настоящего исследования в выборку попали 27 стран, которые представляют собой десять крупнейших экономик мира, топ-10 в ЕС, все страны БРИКС, топ-10 в Азии и некоторые страны СНГ. Рассматриваемые страны формируют 81% мирового ВВП, на них также приходится 62% мирового населения.

Величина снижения ВВП рассчитывается как разница между темпами роста реального ВВП, прогнозируемыми МВФ, и его фактическим ростом в 2020 году.

Мы оценивали потери ВВП, связанные с противовирусными ограничениями в 2020 году, путем сравнения разницы между фактическими (или по крайней мере ожидаемыми на основе первых трех кварталов) темпами роста реального ВВП стран в анализируемой выборке и прогнозируемыми (до момента введения карантинных мер).

Из четырех вышеупомянутых стран Вьетнаму (2,9%), Китаю (2,3%) и Турции (1,8%) удалось сохранить положительные темпы роста, хотя и более низкие, чем ожидалось изначально; экономика Казахстана сократилась на 2,6%. Экономический рост, пусть и скромный, позволил первым трем странам сократить разницу между ожидавшимся в начале 2020 года уровнем ВВП и фактически сложившимся.

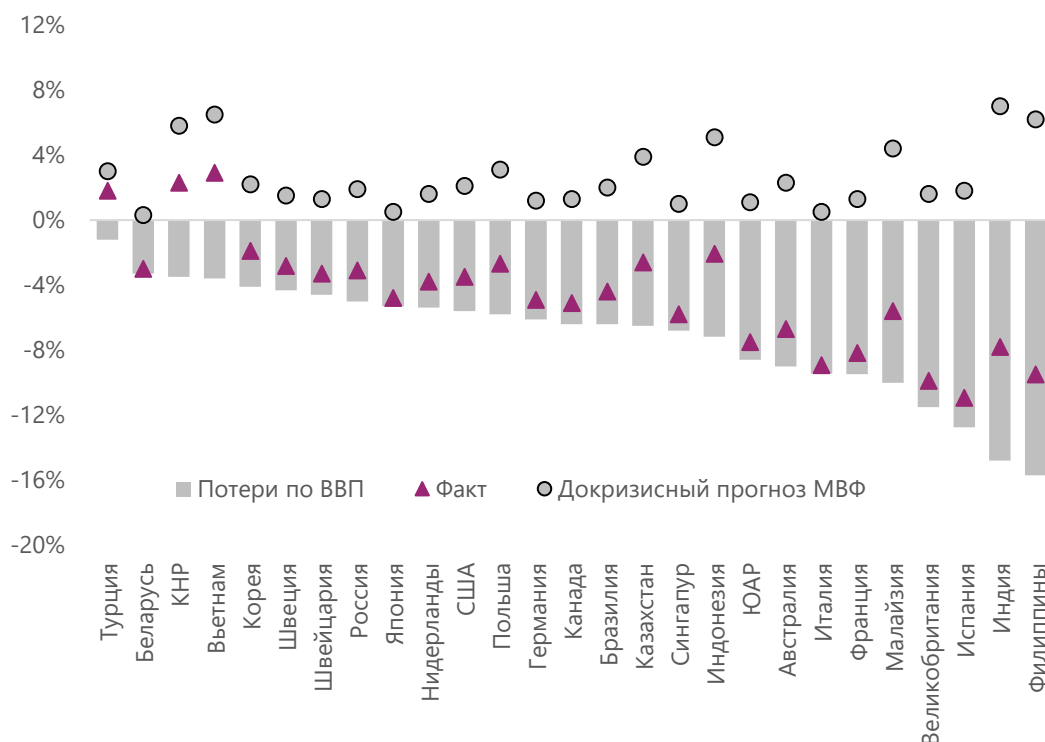
Китаю удалось избежать падения ВВП благодаря высокой эффективности мер по сдерживанию COVID-19, внешнему спросу на определенные китайские товары, фискальным мерам стимулирования, направленным на инвестиции в инфраструктуру, и развитому рынку электронной торговли. В Турции фактором, компенсирующим действие карантинных мер, стали вливания относительно дешевых денег в экономику. Что касается Вьетнама, то важную роль сыграли эффективное сдерживание распространения пандемии и рост промышленного производства, дополнительную поддержку которому оказало соглашение о свободной торговле с ЕС, вступившее в силу летом 2020 года. Меньшие потери Казахстана можно объяснить ростом обрабатывающей промышленности, связанным в том числе с запуском новых производств (к примеру, в автомобилестроении), а также усилиями правительства по стимулированию строительства.

