

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 27 января 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в декабре остался на уровне -30,2% по отношению к декабрю прошлого года, что указывает на усугубление кризисных явлений.

В декабре все негативные тенденции еще больше усугубились: снизились цены на нефть, показатели внутреннего спроса, фондовые индексы. На данный момент вполне вероятным сценарием представляется не просто снижение темпов роста или даже кратковременное сокращение объемов производства, но погружение российской экономики в достаточно длительную рецессию.

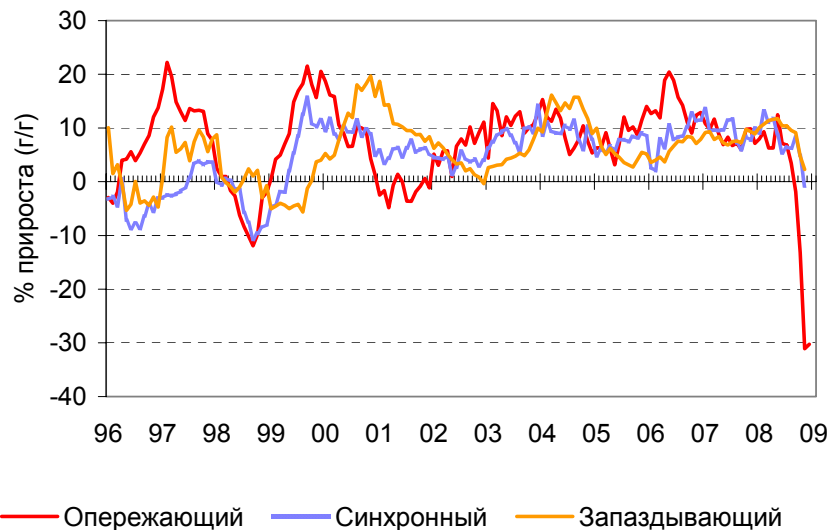
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в ноябре снизился до -0,8%, впервые с апреля 1999 г. оказавшись в отрицательной области.

В ноябре в реальном секторе российской экономики обозначилось явное сползание «в яму». Так, объем производства в обрабатывающей промышленности снизился на 10% г/г, грузооборот на всех видах транспорта – почти на 6%, прирост оборота розничной торговли замедлился до 8% г/г, что вдвое ниже, чем было на «пике» потребительского бума. Больше или меньшее замедление темпов наблюдалось практически во всех основных секторах экономики.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в ноябре уменьшился до 2,3%.

Резкое торможение импорта легковых автомобилей, замедление роста кредитов, падение цен на жилье, а также снижение валютных резервов способствовали уменьшению СЗИ. Обозначилась явная тенденция к падению СЗИ. Совместно с динамикой других индексов это говорит о том, что наблюдаемая нестабильность окажется не скоропреходящим колебанием конъюнктуры, а полноценной циклической рецессией.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

□ Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в декабре 2008 г. оказался резко отрицательным (-45%). Если в декабре 2007 г. для 80% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в декабре 2008 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях снизилась до 35%. Очевидно, что эти отличия носят не только количественный, но и качественный характер, поэтому можно ожидать не просто серьезного замедления российской экономики, но и сокращения абсолютных объемов производства;

¹ Цифры за прошлые месяцы обычно пересматриваются вследствие уточнения предварительных значений некоторых показателей.

- В декабре 2008 г. продолжилось снижение удельного веса предприятий, не имеющих (по их собственной оценке) избыточных запасов готовой продукции. Это сигнализирует о заметном дальнейшем ослаблении внутреннего спроса;
- В декабре 2008 г. цены на российском фондовом рынке снизились на 4%, в январе их падение продолжилось. Очевидно, что инвесторы не слишком оптимистично смотрят на ближайшее будущее российской экономики. Привлечение дополнительных средств становится для российских компаний делом все менее реальным. Очевидно, что это непременно скажется на их инвестиционной активности;
- В декабре 2008 г. среднемесячная цена нефти URALS уменьшилась до 38 долл./барр. Этот уровень нефтяных цен, вообще говоря, обеспечивает достаточно высокие поступления от экспорта, остающиеся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса. Четыре года назад эта цифра казалась достаточно высокой, надежно обеспечивающей стабильность российской экономики. Однако с тех пор расходы и частного, и бюджетного секторов кратно возросли, поэтому падение нефтяных цен на 25% за один месяц (и на 57% г/г) не может не внушать самых серьезных опасений;
- С мая 2007 г. прирост денежной массы M_2 в текущих ценах постоянно замедляется, причем это происходит на фоне ускорения инфляции. Замедление роста денежной массы также со временем будет дестимулировать экономический рост;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в декабре 2008 г. колебались на уровне 7-9%, что говорит о явном росте рисков в российской экономике, хотя пока они не приобрели катастрофических масштабов;
- С начала 2003 г. постоянно шло укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), что «при прочих равных» уменьшало конкурентоспособность российских производителей. Даже в ноябре 2008 г., когда рубль номинально заметно обесценился относительно бивалютной корзины доллар/евро, по отношению к более широкому кругу торговых партнеров рубль - в реальном выражении - укрепился (на 8% г/г). В декабре 2008 г. Банк России резко нарастил темпы девальвации рубля. Это снизило реальное эффективное укрепление рубля по итогам 2008 г. до 4,3% г/г, но насколько стабильным окажется наметившаяся в декабре тенденция к реальному ослаблению рубля относительно валют стран-торговых партнеров (а значит, и о повышении конкурентоспособности российской продукции) пока явно преждевременно.

