

# Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы<sup>1</sup>

(Дата выпуска: 12 февраля 2010 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в январе уменьшился с 36,0% до 35,6% г/г. Хотя по своей величине это снижение мало, оно может означать, что «пик» СОИ уже пройден. В этом случае уже к лету можно ожидать снижения темпов роста экономики (в первой половине года они будут расти вследствие «эффекта базы»).

Пиковые значения годовых приростов оказались пройдены для нефтяных цен, внутреннего спроса и избыточных запасов готовой продукции. Можно ожидать, что вскоре замедлится и годовой прирост цен на акции. Все это говорит о стабилизации экономики, но эта стабилизация может больше напоминать стагнацию, чем здоровый рост.

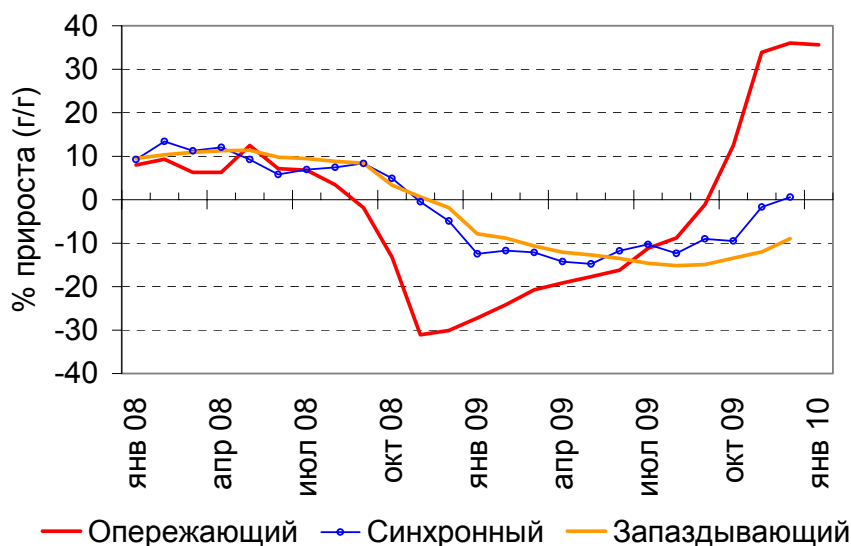
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в декабре составил +0,6% г/г, впервые с октября 2008 г. выйдя в положительную область.

Главным образом, это связано с восстановлением объемов в добывающей промышленности, сельском хозяйстве и транспорте, тогда как отрасли, ориентированные на конечный спрос (обрабатывающая промышленность, строительство, розничная торговля, платные услуги) все еще находятся в «минусе». Впрочем, в ближайшие месяцы «эффект базы», несомненно, окажет свое позитивное воздействие и в этих секторах.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в декабре вырос до -8,9%, увеличившись по сравнению со своим минимумом (август 2009 г.) на 6,5 п.п.

Несмотря на продолжающуюся пробуксовку кредитования, стагнацию импорта автомобилей и рост безработицы, возобновившееся повышение цен на жилье и наращивание валютных резервов способствовали перелому в динамике СЗИ. Рост СЗИ подтверждает, что в своей циклической динамике российская экономика уже прошла поворотную точку, и второй волны кризиса, похоже, не будет.

Годовой прирост сводных индексов, %



## Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в январе 2010 г. составил 25 п.п. Если в январе 2009 г., в разгар кризиса, только для 35% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в январе 2010 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, составила 60%. Эта цифра указывает на значительное увеличение спроса по сравнению с прошлым годом, что предвещает наращивание абсолютных объемов производства. В то же время, в ноябре-декабре 2009 г. годовой прирост спроса был еще боль-

<sup>1</sup> Цифры за прошлые месяцы обычно пересматриваются вследствие уточнения предварительных значений некоторых показателей.

