

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 13 марта 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в феврале остался резко отрицательным (-24,8% г/г), но при этом вырос по сравнению с январем на 1 пункт, а по сравнению с минимумом, достигнутом в ноябре 2008 г., - на 6,3 пункта. Это указывает на то, что в ближайшие месяцы российскую экономику ожидает значительный спад, но дальнейшего нарастания темпов этого спада, скорее всего, не будет.

Стабилизация цен на нефть и резкое ослабление рубля в реальном выражении обеспечили «передышку» российской экономики. Однако продолжающееся сокращение внутреннего спроса делает вполне вероятным сценарий длительной рецессии.

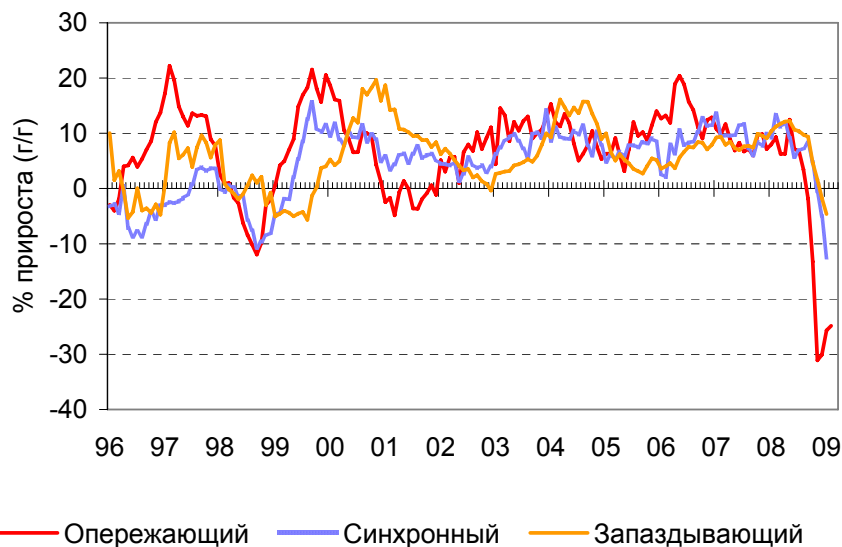
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в январе снизился до -12,5% г/г, самого низкого значения с начала 1996 г.

В январе в реальном секторе российской экономики еще более явно обозначилось сползание «в яму». Так, объем производства в обрабатывающей промышленности снизился на 24% г/г, грузооборот на всех видах транспорта – на 15%, прирост оборота розничной торговли не дотянул даже до 2,5 г/г, что всемерно 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 декабре уменьшился до -4,6%.

Резкое торможение импорта легковых автомобилей, замедление роста кредитов, падение цен на жилье, рост безработицы, а также снижение валютных резервов способствовали падению СЗИ. Совместно с динамикой других индексов это говорит о том, что наблюдаемая нестабильность является 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 *феврале 2009 г.* оказался резко отрицательным (-29%). Если в феврале прошлого года для 87% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в феврале 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях уменьшилась до 58%. Очевидно, что эти отличия носят качественный характер и предопределяют серьезное сокращение абсолютных объемов производства;
- В *феврале 2009 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой

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

- продукции, составил 41%, что на 22 п.п. больше чем в феврале 2008 г. Это также сигнализирует о заметном ослаблении внутреннего спроса и серьезных проблемах с реализацией продукции;
- С мая 2007 г. прирост денежной массы M2 в текущих ценах постоянно замедляется, причем это происходит на фоне ускорения инфляции. Замедление роста денежной массы также со временем вполне может дестимулировать экономику;
 - В феврале 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS осталась на уровне 42 долл./барр. Вообще говоря, этот уровень нефтяных цен 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 сейчас такой уровень воспринимается как едва ли не минимально допустимый;
 - С февраля 2009 г. еще больше усилилось ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют). По отношению к февралю прошлого года оно составило 11,4% г/г, что «при прочих равных» 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. Поэтому надеяться на серьезное и долговременное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты явно преждевременно;
 - В феврале 2009 г. цены на российском фондовом рынке выросли на 1,8%. На наш взгляд, это определяется «технической коррекцией» после длительного падения, а вовсе не тем, что инвесторы стали более оптимистично смотреть на ближайшее будущее российской экономики. Привлечение дополнительных средств остается для российских компаний делом малореальным, что непременно скажется на их инвестиционной активности;
 - Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в феврале 2008 г. снизились до 9%, но этот уровень по-прежнему говорит о существовании значительных рисков в российской экономике.

