

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 14 августа 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в июле остался отрицательным (-10,7% г/г), но при этом вырос по сравнению с минимумом (ноябрь 2008 г.) на 20,4 п.п. Хотя в ближайшие месяцы российскую экономику ожидает спад (по сравнению с тем же периодом прошлого года), динамика СОИ предвещает заметное замедление его темпов.

Главной причиной относительной стабилизации российской экономики стало замедление темпов падения внутреннего спроса и рост – по сравнению с началом года – нефтяных цен. Однако пока речь можно вести лишь о замедлении спада, но никак не о начале фазы циклического подъема.

Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июне составил -11,8% г/г, что заметно больше майского (самого низкого с 1996 г.) значения.

Вслед за ростом опережающего индекса стабилизировался или даже стал расти синхронный индекс (если это подтвердится в ближайшие месяц-два, можно будет сказать, что российская экономика достигла своего кризисного «дна»).

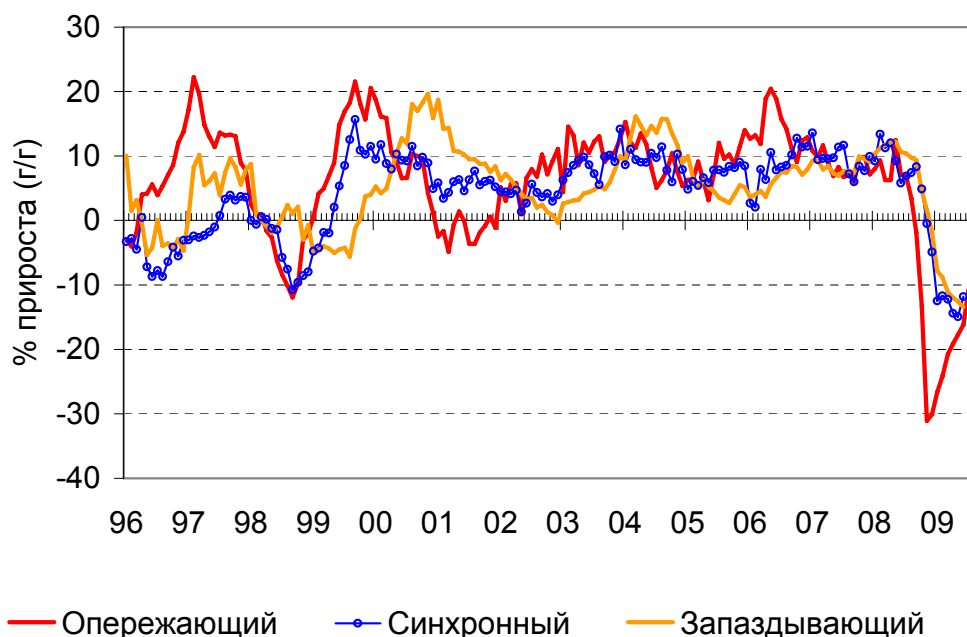
В июне наблюдались улучшения в обрабатывающей промышленности и на грузовом транспорте, но насколько они устойчивы, неясно. Одновременно продолжилось ухудшение ситуации в потребительском секторе: в розничной торговле спад достиг 6,5% г/г, объем платных услуг сократился на 8,0% г/г. В принципе, снижение потребительского спроса чревато «второй волной» спада, но пока определенных ее симптомов не видно.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в июне снизился до -13,4%.

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

Продолжающееся снижение запаздывающего индекса говорит о том, что российская экономика или еще не прошла поворотную точку от спада к росту (точнее, к замедлению спада), или прошла ее совсем недавно (буквально, месяц назад).