- шим (35-40 п.п.). Это значит, что расширение спроса, скорее всего, уже миновало свой «пик»;
- В *январе 2010 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 22%, что на 20 п.п. *меньше* чем в январе 2009 г. На данный момент распространенность «сверхнормальных» запасов является достаточно низкой, что говорит о возможном завершении процесса адаптации запасов готовой продукции к существующему уровню спроса;
  - С *сентября 2009 г.* тенденция к замедлению прироста денежной массы  $M_2$  сменилась на обратную: денежная масса стала расти в сравнении с тем же периодом прошлого года. Это вполне может не только стимулировать производство, но со временем привести к ускорению инфляции;
  - В *январе 2010 г.* среднемесячная цена нефти URALS составила 76 долл./барр. Это на 81% выше чем год назад (тогда как раз только что было пройдено «дно» непродолжительного периода резкого снижения нефтяных цен). Ясно, что никакой угрозы для российской экономики со стороны нефтяных цен на данный момент нет;
  - В *январе 2010 г.* индекс реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) практически вернулся к докризисному уровню. Таким образом, «запас», обеспеченный девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г., практически полностью «проеден»;
  - В *январе 2010 г.* цены на российском фондовом рынке выросли на 2%, что указывает на замедление повышательной тенденции, которая определялась позитивными новостями о состоянии мировой экономики и общей тенденцией к укреплению рубля. Привлечение дополнительных средств с финансовых рынков остается для российских компаний реального сектора делом достаточно трудным;
  - Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в *январе 2010 г.* составили 4,0%, что говорит об отсутствии серьезных рисков в российской экономике (впрочем, нельзя забывать, что в ведущих странах мира краткосрочные ставки измеряются долями процентов).

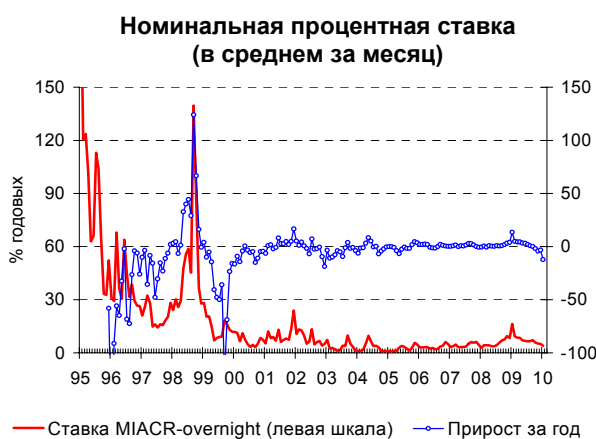
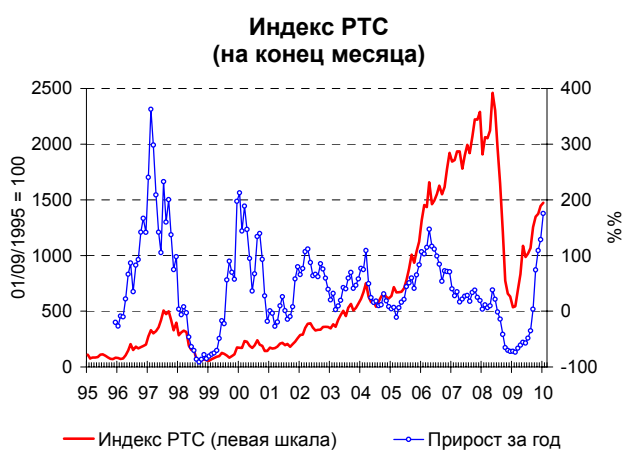
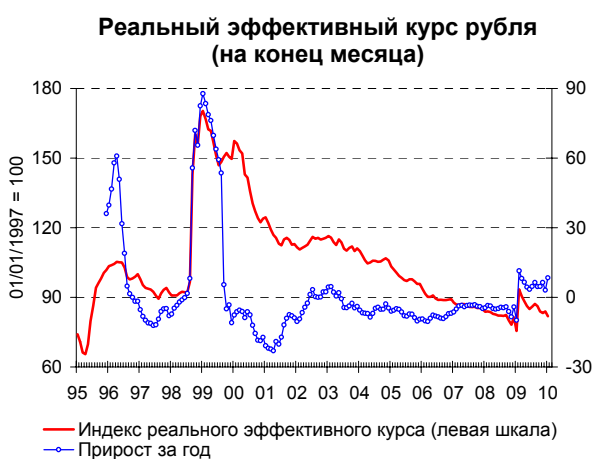
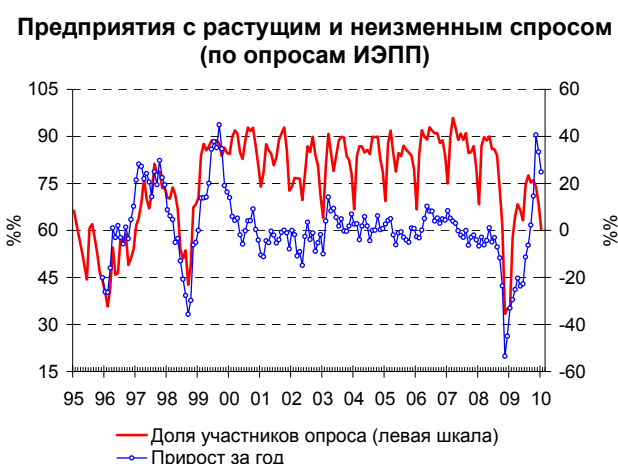
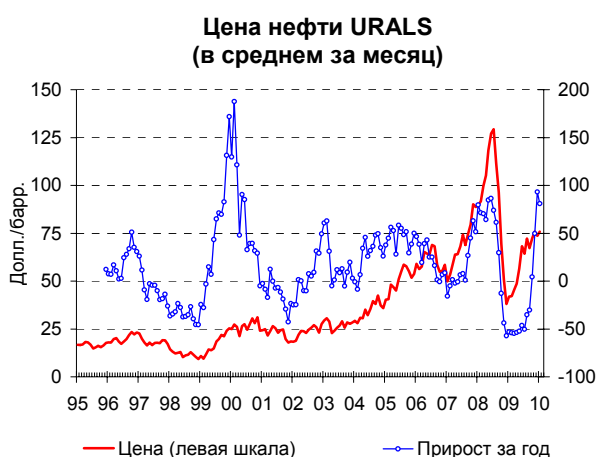
**Вывод:** индикаторы, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на улучшение конъюнктуры, хотя уже не столь стремительное как в ноябре-декабре. Относительно высокий уровень нефтяных цен и рост фондового рынка также говорят в пользу того, что экономический рост будет постепенно восстанавливаться. С другой стороны, можно предположить, что Сводный опережающий индекс (СОИ) уже миновал свой «пик». Это может означать, что после краткого восстановительного периода, во многом обусловленного «эффектом базы», дела в экономике пойдут по сценарию достаточно длительной (полгода-год) стагнации.