Потери Швейцарии, оказавшиеся более значительными, чем ожидалось при таком уровне карантинных мер (менее жесткие ограничения по сравнению с другими странами в анализируемой выборке), можно связать с небольшим размером и открытостью экономики страны, восприимчивой к внешним шокам. Тем не менее, по сравнению с другими европейскими государствами, которые являются ее основными торговыми партнерами, замедление роста ВВП Швейцарии было не таким резким.

По нашим оценкам, сокращение ВВП из-за связанных с пандемией ограничений в 2020 году в среднем составило 7,1 п. п. Это усредненное значение не показывает минимальный и максимальный уровни: как говорилось ранее, ряду стран удалось увеличить ВВП, несмотря на экономические последствия COVID-19, тогда как другие понесли намного больший урон по сравнению со средним показателем (см. *рис. 2*).

В число наиболее пострадавших входят такие страны, как *Индия (-14,8%), Филиппины (-15,7%), Испания (-12,7%) и Великобритания (-11,5%)*. В указанных странах применялись самые жесткие меры по борьбе с коронавирусом среди всех стран, указанных в нашей выборке (см. *рис. 1*).

Рисунок 2. Масштаб потерь ВВП в 2020 году значительно отличался для разных стран



Источник: национальные статистические службы, АКРА, Golden Credit Rating

В целом, как показывает *рис. 2*, страны Западной Европы раньше многих других столкнулись с пандемией и, следовательно, были вынуждены бороться с экономическими последствиями коронавируса большую часть года, в результате чего некоторые из них оказались в верхней части спектра потерь ВВП в 2020 году. Вместе с тем они, как правило, применяли жесткие карантинные меры, за исключением Швеции, придерживавшейся бескарantinной политики в первой половине года.

Страны Восточной Азии в целом более успешно сдерживали распространение коронавируса в первые месяцы пандемии, что отражается в более высоких показателях реального ВВП. Основная часть стран Восточной Европы и СНГ находится в середине спектра, что отражает как их средние успехи в сдерживании пандемии, так и отличия структуры их экономик от стран Западной Европы, где сектор услуг представлен более заметно.

Что касается влияния пандемии на различные отрасли, то в целом наиболее пострадавшими отраслями в 2020 году по сравнению с 2019 годом (см. *рис. 3*) оказались транспорт (-10,7%), строительство (-7,4%), добыча полезных ископаемых (-7,4%) и сфера услуг (-7,7%). Обрабатывающая промышленность и розничная торговля также пострадали от ограничительных мер, однако во второй половине 2020 года им удалось в разной степени восстановиться.

Крупнейшие экспортеры нефти и газа пострадали от мер, принятых в рамках сделки ОПЕК+, в частности от ограничения добычи нефти с мая 2020 года. Негативные последствия сделки отражены в данных сектора добычи полезных ископаемых, в том числе сектора производства нефтепродуктов, и в показателях оптового товарооборота в рассматриваемых странах.

Рисунок 3. Транспортная отрасль пострадала от карантинных мер 2020 года больше остальных