Годовой прирост сводных индексов, %



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

Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в *июле 2009 г.* уменьшился до -10%. Если в июле прошлого года для 86% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в июле 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, уменьшилась до 76%. Эта цифра указывает на серьезное снижение спроса, которое предопределяет сокращение абсолютных объемов производства. Вместе с тем, в предыдущие месяцы (особенно в конце 2008 г.) падение спроса было гораздо более резким (-54% в ноябре). Таким образом, ухудшение конъюнктуры (в сравнении с прошлым годом) продолжается, но темпы этого ухудшения затухают;
- В *июле 2009 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, уменьшился до 24%, что только на 0,5 п.п. *больше* чем в докризисном июле 2008 г. По сравнению с первыми месяцами 2009 г. «отставание» по этому параметру существенно снизилось (в январе оно доходило до 21 п.п.). Это означает, что промышленные предприятия практически завершили процесс корректировки запасов готовой продукции, адаптировав их к новому уровню спроса;
- С *июня 2007 г.* прирост денежной массы M_2 в текущих ценах замедлялся, а с января 2009 г. стал отрицательным (иными словами, денежная масса стала сокращаться в сравнении с тем же периодом прошлого года). Со временем это вполне может привести не только к замедлению инфляции, но и дестимулировать производство;
- В *июле 2009 г.* среднемесячная цена нефти URALS снизилась до 64 долл./барр. (на 4 долл./барр по сравнению с июнем). Хотя это вдвое ниже чем год назад, ясно, что непосредственной угрозы для российской экономики со стороны нефтяных цен на данный момент нет.;
- В *июле 2009 г.* притормозилось «проедание» запаса, обеспеченного девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г.: ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к июлю прошлого года выросло до 5% (3,4% за месяц до этого, но в феврале было 11,4% г/г). С другой стороны, эти цифры все равно слишком малы, чтобы надеяться на серьезное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты нет никаких оснований;
- В *июле 2009 г.* цены на российском фондовом рынке выросли на 3%, что, похоже, указывает на наличие «бокового тренда». Тем не менее, привлечение дополнительных средств с финансовых рынков остается для российских компаний реального сектора делом малореальным, и это непременно отрицательно скажется на их инвестициях;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в *июле 2009 г.* опустились до 6,5%, что говорит о постепенном снижении рисков в российской экономике (впрочем, нельзя забывать, что в ведущих странах мира краткосрочные ставки измеряются долями процентов).

