

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

(Дата выпуска: 20 апреля 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в марте остался резко отрицательным (-20,5% г/г), но при этом вырос по сравнению с февралем на 4,5 п.п., а по сравнению с минимумом, достигнутом в ноябре 2008 г., - на 10,7 п.п. Это указывает на то, что в ближайшие месяцы российскую экономику ожидает спад, но дальнейшего нарастания темпов этого спада, видимо, не будет.

Некоторый рост нефтяных цен и девальвация рубля обеспечили «передышку» российской экономике. Темпы сокращения внутреннего спроса также становятся более умеренными. Хотя сценарий длительной рецессии остается вполне вероятным, глубина падения может постепенно снижаться.

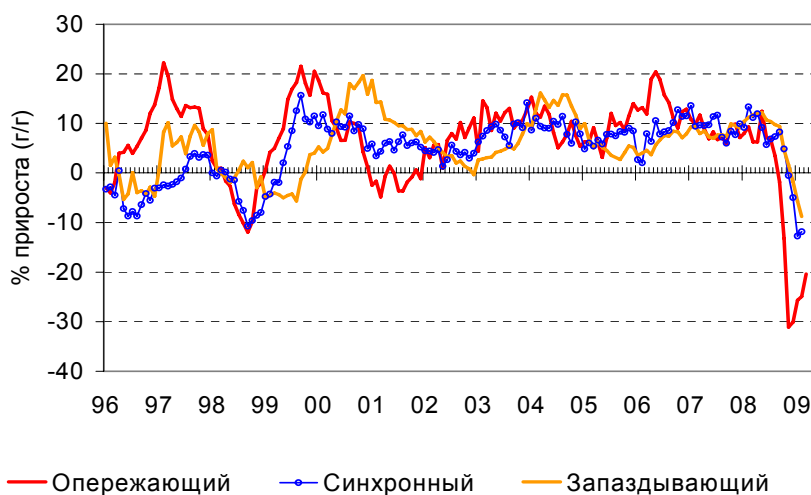
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в феврале составил -11,8% г/г, что лишь на десятые доли процента лучше январского значения, самого низкого с начала 1996 г.

В феврале в реальном секторе российской экономики ситуация осложнилась тем, что произошло сползание «в минус» одного из самых циклически устойчивых секторов экономики – ориентированной на потребительский спрос розничной торговли (-2,3% г/г). Объем производства в обрабатывающей промышленности, в строительстве и на грузовом транспорте снизился на 18-20% г/г. Снижение реального ВВП оценивается цифрой 7-8%.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в феврале уменьшился до -8,8%.

Резкое торможение импорта легковых автомобилей, замедление роста кредитов, падение цен на жилье, а также рост безработицы способствовали дальнейшему падению СЗИ.

Годовой прирост сводных индексов, %



## Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в марте 2009 г. оказался резко отрицательным (-25%). Если в марте прошлого года для 88% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в марте 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях уменьшилась до 64%. Очевидно, что последняя цифра указывает на серьезное неблагоприятное положение, которое предопределяет серьезное сокращение абсолютных объемов производства. Вместе с тем, в предыдущие месяцы (с ноября 2008 г. по февраль 2009 г.) падение спроса было еще более резким. Ухудшение конъюнктуры продолжается, но темпы этого ухудшения постепенно затухают;

