



# 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: 20 октября 2008 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в сентябре стал отрицательным, достигнув -3,7% по отношению к сентябрю прошлого года (минимальное значение за последние семь лет).

В сентябре несколько важных опережающих индикаторов указали на возможное ухудшение экономической ситуации: нефтяные цены и цены акций резко снизились, процентные ставки, сигнализируя о повышении рисков в российской экономике, выросли, а главное - продолжилось замедление темпов внутреннего спроса. Пока рано говорить о неизбежности циклического кризиса (падения объемов производства), но заметное ухудшение конъюнктуры в реальном секторе представляется практически неизбежным.

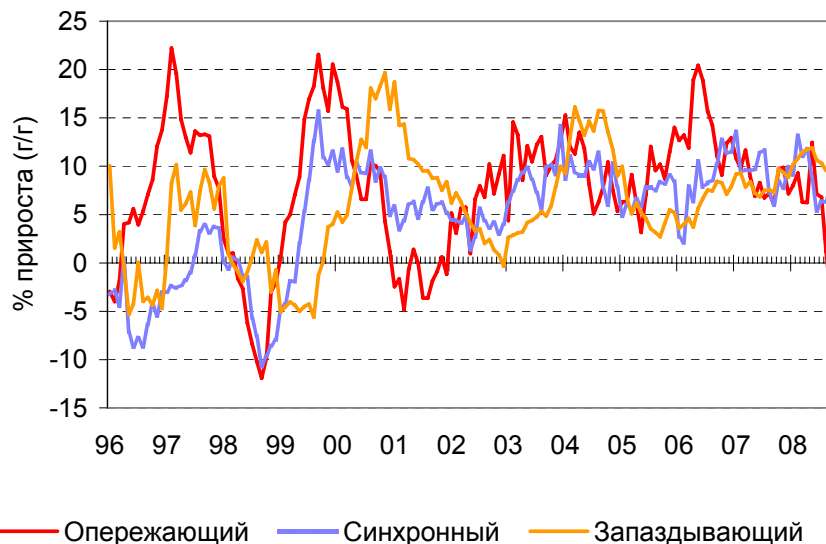
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в сентябре вырос до 8,3%.

Несмотря на множество тревожных сигналов, для реального сектора российской экономики сентябрь стал вполне успешным месяцем. Высокие темпы роста наблюдались не только в сельском хозяйстве и розничной торговле, но и в промышленности и даже в строительстве. Тем не менее, заметное замедление экономического роста, с точки зрения динамики опережающих индикаторов, представляется более вероятным, чем сохранение нынешних темпов.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в августе составил 9,5%.

Снижение валютных резервов, прекращение роста цен на московское жилье, стабилизация объемов импорта легковых автомобилей повлекли за собой некоторое замедление роста сводного запаздывающего индекса (в мае значение СЗИ было равно 11,9%). Это также указывает на то, что «пик» переживаемого сейчас Россией цикла роста уже пройден, и можно ожидать замедления роста российской экономики.

Годовой прирост сводных индексов, %



### Опережающие индикаторы

#### Признаки возможного изменения конъюнктуры

- В сентябре 2008 г. цены на российском фондовом рынке снизились на 26%, а к середине октября – еще на 45%. Хотя фондовые индексы снижаются повсеместно, указывая, что эпицентр кризиса находится за пределами России, российские компании неизбежно столкнутся с трудностями привлечения дополнительных средств с мировых финансовых рынков, что непременно скажется на их инвестиционной активности;
- В сентябре 2008 г. среднемесячная цена нефти URALS уменьшилась до 96 долл./барр. Этот уровень нефтя-

<sup>1</sup> Цифры за прошлые месяцы обычно пересматриваются как вследствие уточнения исходных данных, так и пересчета сезонных факторов с одной дополнительной точкой.

ных цен обеспечивает высокие поступления от экспорта, остающиеся одним из основных источников бюджетного, инвестиционного и потребительского спроса, однако падение цен на 13% за один месяц внушает определенные опасения (тем более, что в октябре быстрое падение нефтяных цен продолжилось).

- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в середине сентября выросли до 10-12%. Состояние денежного рынка говорит о росте рисков в российской экономике, хотя пока они еще далеки от своих критических уровней.