Вывод: компоненты Сводного опережающего индекса, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на продолжение спада. В то же время, учитывая стабилизацию нефтяных цен и сильную номинальную и реальную девальвацию рубля, можно предположить, что темпы этого спада пока дальше нарастать не будут (при этом падение ВВП на 6-7% г/г в 1 кв. 2009 г. вполне вероятно). В более отдаленной перспективе все более и более вероятным представляется сценарий длительной (по крайней мере, полтора-два года) рецессии.

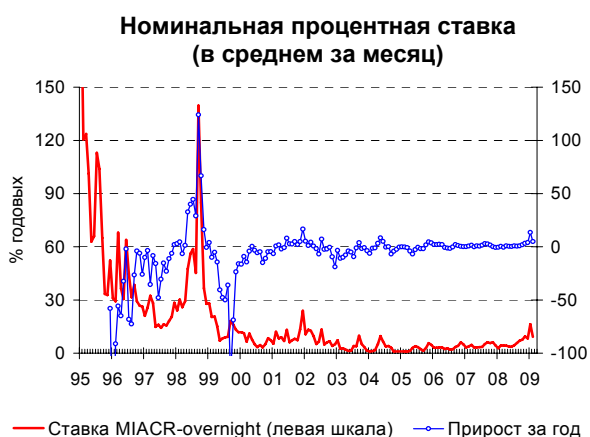
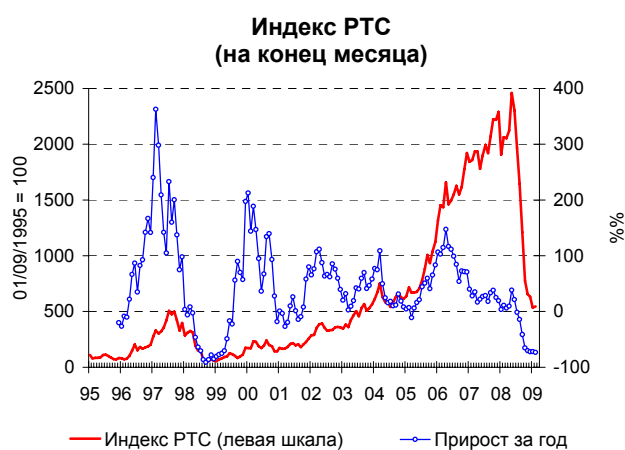
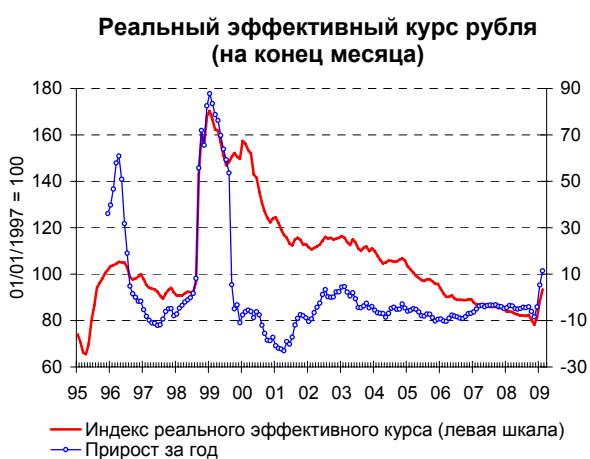
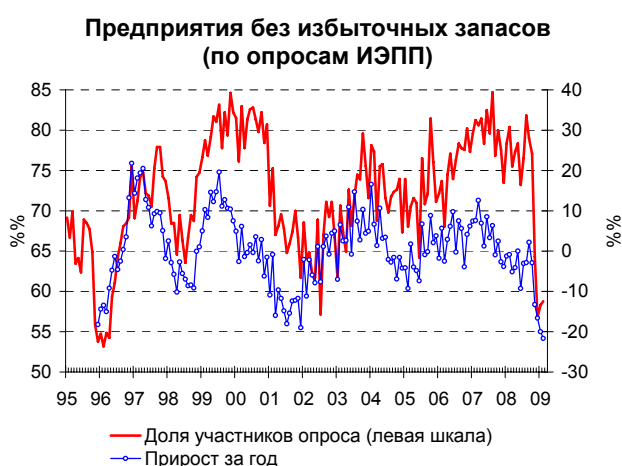
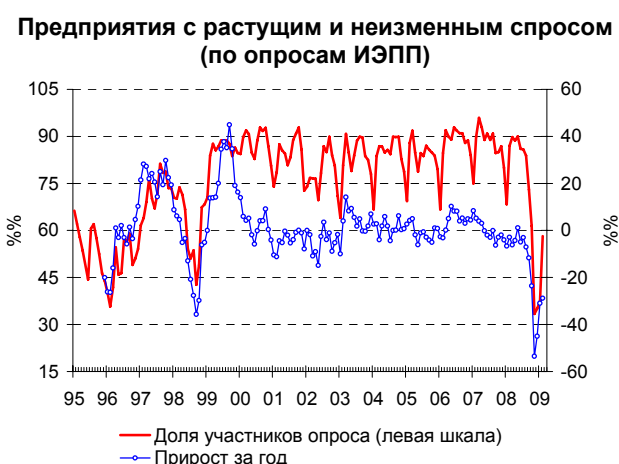
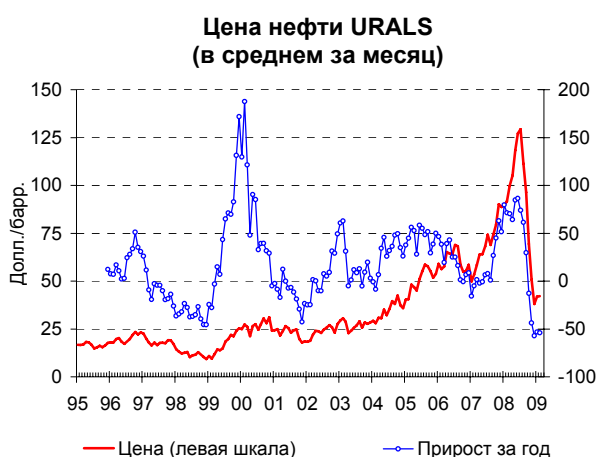
Запаздывающие индикаторы

- Цены на московскую недвижимость продолжают снижаться, причем в феврале 2009 г. они впервые за восемь с половиной лет снизились по отношению к соответствующему периоду предыдущего года (на -8%). В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание программ ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В январе 2009 г. импорт легковых автомобилей сократился на 14% г/г. В дальнейшем отставание, возможно, будет нарастать, поскольку рост потребительского спроса на товары длительного пользования затормозился 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 январе 2009 г. инвестиции в основной капитал сократились на 15,5 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 (резкое падение достаточно обычно в условиях кризиса);
- В январе 2009 г. численность официально зарегистрированных безработных возросла на 10% г/г, что говорит о серьезных негативных подвижках на рынке труда, способных придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В феврале 2009 г. валютные резервы снизились всего на 3 млрд. долл., что объясняется относительной стабилизацией платежного баланса России вследствие стабилизации 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.