### **Запаздывающие индикаторы**

- Долларовые цены на московскую недвижимость остаются ниже уровня прошлого года. В *декабре 2009 г.* они уменьшились на 23% г/г. Темпы снижения, впрочем, замедляются; в *январе 2010 г.* они сократились до -15% г/г (максимальные темпы спада наблюдались в августе 2009 г.: -33,4% г/г). На данный момент вполне очевидно, что цены на московскую недвижимость миновали свое «дно»;
- В *декабре 2009 г.* импорт легковых автомобилей сократился на 69% г/г (уровень начала 2005 г.). Конечно, эта падение очень значительно, но все же речь может идти, скорее, о постепенной стабилизации импорта автомобилей, поскольку в первой половине года отставание шло по нарастающей (в июле оно достигало 81% г/г);
- В *декабре 2009 г.* инвестиции в основной капитал снизились на 8,9 г/г, что говорит о постепенном замедлении инвестиционного спада (максимума он достигал в мае, когда снизился почти на 25% г/г);
- В *декабре 2009 г.* численность официально зарегистрированных безработных возросла на 38% г/г. Это значительно меньше, чем было за в мае-ноябре (56-63% г/г). Несмотря на серьезные негативные подвижки на рынке труда в сравнении с докризисным уровнем, дальнейшего нарастания проблем в этой области пока не происходит;
- В *декабре 2009 г.* валютные резервы немного снизились, но платежный баланс остался достаточно устойчивым.