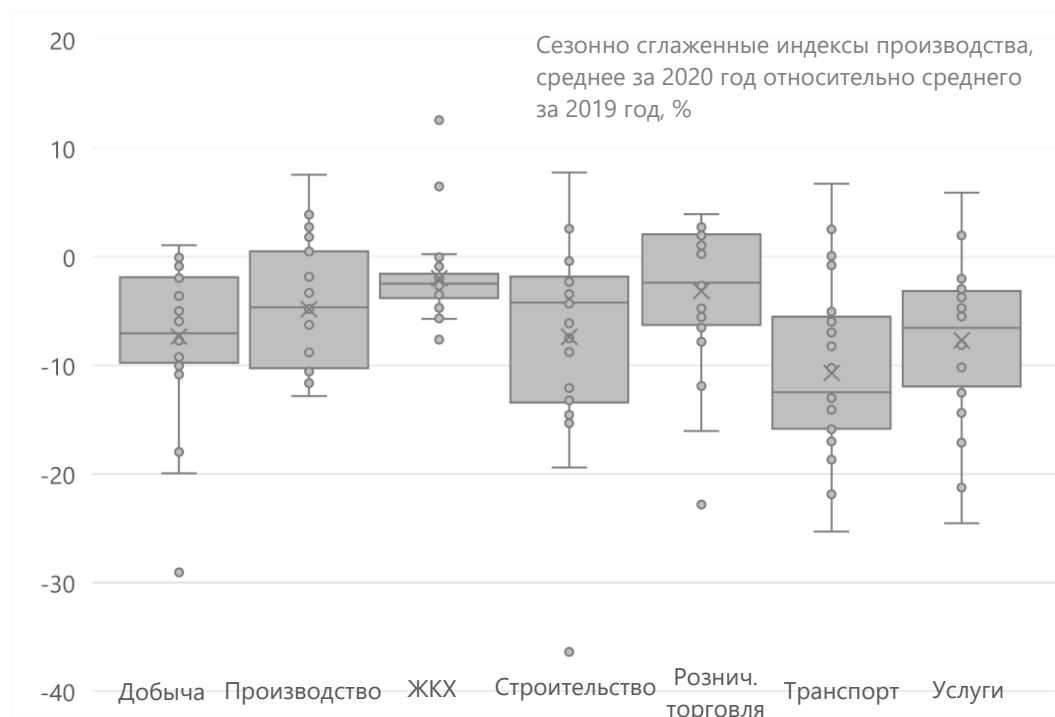


Рис. 3 демонстрирует динамику индекса производства посредством свечного графика. Крестиками обозначены средние значения, линиями внутри прямоугольников — медианные значения, прямоугольники означают два средних квартиля в распределении. Каждый круг представляет собой отдельно взятую страну.

Источник: национальные статистические службы, АКРА, Golden Credit Rating

Показатели сектора розничной торговли в 2020 году в определенной мере отражают степень жесткости карантинных мер. Во время первой волны пандемии в странах с наиболее жесткими мерами товарооборот сократился почти на 50%, тогда как в странах со средним уровнем жесткости мер в некоторых случаях наблюдалось снижение на менее чем 10%, либо снижение вообще не фиксировалось. В течение второй волны снижение показателей в секторе было не таким выраженным по сравнению с первой волной.

Что касается других отраслей, то от ограничений пострадало и обрабатывающее производство. Страны, в которых данная тенденция не наблюдалась, обладают уникальными характеристиками обрабатывающей промышленности (например, Сингапур), а основные сегменты (например, биомедицина и фармацевтика) в целом не пострадали от пандемии COVID-19. Во время второй волны большинству стран удалось в разной степени восстановить свою промышленность, хотя средние показатели за 2020 год все же в основном отрицательные.

Обобщая доступные статистические данные, мы выявили по меньшей мере четыре структурных особенности, которые могли быть причиной более значительных потенциальных экономических потерь стран от пандемии COVID-19 по сравнению со средними показателями:

- уровень зависимости от внешнего туризма выше среднего, что отражается в очень значительной доле внешнего чистого денежного потока от этого вида деятельности в платежном балансе страны (например, в Испании);
- недостаточная коечная мощность медицинских учреждений или отсутствие равного для всех доступа к медицинским услугам, что в большинстве случаев приводило к более высокому уровню смертности и более жестким и длительным карантинным мерам (например, в Великобритании, Бразилии и Италии);

- более высокая доля инвестиционно ориентированных товаров в промышленности страны (например, в Германии и Швейцарии);
- исторически низкая доля онлайн-бизнеса в секторах розничной торговли и финансовых услуг.