Вывод: практически все компоненты Сводного опережающего индекса указывают на дальнейшее ухудшение экономической конъюнктуры. Кризисный сценарий (вплоть до длительного снижения объемов реального ВВП) начинает представляться все более вероятным.

Запаздывающие индикаторы

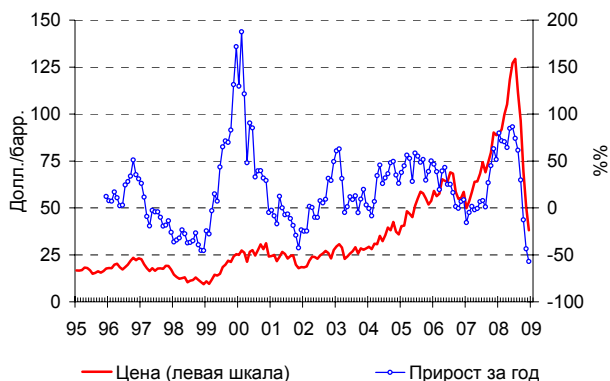
- Цены на московскую недвижимость начали снижаться, хотя по отношению к соответствующему периоду прошлого года они по-прежнему демонстрируют рост (23% г/г в декабре); в ближайшие месяцы свертывание программ ипотеки и кредитования строительства почти неизбежно приведет к падению цен на недвижимость;
- В ноябре 2008 г. импорт легковых автомобилей в очередной раз резко сократился (на 19% за месяц, 20% г/г). Рост потребительского спроса на товары длительного пользования затормозился из-за фактического свертывания программ потребительского кредитования и снижения реальных доходов. Это неизбежно отразится на спросе не только на импортные, но и на отечественные товары;
- В ноябре 2008 г. прирост инвестиций в основной капитал уменьшился до 3,9 г/г, что значительно ниже, чем в начале 2008 г. (20% и более). В ближайшие месяцы можно ожидать свертывания инвестиций в основной капитал (это достаточно обычно в условиях кризиса), а возврат к прежним высоким значениям приходится отложить на довольно отдаленное будущее.
- В декабре 2008 г. валютные резервы снизились еще на 30 млрд. долл. Хотя динамика резервов отчасти определяется изменением курса евро/доллар, в любом случае постоянное падение уровня резервов указывает на ухудшение текущей конъюнктуры в Российской экономике.

Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, замедляют свой рост или даже снижается, что указывает на окончательное завершение фазы активного роста и приближение новой фазы – даже не просто стагнации, но сокращения производства.

Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

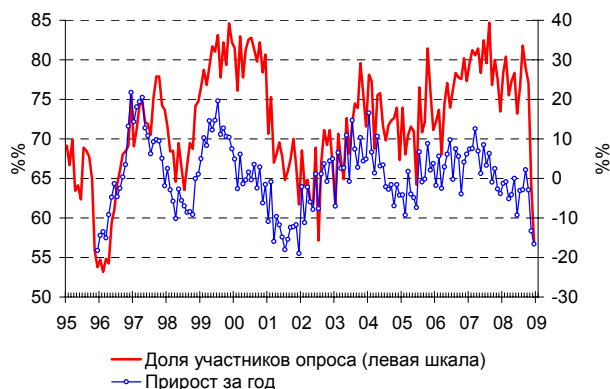
**Цена нефти URALS
(в среднем за месяц)**



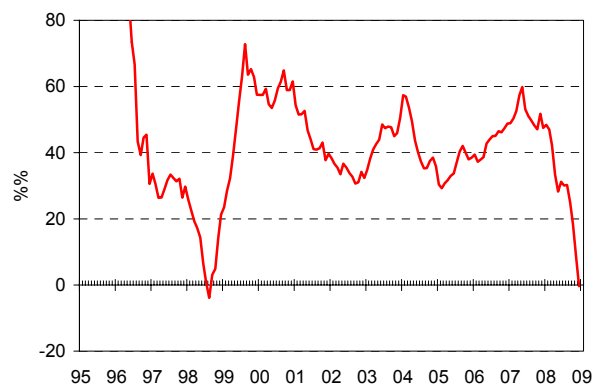
**Предприятия с растущим и неизменным спросом
(по опросам ИЭПП)**



