



ЦЕНТР РАЗВИТИЯ

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

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 18 декабря 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в ноябре обвалился до -30,9% по отношению к ноябрю прошлого года (минимальное значение с начала расчетов в 1996 г., даже в сентябре 1998 г. было -11,9%).

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

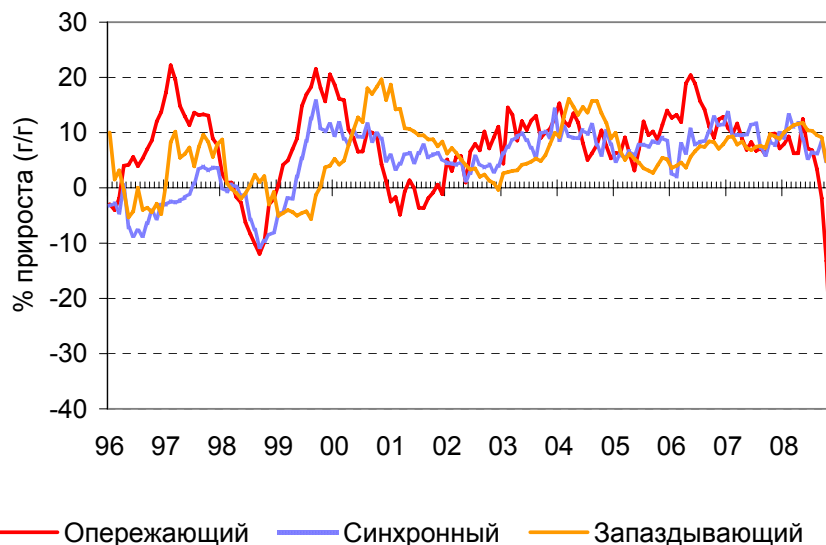
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в октябре снизился до 4,8%.

Если сентябрь, несмотря на множество тревожных сигналов, для реального сектора российской экономики оставался вполне успешным месяцем, то в октябре уже обозначилось вполне явное торможение. И если бы не небывало высокие темпы в сельском хозяйстве (18,4% г/г), итоги были бы хуже: и в промышленности, и в строительстве, и на транспорте и в сфере услуг, и даже в розничной торговле темпы заметно снизились.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в октябре составил 4,8%.

Резкое торможение импорта легковых автомобилей, замедление роста кредитов и денежной массы, а также снижение валютных резервов способствовали уменьшению СЗИ. Обозначилось явная тенденция к падению СЗИ, что говорит о том, что наблюдаемая нестабильность в реальном секторе почти наверняка 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 ноябре 2008 г. оказался резко отрицательным (-54%). Впервые с 1998 г. было зафиксировано *снижение* спроса по сравнению с предыдущим месяцем, а резкость этого снижения стала рекордной для всего периода наблюдений (с начала 1995 г.). Поэтому можно ожидать не просто серьезного замедления роста СОИ и экономики в целом, но и сокращения их абсолютных объемов;
- 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 является признаком ослабления внутреннего спроса. В ноябре 2008 г. удельный вес предприятий, не имеющих избыточных запасов, резко снизившись, вновь оказался меньше, чем за год до этого. Недостаточность внутреннего спроса становится все более очевидной;
- В ноябре 2008 г. цены на российском фондовом рынке снизились на 15%. Хотя фондовые индексы снижают-

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

ся повсеместно, указывая, что эпицентр кризиса находится за пределами России, привлечение дополнительных средств становится для российских компаний делом все менее реальным. Очевидно, что это непременно скажется на их инвестиционной активности;

- В ноябре 2008 г. среднемесячная цена нефти URALS уменьшилась до 51 долл./барр. Этот уровень нефтяных цен, вообще говоря, обеспечивает достаточно высокие поступления от экспорта, остающиеся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса. Всего три года назад эта цифра казалась *чрезвычайно* высокой, надежно обеспечивающей стабильность российской экономики. Однако с тех пор привычка к росту *расходов* достаточно прочно укоренилась и в частном, и в бюджетном секторе, поэтому падение цен на 27% за один месяц (и на 44% г/г) не может не внушать 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 может дестимулировать экономический рост;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в ноябре 2008 г. колебались от 5,5% до 21,5%, что говорит о явном росте рисков в российской экономике.

С начала 2003 г. идет постоянное укрепление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют), которое «при прочих равных» уменьшает конкурентоспособность российских производителей. В октябре-ноябре 2008 г. рубль обесценился относительно бивалютной корзины доллар/евро, однако по отношению к более широкому кругу торговых партнеров рубль в реальном выражении укрепился в ноябре на 8% г/г. Это создает дополнительный риск снижения конкурентоспособности российской продукции.