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

- В *марте 2009 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 35%, что на 10 п.п. больше чем в марте 2008 г. Сама эта цифра сигнализирует о заметном ослаблении внутреннего спроса и серьезных проблемах с реализацией продукции, но нельзя не отметить, что «отставание» от прошлого года снизилось и по этому показателю;
- С *мая 2007 г.* прирост денежной массы M2 в текущих ценах постоянно замедляется, причем это происходит на фоне значительной инфляции. Замедление роста рублевой денежной массы также со временем вполне может дестимулировать экономику;
- В *марте 2009 г.* среднемесячная цена нефти URALS повысилась до 45 долл./барр. 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 сейчас такой уровень воспринимается как едва ли не минимально допустимый. С другой стороны, нефть больше не падает, а значит непосредственной угрозы для российской экономики сейчас нет;
- В *марте 2009 г.* началось «проедание» запаса, обеспеченного девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г. Ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к марту прошлого года составило 8,2%. При «прочих равных» это повышает конкурентоспособность российских производителей, однако, учитывая, что инфляция в России остается заметно выше, чем во многих странах-партнерах, этот «задел» может быть очень быстро растрачен (только месяц назад он был почти в полтора раза больше, 11,4% г/г). Поэтому надеяться на серьезное и долговременное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты нет никаких оснований;
- В *марте 2009 г.* цены на российском фондовом рынке выросли на 27%. На наш взгляд, это определяется тем, что инвесторы больше не ждут новой волны кризиса и, считая, что кризис практически достиг своего дна, стараются закупить акции по минимальным ценам. Однако этот рост не означает, что общеэкономический подъем уже близок. Привлечение дополнительных средств остается для российских компаний делом малореальным, что непременно скажется на их инвестиционной активности;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в *марте 2008 г.* опустились ниже 9%, но этот уровень по-прежнему говорит о существовании значительных рисков в российской экономике (в ведущих странах краткосрочные ставки измеряются долями процентов).

**Вывод:** компоненты Сводного опережающего индекса, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на продолжение спада. В то же время, учитывая стабилизацию нефтяных цен девальвацию рубля, можно предположить, что темпы этого спада пока дальше нарастать не будут. Тем не менее, рецессия вполне может продлиться полтора-два года.

