



# ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

Тел. (495) 925 4729 факс (495) 624 1377 <http://www.dcenter.ru>

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

(Дата выпуска: 7 ноября 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в октябре опустился до -12,7% по отношению к октябрю прошлого года (минимальное значение с начала расчетов в 1996 г., даже в сентябре 1998 г. было -11,9%).

В октябре «обрушились» не только фондовые индексы и цены на нефть, но также показатели внутреннего спроса. На данный момент представляется, что заметное ухудшение конъюнктуры в реальном секторе (если не абсолютное сокращение объемов производства) практически неизбежно.

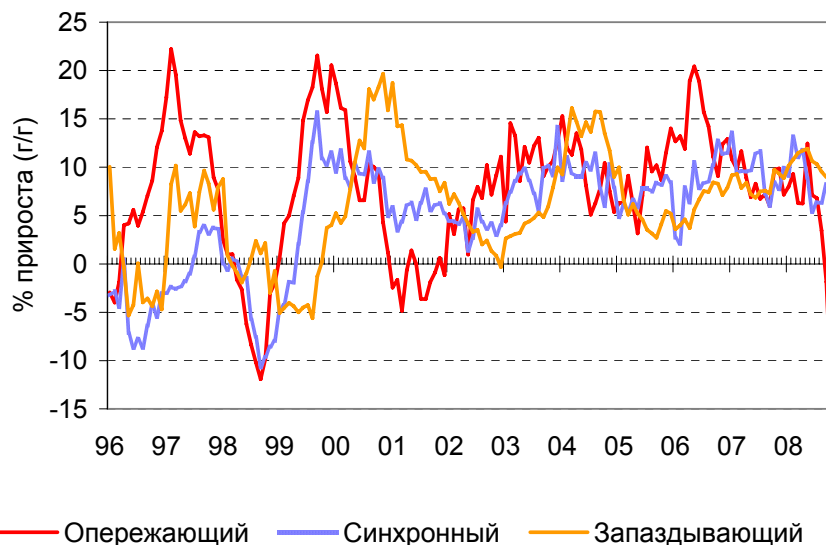
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в сентябре вырос до 8,3%.

Несмотря на множество тревожных сигналов, для реального сектора российской экономики сентябрь остался вполне успешным месяцем. Высокие темпы роста наблюдались не только в сельском хозяйстве и розничной торговле, но и в промышленности и даже в строительстве. Реальные проблемы в реальном секторе в сентябре еще не проявились.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в сентябре составил 9,0%.

Замедление роста кредитов и снижение валютных резервов способствовали уменьшению СЗИ, несмотря на высокие объемы импорта легковых автомобилей и низкую безработицу. Поскольку в мае значение СЗИ было равно 11,9%, приходится констатировать, что «пик» последнего цикла роста пройден, и можно ожидать замедления российской экономики.

Годовой прирост сводных индексов, %



### Опережающие индикаторы

#### Признаки возможного изменения конъюнктуры

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в октябре 2008 г. оказался резко отрицательным (-24%). Это означает, что текущее повышение спроса (все-таки именно повышение, а не снижение) – оказалось существенно меньше, чем было за год до этого. Поэтому можно ожидать серьезного замедления роста СОИ и экономики в целом.
- В октябре 2008 г. цены на российском фондовом рынке снизились на 36%. Хотя фондовые индексы снижаются повсеместно, указывая, что эпицентр кризиса находится за пределами России, российские компании неизбежно столкнутся с трудностями привлечения средств, а это непременно скажется на их инвестиционной активности;
- В октябре 2008 г. среднемесячная цена нефти URALS уменьшилась до 69 долл./барр. Этот уровень нефтяных цен пока обеспечивает высокие поступления от экспорта, остающиеся одним из основных источников бюд-

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

жетного, инвестиционного и потребительского спроса. Однако падение цен на 28% за один месяц не может не внушать серьезных опасений (тем более, что к настоящему времени нефтяные цены упали еще ниже).

- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в *октябре 2008 г.* находились на уровне 8-10%. Состояние денежного рынка говорит о явном росте рисков в российской экономике, хотя пока они еще далеки от своих критических уровней.

### **Устоявшиеся тенденции**

#### **А) Положительные**

Нет

#### **Б) «Нейтральные» и негативные**

- Все последние месяцы удельный вес предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции, снижался (по сравнению с тем же месяцем прошлого года). Соответственно, рос удельный вес предприятий, имеющих избыточные запасы, что можно было считать признаком ослабления внутреннего спроса. Хотя в *сентябре 2008 г.* тенденция к наращиванию избыточных запасов была нарушена, в *октябре 2008 г.* удельный вес предприятий, не имеющих избыточных запасов, вновь оказался меньше, чем за год до этого. Это является лишним свидетельством недостаточного внутреннего спроса;
- С *начала 2003 г.* идет постоянное укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), которое «при прочих равных» уменьшает конкурентоспособность российских производителей. Тем не менее, пока темпы снижения конкурентоспособности достаточно малы (3,5-4,5% г/г), и с этой точки зрения у производителей есть время, чтобы приспособливаться к новым условиям.
- 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 может со временем дестимулировать экономический рост.

**Вывод:** практически все компоненты Сводного опережающего индекса указывают на скорое ухудшение экономической конъюнктуры. Пока нет оснований говорить о неизбежности кризиса (например, абсолютного снижения объемов реального ВВП), но временное замедление роста российской экономики представляется практически неизбежным.

## **Запаздывающие индикаторы**

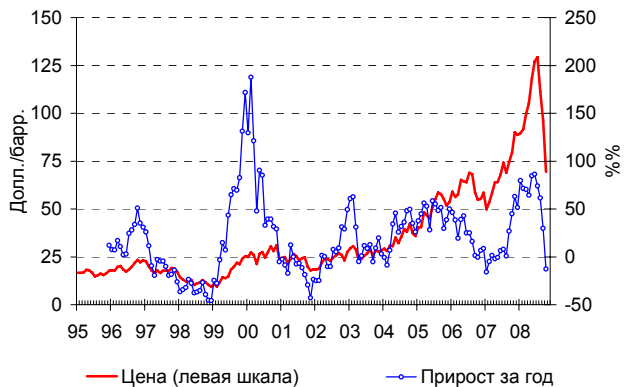
- Цены на московскую недвижимость (по отношению к соответствующему периоду прошлого года) по-прежнему растут достаточно быстро (52% г/г в сентябре), однако в ближайшие месяцы свертывание программ ипотеки может привести к снижению спроса (и, соответственно, цен) на недвижимость.
- В сентябре 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 37% г/г. Рост потребительского спроса на товары длительного пользования пока остается чрезвычайно быстрым, прежде всего, за счет уменьшения склонности к сбережениям в условиях ускорения инфляции и некоторой настороженности по отношению к банковской системе. В то же время, неизбежное сокращение кредитной активности банков в ближайшие месяцы должно привести к снижению темпов роста потребительского спроса.
- В сентябре 2008 г. темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных остались на уровне 12% г/г, что указывает на существенное улучшение ситуации на рынке труда по сравнению с прошлым годом. Хотя в СМИ приводится достаточно много примеров сокращения персонала в нынешних условиях, пока рано говорить о масштабных негативных явлениях на рынке труда.
- В сентябре 2008 г. прирост инвестиций в основной капитал составил 12% г/г, что больше, чем можно было ожидать в условиях кризиса, но значительно ниже, чем в первые четыре месяца 2008 г. (20% и более). Возврат к прежним пиковым значениям явно приходится отложить на более отдаленное будущее.
- В октябре 2008 г. валютные резервы снизились на 67 млрд. долл. В ближайшие месяцы наметившееся падение нефтяных цен и продолжение оттока капитала за рубеж могут привести к дальнейшему сокращению валютных резервов и даже спровоцировать еще один виток спекулятивных атак на рубль. Этому, правда, противостоит активная политика Банка России, который «в ручном режиме» регулирует банковскую систему, пытаясь воспрепятствовать переводу банковских активов в валюту. Нельзя исключить, что его действия по принципу «или деньги остаются в России или партбилет на стол» окажутся успешными, но и гарантий этого тоже нет.