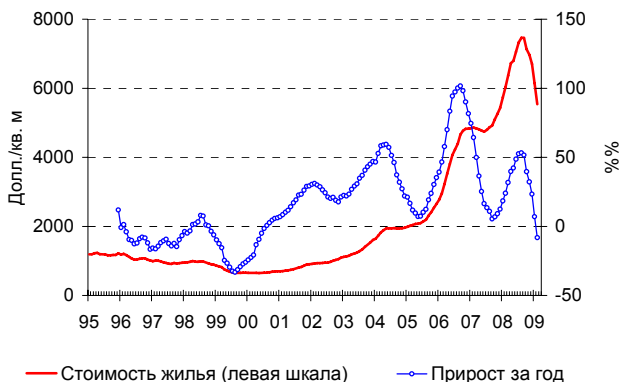
Сергей Смирнов
smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

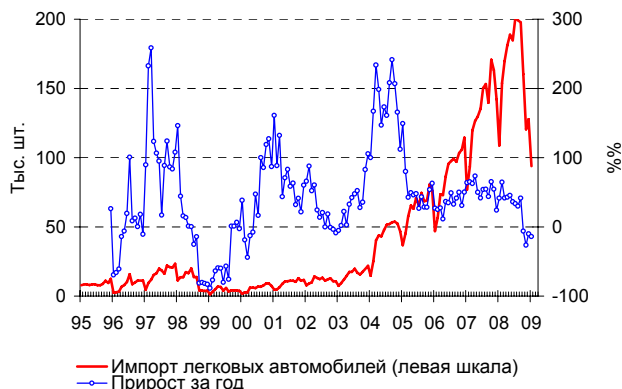


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

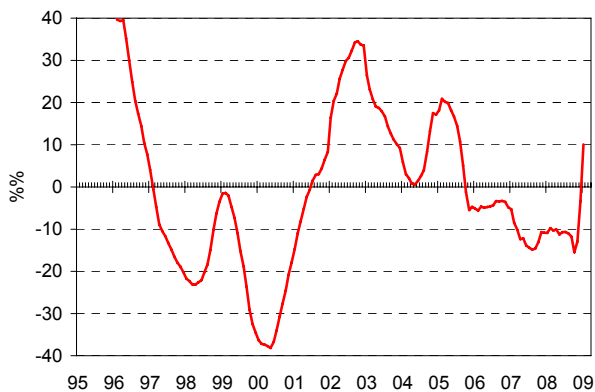
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



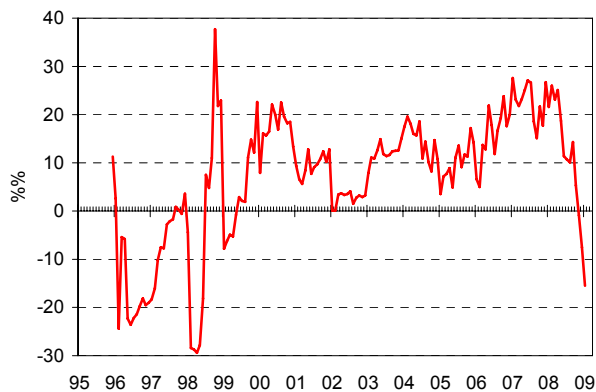
**Импорт легковых
автомобилей**



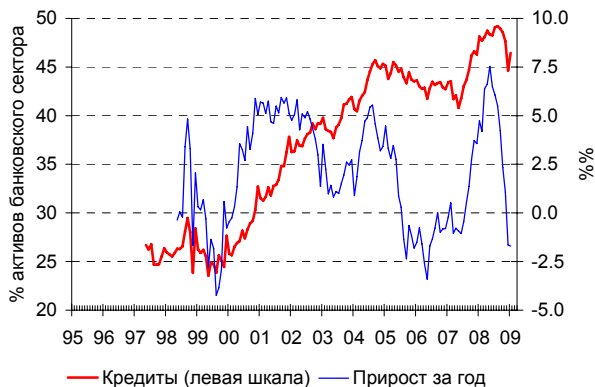
**Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному
сектору**



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