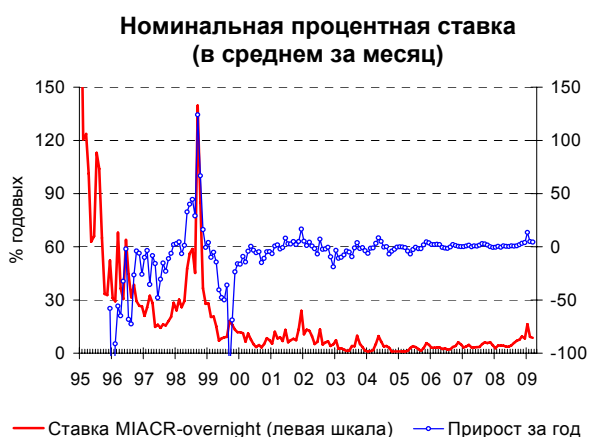
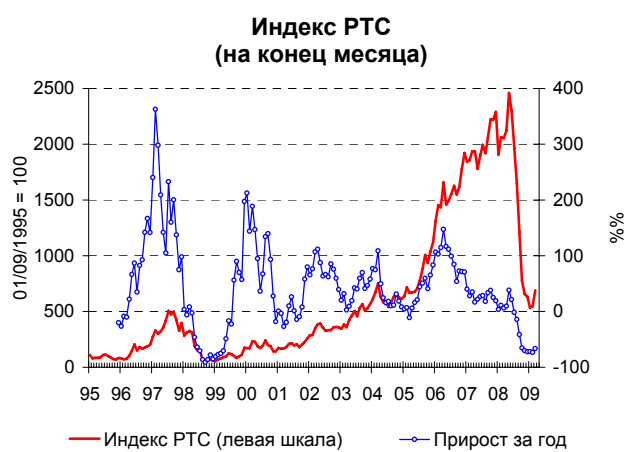
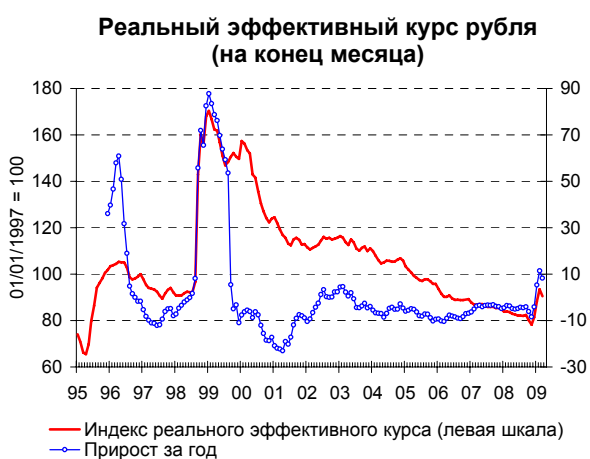
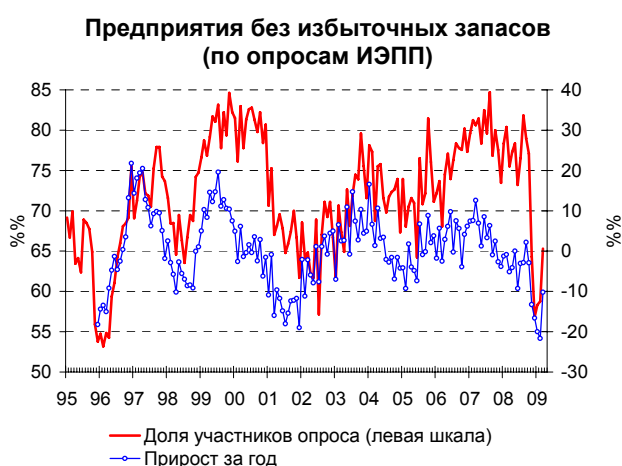
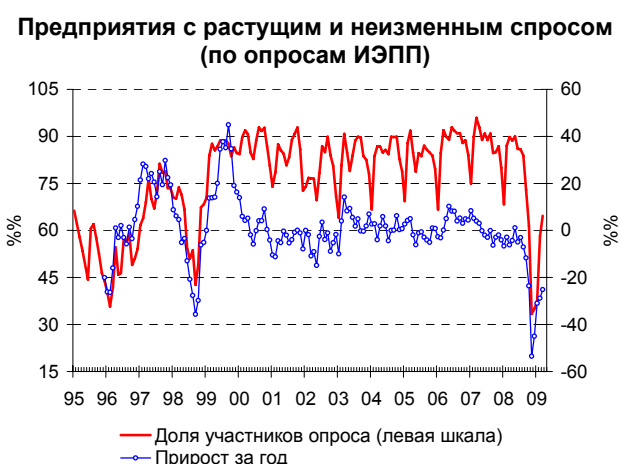
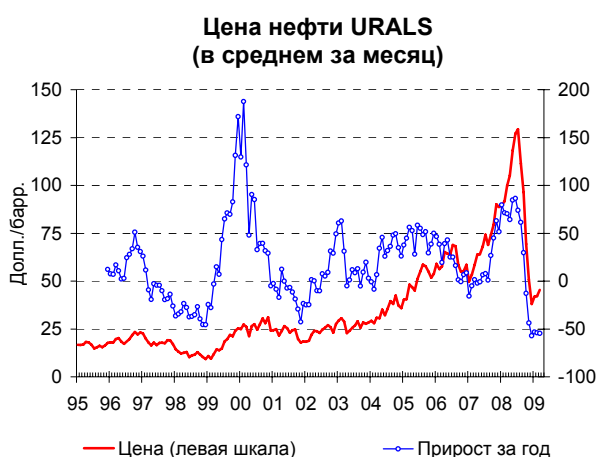
## **Запаздывающие индикаторы**

- Цены на московскую недвижимость продолжают снижаться. В *марте 2009 г.* они опустились на 17% г/г. В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание программ ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В *феврале 2009 г.* импорт легковых автомобилей сократился на 65% г/г, до уровня 2004 г.. В дальнейшем отставание, возможно, будет еще больше нарастать из-за фактического свертывания программ потребительского кредитования и снижения реальных доходов. Можно также отметить, что этот фактор скажется на спросе не только на импортные, но и на отечественные товары;
- В *феврале 2009 г.* инвестиции в основной капитал сократились на 14 г/г (притом, что в начале 2008 г. было +20% и более). В ближайшие месяцы можно ожидать по крайней мере такого же сокращения инвестиций в основной капитал (их резкое падение достаточно обычно в условиях кризиса);
- В *феврале 2009 г.* численность официально зарегистрированных безработных возросла на 28% г/г (!), что говорит о серьезных негативных подвижках на рынке труда, способных придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В *марте 2009 г.* валютные резервы практически не изменились, что объясняется относительной стабилизацией платежного баланса России вследствие некоторого роста нефтяных цен и прекращения масштабного оттока капитала. Отсутствие новых внешних шоков дает возможность несколько «перевести дух».