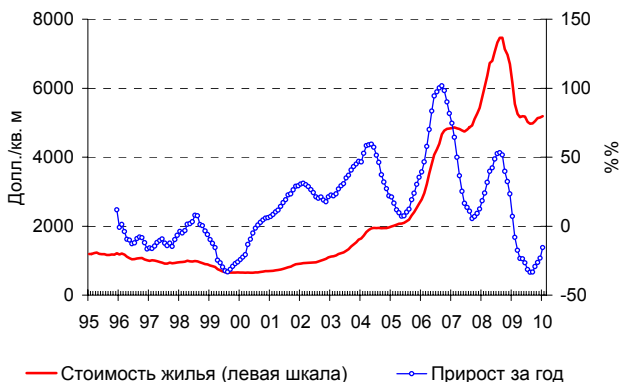
**Вывод:** часть запаздывающих индикаторов стабилизируется и даже начинает расти (прежде всего, это относится к ценам на жилье, международным резервам, импорту легковых автомобилей и безработице). Это подтверждает, что российская экономика уже прошла точку наибольшего сокращения производства. Сценарий «второй волны» остается чисто гипотетическим и в динамике циклических индикаторов не просматривается.

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

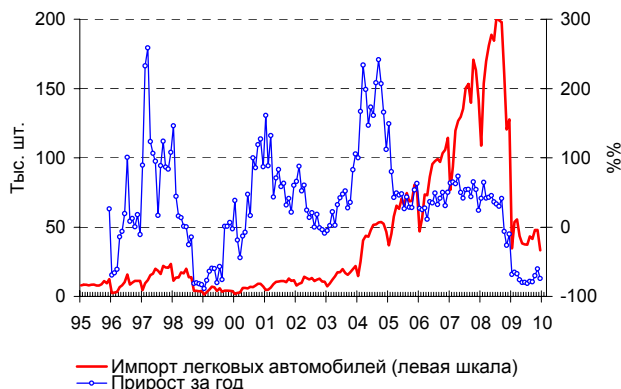


## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

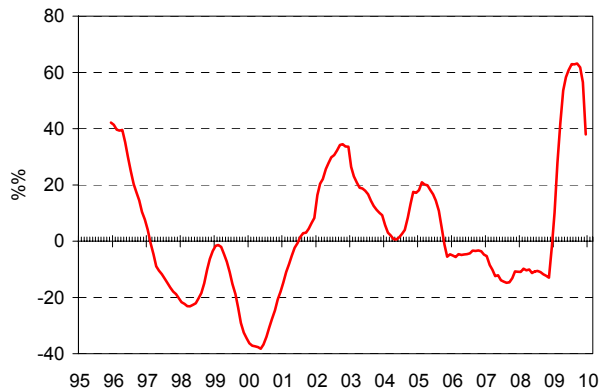
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



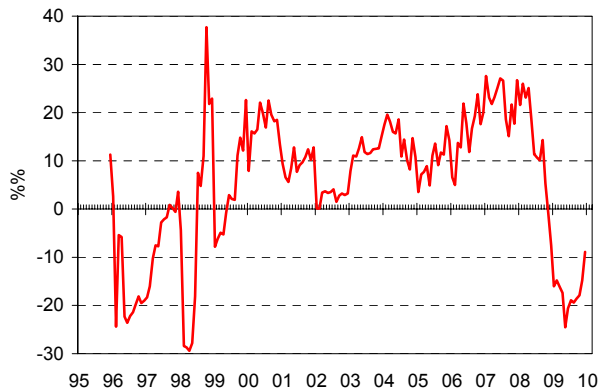
**Импорт легковых  
автомобилей**



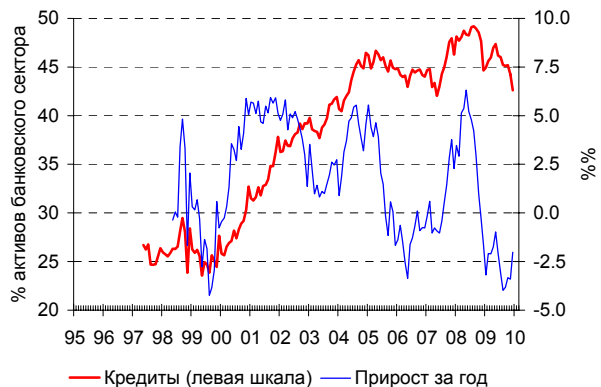
**Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году**



**Прирост инвестиций в основной капитал,  
год к году**



**Банковские кредиты реальному  
сектору**



**Валютные резервы, без золота  
(на конец месяца)**