**Вывод:** большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, пока указывают на продолжение роста, но заметно более медленными темпами.

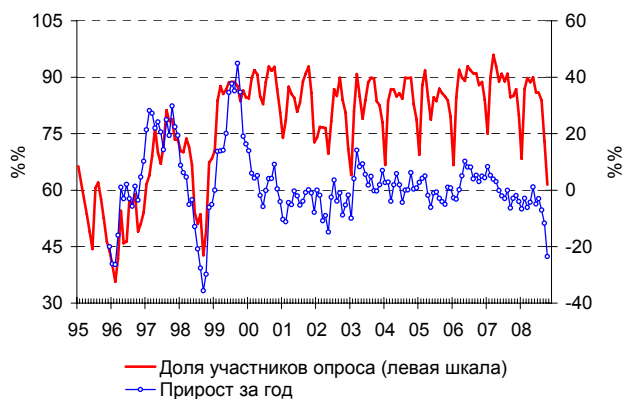
Сергей Смирнов  
smirnovsv@dcenter.ru

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

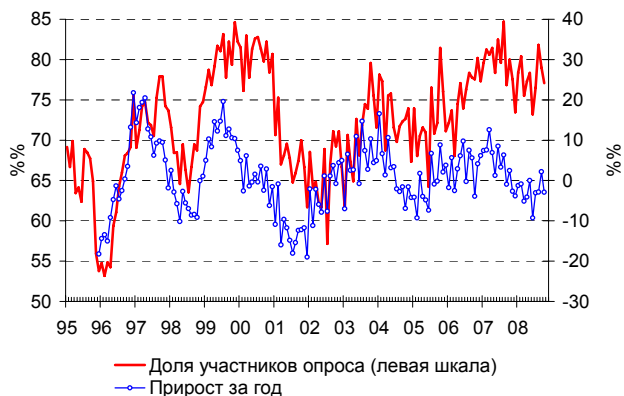
**Цена нефти URALS (в среднем за месяц)**



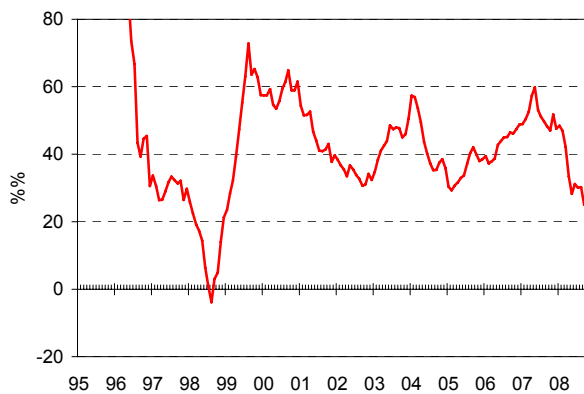
**Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)**



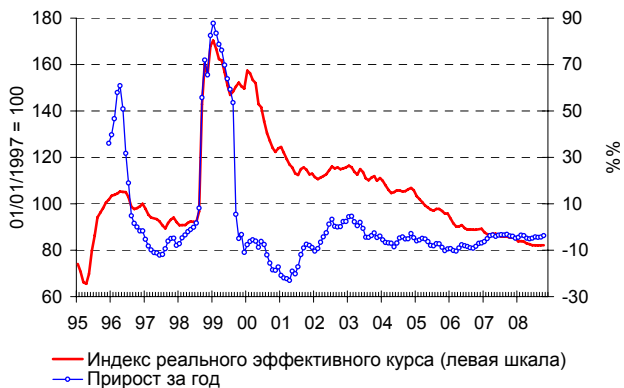
**Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)**