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

Запаздывающие индикаторы

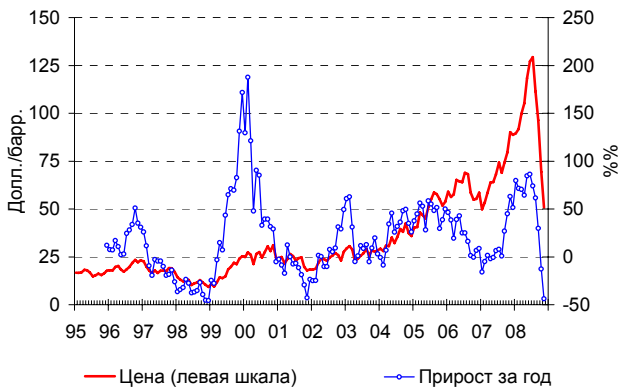
- Цены на московскую недвижимость начали снижаться, хотя по отношению к соответствующему периоду прошлого года они по-прежнему демонстрируют рост (40% г/г в октябре); в ближайшие месяцы свертывание программ ипотеки и кредитования строительства почти неизбежно приведет к цен на недвижимость;
- В октябре 2008 г. импорт легковых автомобилей резко сократился (на 19% за месяц), что привело к снижению импорта на 6% г/г (впервые с начала 2003 г.). Рост потребительского спроса на товары длительного пользования затормозился из-за фактического свертывания программ потребительского кредитования;
- В октябре 2008 г. темпы *снижения* численности официально зарегистрированных безработных выросли до 15,5% г/г, что могло бы указывать на существенное улучшение ситуации на рынке труда по сравнению с прошлым годом. Однако из других источников известно, что существует достаточно много примеров сокращения персонала. Скорее всего, индикаторы организованной безработицы не дают адекватного представления о текущем состоянии рынка труда.
- В октябре 2008 г. прирост инвестиций в основной капитал составил 6,9 г/г, что больше, чем можно было ожидать в условиях кризиса, но значительно ниже, чем в начале 2008 г. (20% и более). Возврат к прежним пиковым значениям явно приходится отложить на довольно отдаленное будущее.
- В ноябре 2008 г. валютные резервы снизились еще на 30 млрд. долл. Постоянное снижение резервов послужило основанием для снижения кредитного рейтинга России агентством Standard & Poor's. Можно задаваться риторическим вопросом: почему бы им не снизить рейтинг, например, США? Однако факт остается фактом: падение уровня резервов указывает на ухудшение состояния текущей конъюнктуры в Российской экономике.

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

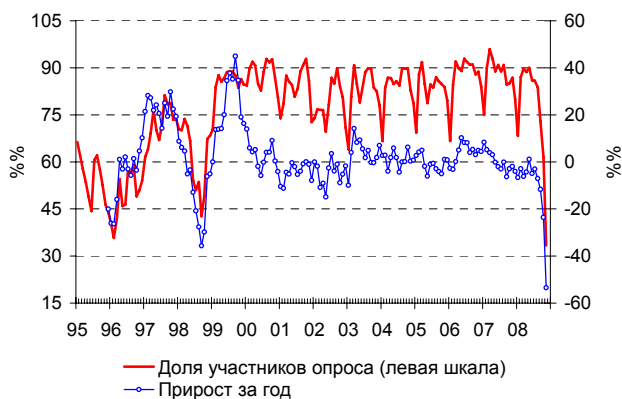
Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

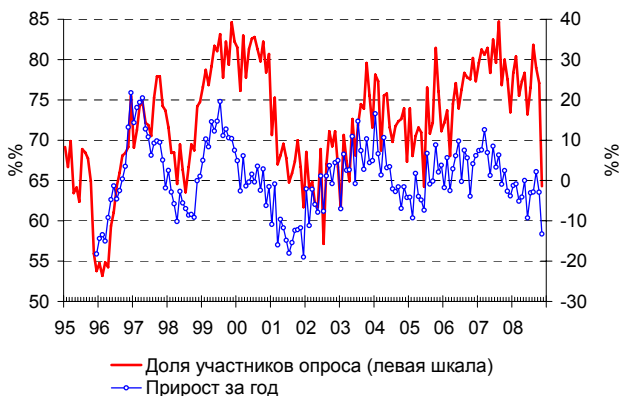
Цена нефти URALS (в среднем за месяц)



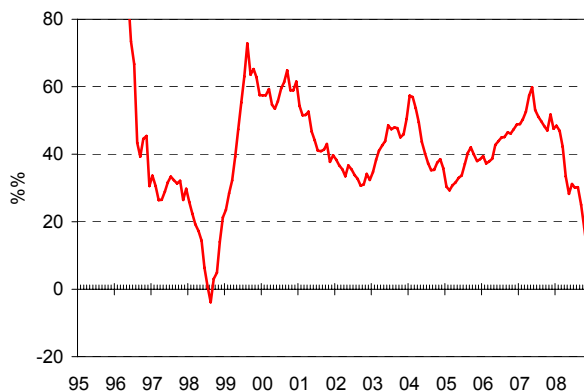
Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)