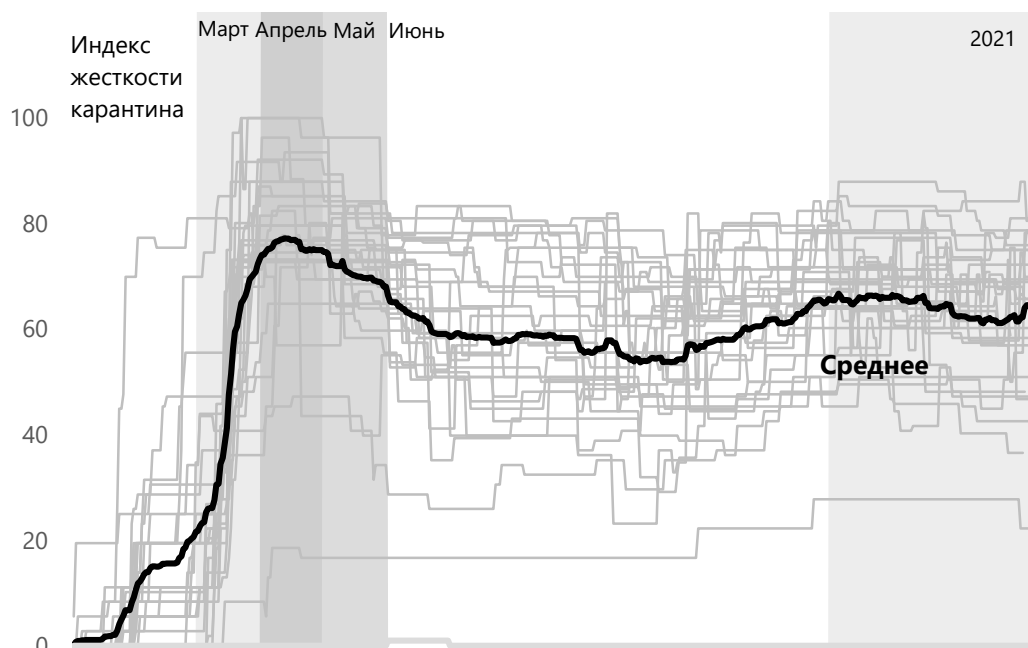
В некоторых случаях фактический размер потерь оказывался ниже потенциально возможного благодаря эффективной политике, структуре экономики или экспорта или же меньшему уровню карантинных ограничений.

Краткая история пандемии и введения карантинных ограничений

Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) присвоила COVID-19 статус пандемии 11 марта 2020 года. В течение следующих десяти дней большинство стран начали активно вводить карантинные ограничения, чтобы сдержать распространение вируса, случаи заражения которым наблюдались практически повсеместно. К 20 марта более чем в 100 странах индекс жесткости карантина, рассчитываемый Оксфордским университетом (Oxford COVID-19 Government Response Tracker), достиг отметки в 50 пунктов: были закрыты школы, введен запрет на путешествия и проведение массовых мероприятий. В середине апреля индекс подскочил примерно до 80 пунктов, достигнув максимума за время пандемии (см. рис. 4).

С 22 июня все большее число стран начали ослаблять ограничительные меры. Однако с октября 2020-го с учетом второй волны пандемии карантинные ограничения вновь были введены, хотя и оказались менее жесткими, чем в первую волну. С конца 2020 года ряд европейских стран (Германия, Великобритания и Нидерланды) существенно усилили ограничения, связанные с карантином, на фоне ожиданий третьей волны пандемии, отчасти обусловленных появлением новых штаммов вируса.

Рисунок 4. В апреле 2020 года большинством стран были введены наиболее жесткие карантинные ограничения



Источник: Oxford COVID-19 Government Response Tracker, АКРА, Golden Credit Rating