### **Устоявшиеся тенденции**

#### **А) Положительные**

Нет

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

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в сентябре 2008 г. в очередной раз оказался отрицательным. Это означает, что текущее повышение спроса (все-таки именно повышение, а не снижение) – оказалось *меньше*, чем было за год до этого. Поэтому можно ожидать некоторого замедления роста СОИ и экономики в целом.
- 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. *В сентябре 2008 г.* тенденция к наращиванию избыточных запасов была нарушена, однако, учитывая волатильность данного индикатора, вряд ли это позволяет сделать вывод об уже состоявшемся переломе действовавшей до сих пор неблагоприятной тенденции.
- *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 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 приближающееся ухудшение экономической конъюнктуры. Пока нет оснований говорить о неизбежности кризиса (например, абсолютного снижения объемов реального ВВП), но временное замедление роста российской экономики представляется весьма вероятным.**

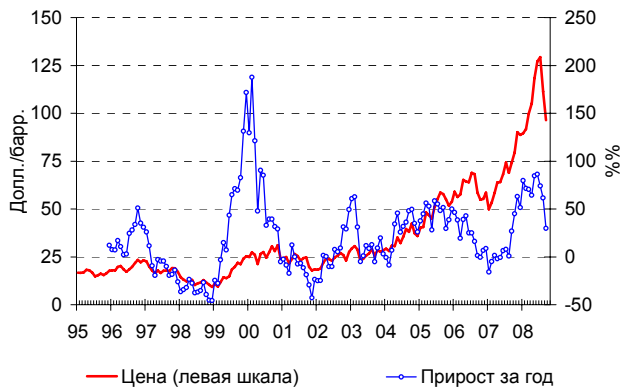
## **Запаздывающие индикаторы**

- 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 августе 2008 г. прирост импорта легковых автомобилей составил 30% 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 явных негативных тенденциях 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 сентябре 2008 г. валютные резервы снизились на 26 млрд. долл., чистый отток капитала также вырос примерно до 25 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 попытки спекулятивных атак на рубль.

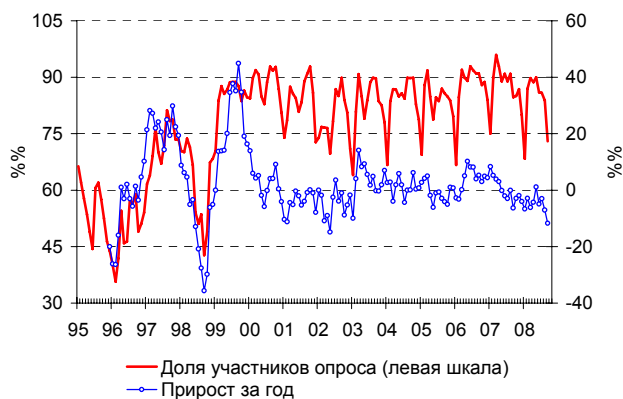
**Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, указывают на продолжение роста, но более медленными темпами.**

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

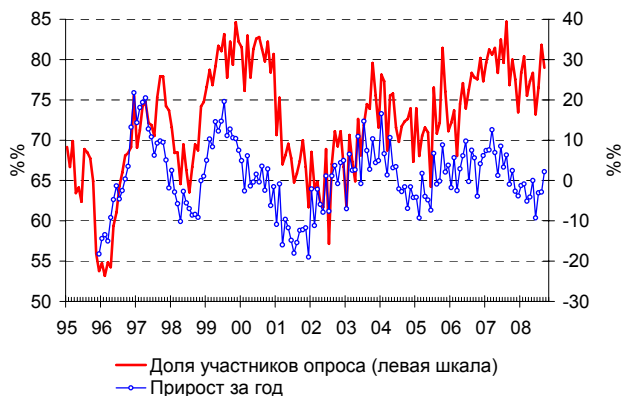
**Цена нефти URALS (в среднем за месяц)**



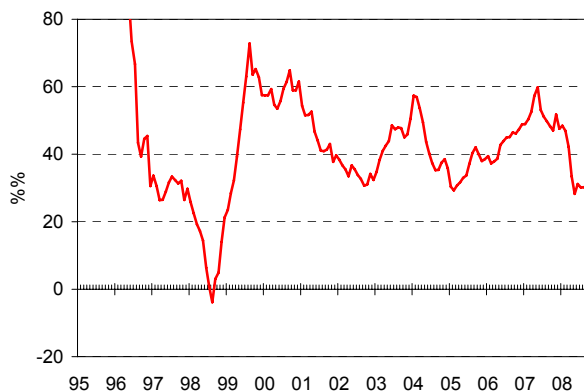
**Предприятия с растущим и неизменным спросом (по опросам ИЭПП)**



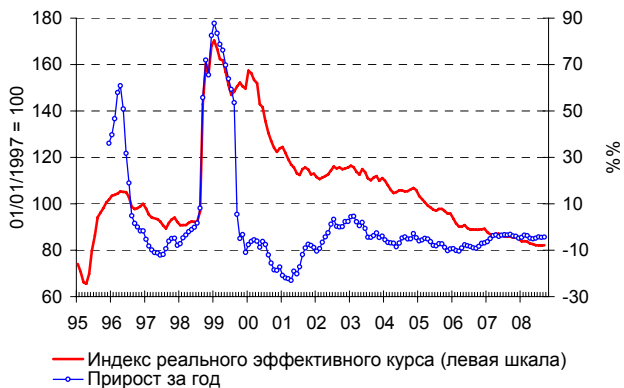
**Предприятия без избыточных запасов (по опросам ИЭПП)**