**Прирост денежной массы M<sub>2</sub> (на конец месяца), год к году**



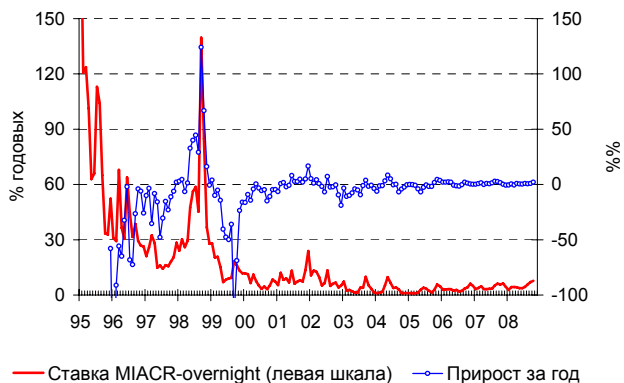
**Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)**



**Индекс РТС (на конец месяца)**

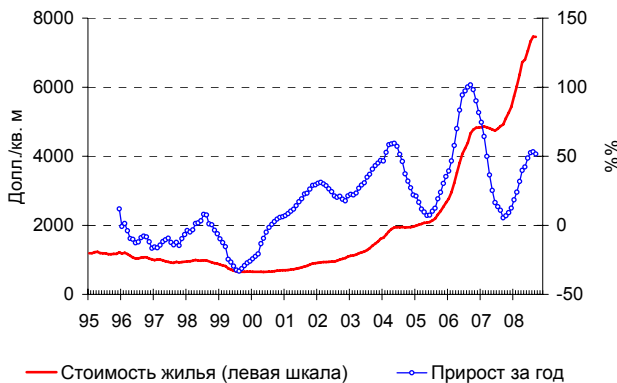


**Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)**



## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

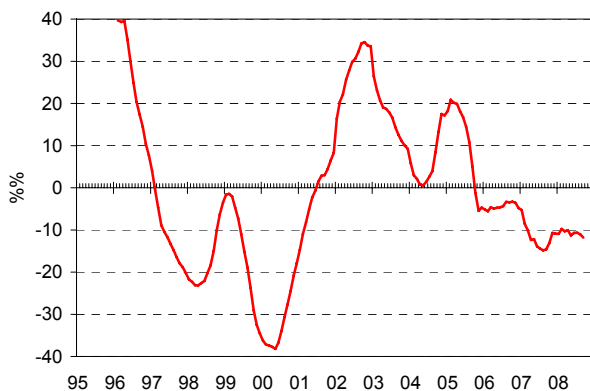
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)



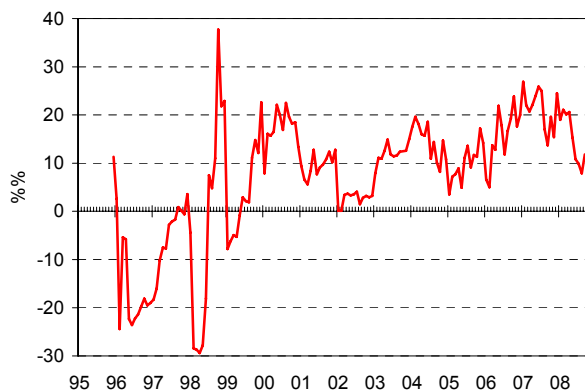
Импорт легковых автомобилей



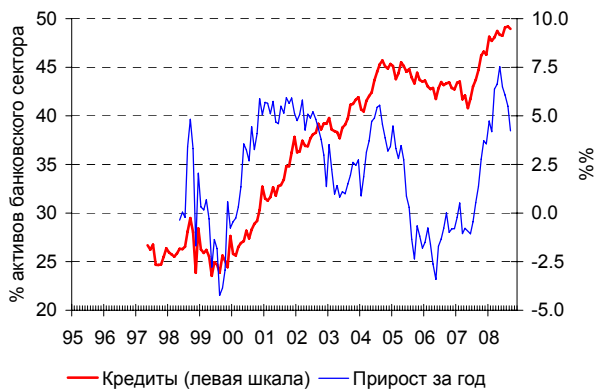
Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты реальному сектору



Валютные резервы, без золота  
(на конец месяца)