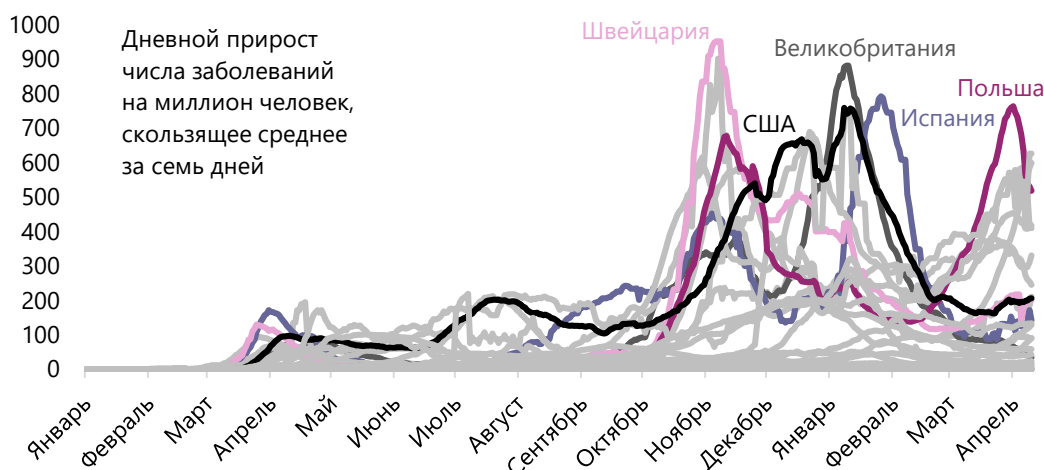
Различия статистических данных по COVID-19 в разных странах (в частности, относительно доли обследованного населения с применением тех или иных тестов на коронавирус) затрудняют проведение сравнительного анализа. Однако, по мнению АКРА, число зарегистрированных случаев заражения в каждой отдельно взятой стране примерно отражает скорость распространения вируса.

Процесс вакцинации может обусловить различные темпы восстановления экономик разных стран в 2021 году

Во время второй волны пандемии коронавируса с осени 2020-го до зимы 2021 года число заболевших существенно возросло. Среди наиболее пострадавших стран оказались Швейцария, Великобритания и Испания (см. *рис. 5*). Тем не менее, карантинные мероприятия были менее жесткими, чем в первой половине 2020 года, что обусловило менее серьезные последствия для экономики. Однако произошло это за счет снижения ограничений по распространению COVID-19.

С февраля 2021 года количество новых заражений ощутимо снизилось, что дает основания предполагать завершение второй волны пандемии. При этом вероятность формирования третьей глобальной волны достаточно высока поскольку коллективный иммунитет к вирусу в целом по миру остается слабым с учетом низких темпов вакцинации населения во многих странах. Как показано на *рис. 5*, ряд европейских стран (например, Польша, Швеция и Франция) уже переживают третью волну пандемии коронавируса.

Рисунок 5. Вторая волна оказалась существенно сильнее по числу заразившихся, но последние данные говорят о том, что эта волна практически сошла на нет