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



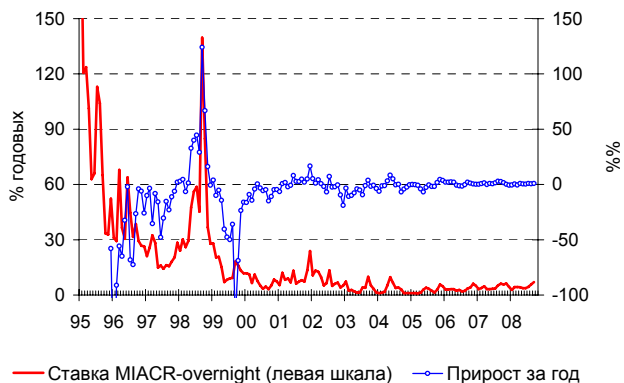
**Реальный эффективный курс рубля (на конец месяца)**



**Индекс РТС (на конец месяца)**

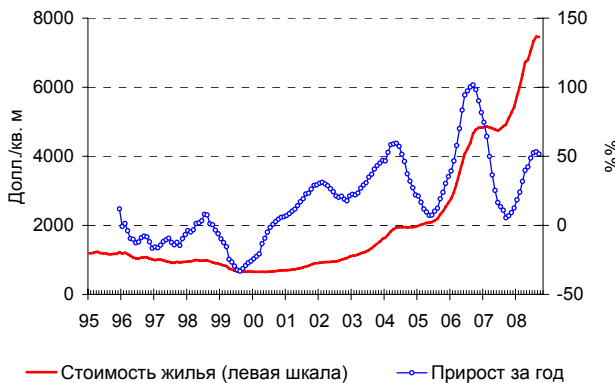


**Номинальная процентная ставка (в среднем за месяц)**



## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

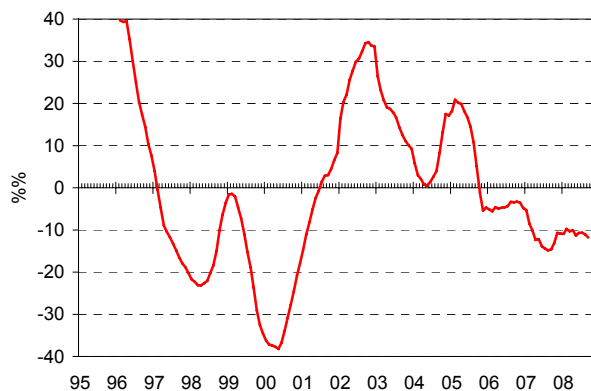
Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)



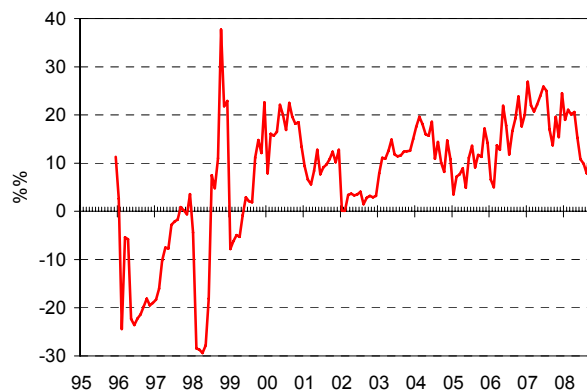
Импорт легковых автомобилей



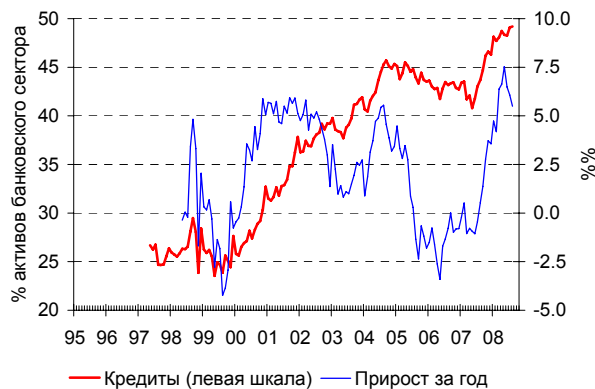
Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году



Прирост инвестиций в основной капитал, год к году



Банковские кредиты реальному сектору



Валютные резервы, без золота  
(на конец месяца)