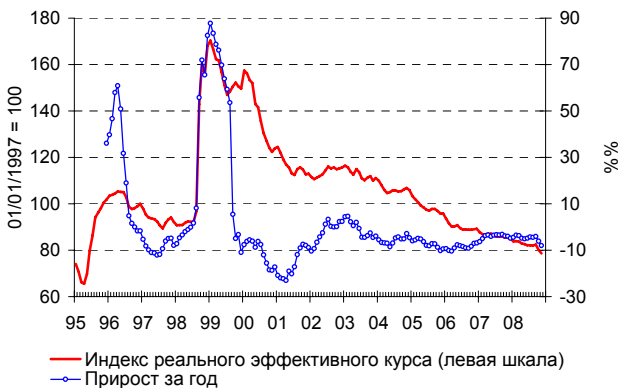
Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)



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



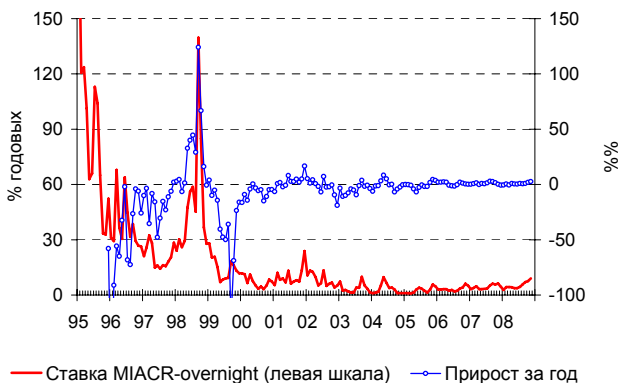
Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)



Индекс РТС (на конец месяца)

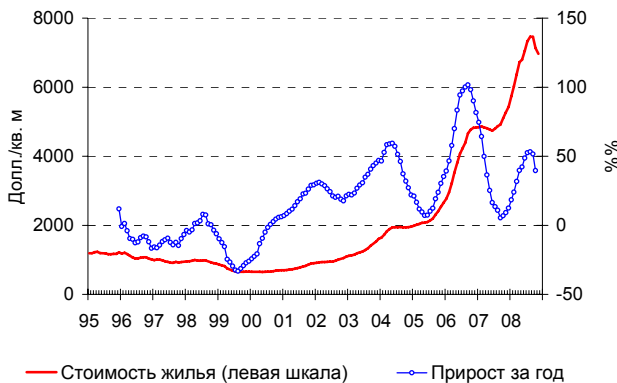


Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

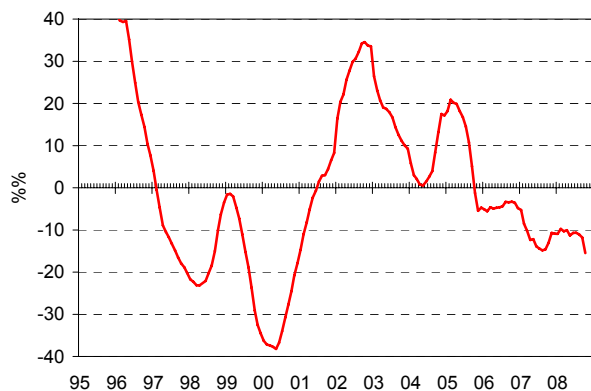
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)



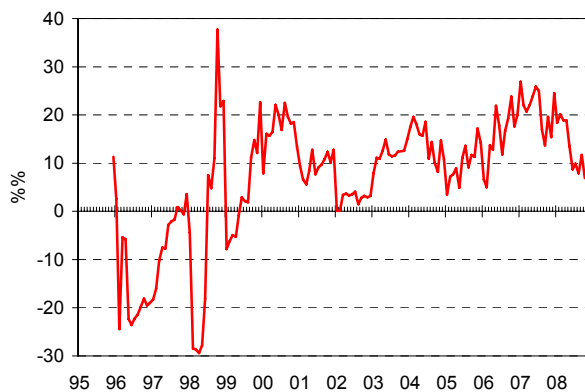
Импорт легковых автомобилей



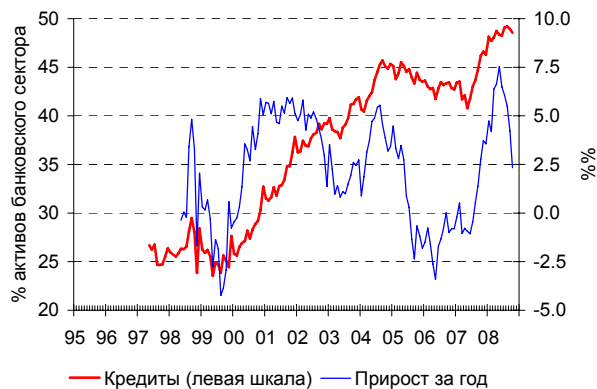
Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты реальному сектору



Валютные резервы, без золота
(на конец месяца)