**Вывод:** большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, снижается. Это подтверждает наступление фазы циклического сокращения производства, которое может оказаться достаточно длительным.

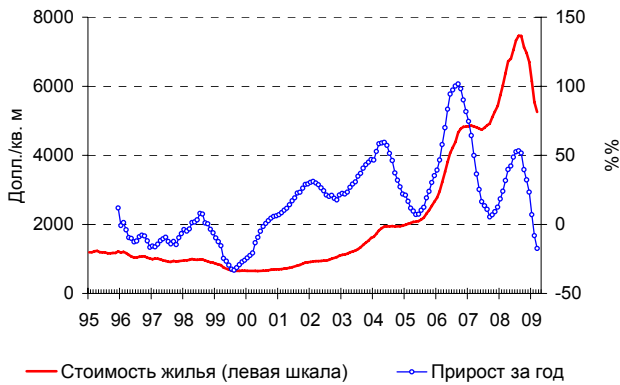
Сергей Смирнов  
smirnovsv@dcenter.ru

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)



## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

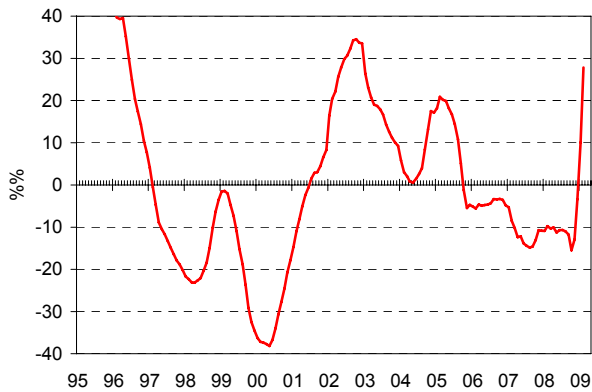
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



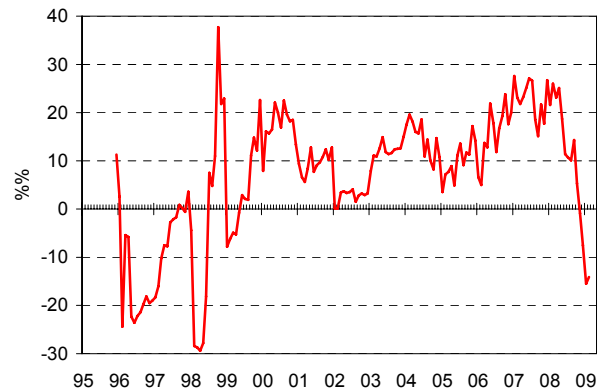
**Импорт легковых  
автомобилей**



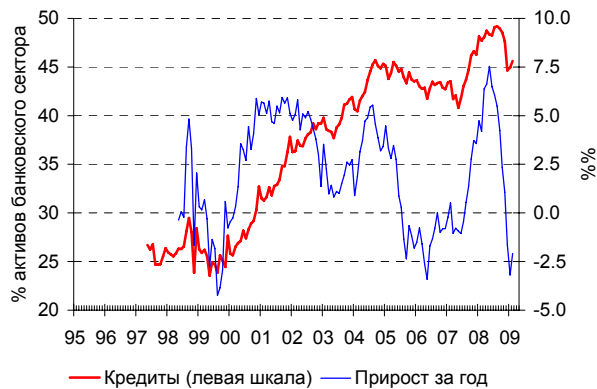
**Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному  
сектору**



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