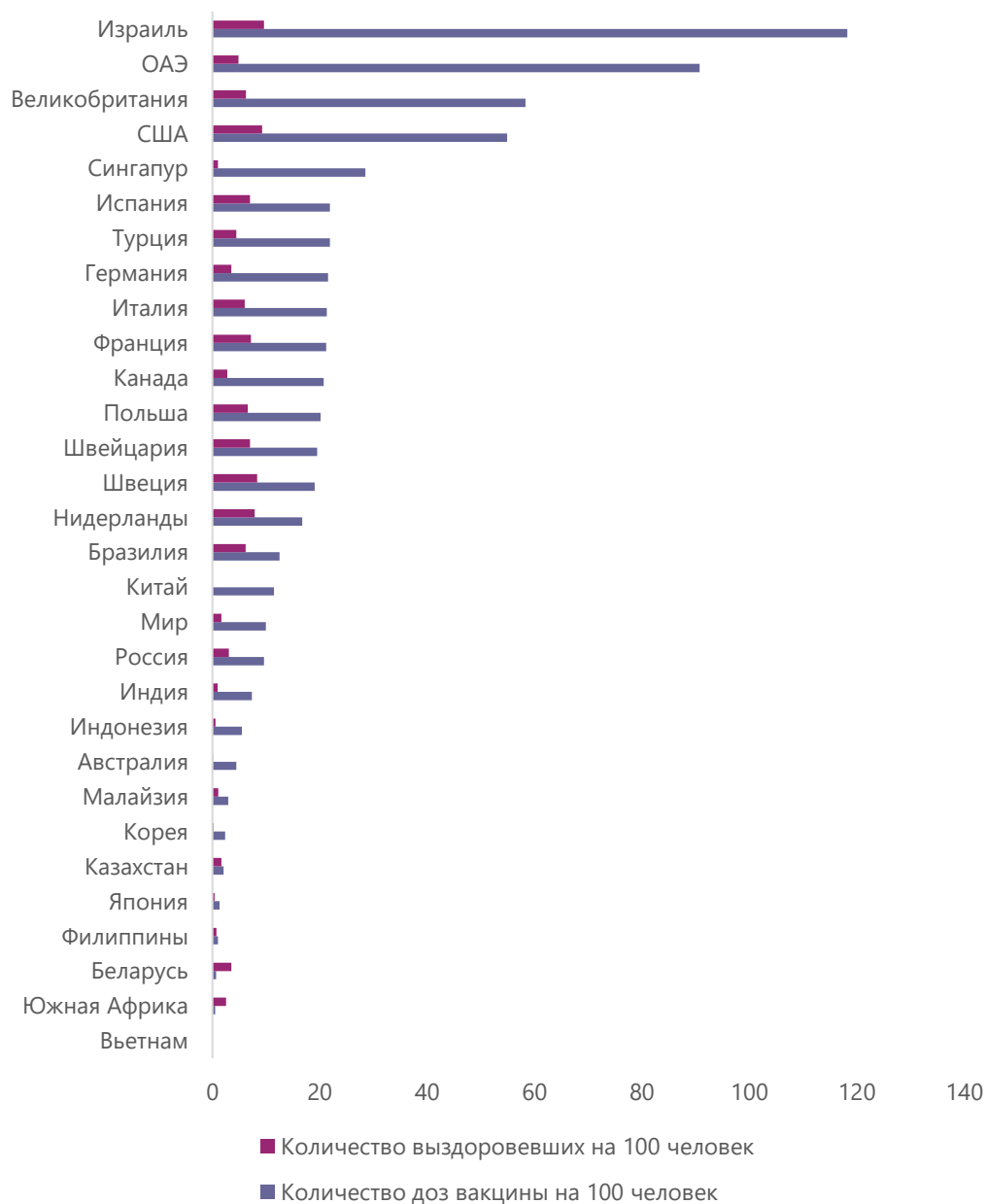


Источник: Our World in Data, АКРА, Golden Credit Rating

Процесс вакцинации, запущенный многими странами в начале 2021 года, пока не приобрел такого масштаба, чтобы можно было говорить об окончании пандемии. Абсолютными лидерами по темпам вакцинации населения стали Израиль и ОАЭ, где на десятое апреля 2021-го было применено 118 и 91 доза вакцины на 100 человек соответственно.

По состоянию на ту же дату Великобритании и США удалось сократить свое отставание от лидеров по данному показателю: 58 и 55 дозы на 100 человек соответственно (см. *рис. 6*). Однако средний по миру показатель вакцинации на сотню жителей составляет лишь 10, что представляется недостаточным для отказа от практики периодического введения административных ограничений (локдауна) в разных странах. Подобный разрыв между лидерами и средним по миру показателем во многом связан со скоростью вакцинации, которая в свою очередь зависит от степени доверия людей к вакцине или вакцинам, применяемым в той или иной стране, численности населения и достаточности количества доз.

Рисунок 6. В нашей выборке стран на 10.04.2021 по количеству доз вакцины лидируют Великобритания и США



Абсолютными лидерами по темпам вакцинации населения являются Израиль и ОАЭ, однако они не включены в нашу выборку.

Источник: Our World in Data

Принимая во внимание скорость вакцинации в большинстве стран, нельзя исключить вероятности более сильных по сравнению с предыдущими волн пандемии в тех из них, где доля вакцинированного населения мала. Поскольку страны демонстрируют разную степень устойчивости к пандемии, можно ожидать, что карантинные ограничения по уровню жесткости будут заметно отличаться в страновом разрезе, а процесс их введения в 2021 году в целом по миру окажется менее скоординированным. Все это обусловит неравномерность восстановления экономики в текущем году. В дальнейшем ситуация будет зависеть от того, как быстро большинство стран смогут провести вакцинацию населения и снизить благодаря этому влияние коронавируса на национальные экономики.

(C) 2021

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)
Москва, Садовническая набережная, д. 75
www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.