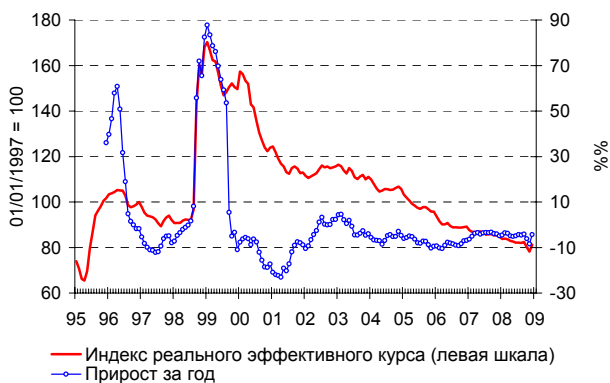
**Предприятия без избыточных запасов
(по опросам ИЭПП)**



**Прирост номинальной денежной массы M₂
(на конец месяца), год к году**



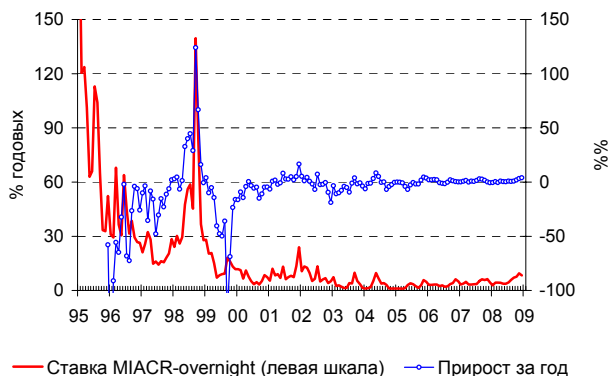
**Реальный эффективный курс рубля
(на конец месяца)**



Индекс РТС (на конец месяца)

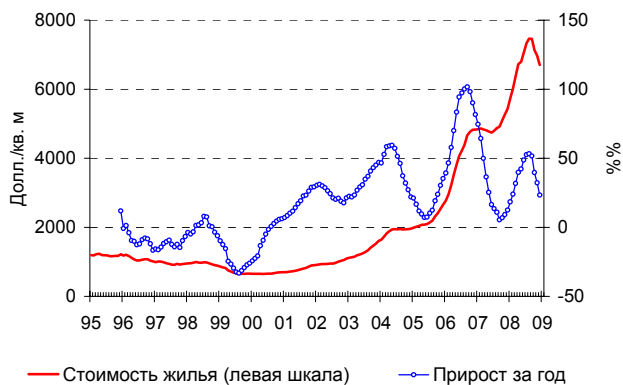


**Номинальная процентная ставка
(в среднем за месяц)**



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

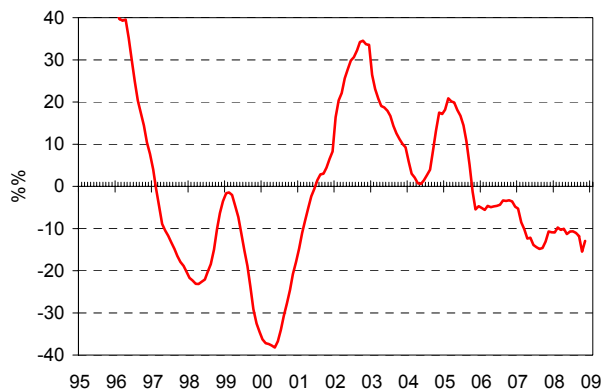
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц (по данным агентства МИЭЛЬ)



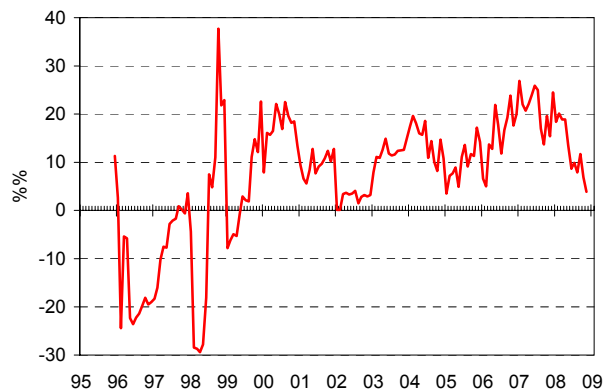
Импорт легковых автомобилей



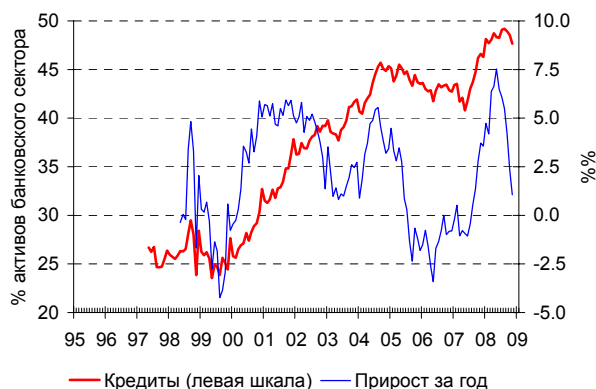
Прирост числа официально зарегистрированных безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты реальному сектору



Валютные резервы, без золота (на конец месяца)