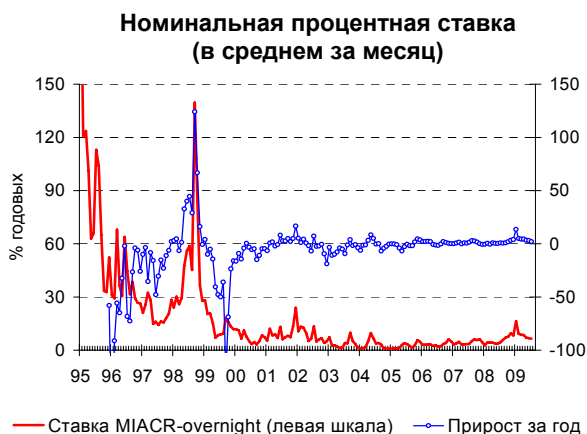
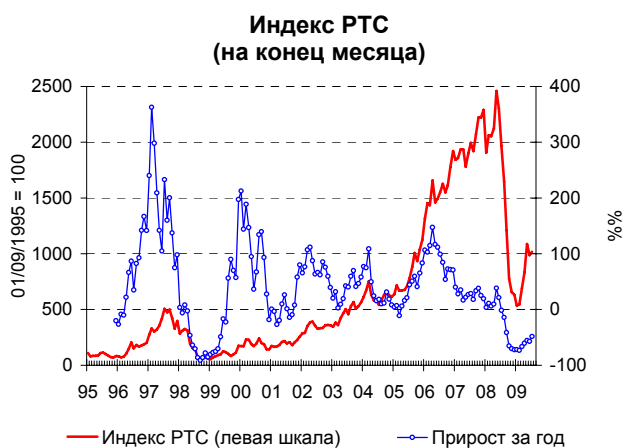
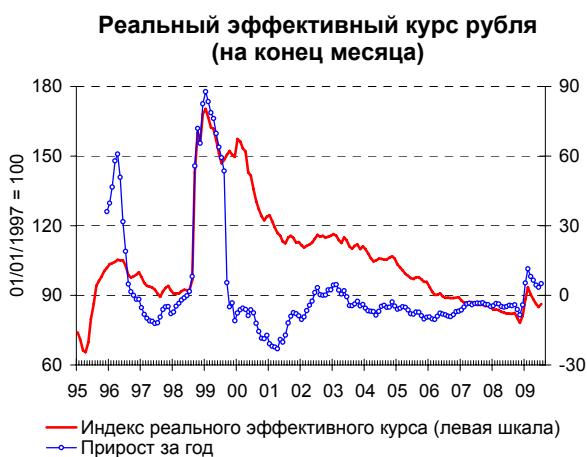
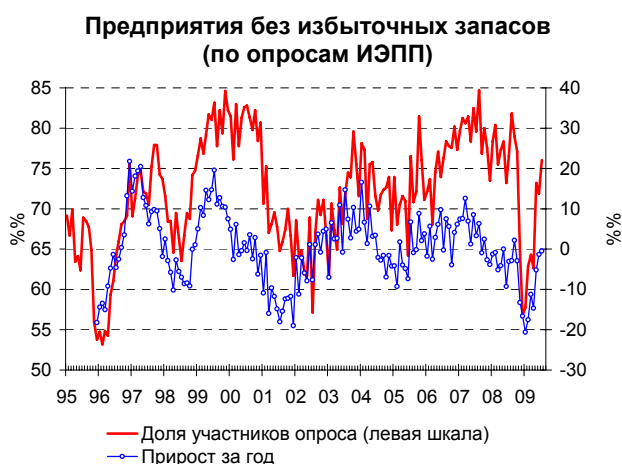
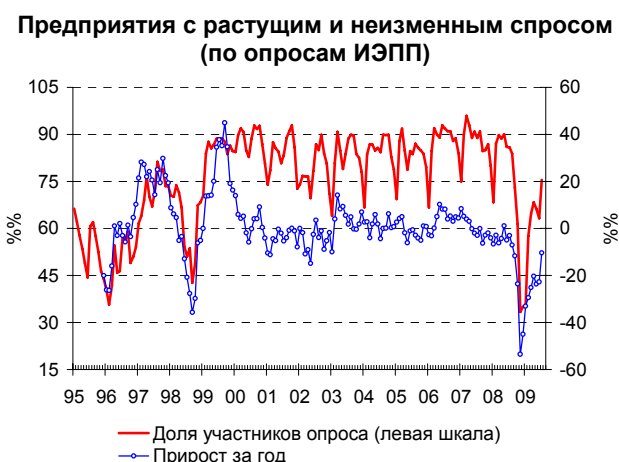
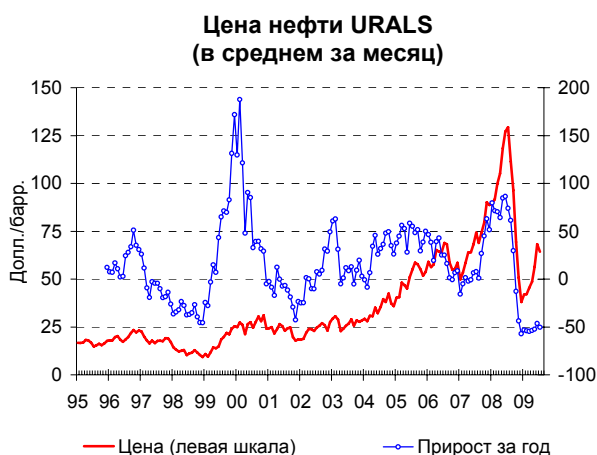
Вывод: компоненты Сводного опережающего индекса, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на продолжение спада, хотя и более низкими темпами, чем в начале года. Относительно высокий уровень нефтяных цен также говорит в пользу того, что темпы экономического спада нарастать не будут. Однако вследствие слабости внутреннего спроса рецессия вполне может продлиться еще полгода-год.

Запаздывающие индикаторы

- Долларовые цены на московскую недвижимость продолжают снижаться в сравнении с прошлым годом. В *июле 2009 г.* они опустились на 31% г/г. В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В *июне 2009 г.* импорт легковых автомобилей сократился на 80% г/г (уровень начала 2004 г.). В дальнейшем отставание, возможно, будет еще больше нарастать в силу «эффекта базы» (спрос на импортные автомобили динамично рос вплоть до декабря 2008 г.);
- В *июне 2009 г.* инвестиции в основной капитал снизились на 20 г/г. В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего сокращения инвестиций в основной капитал. Как показывает мировой опыт, их резкое падение достаточно обычно в условиях кризиса, а сейчас есть основания полагать, что крупные государственные корпорации «урежут» свои инвестиционные программы больше, чем на 25%;
- В *июне 2009 г.* численность официально зарегистрированных безработных возросла на 61% г/г (!), что говорит о серьезных негативных подвижках на рынке труда, способных придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В *июле 2009 г.* валютные резервы несколько снизились, что, возможно, связано с небольшим оттоком капитала.

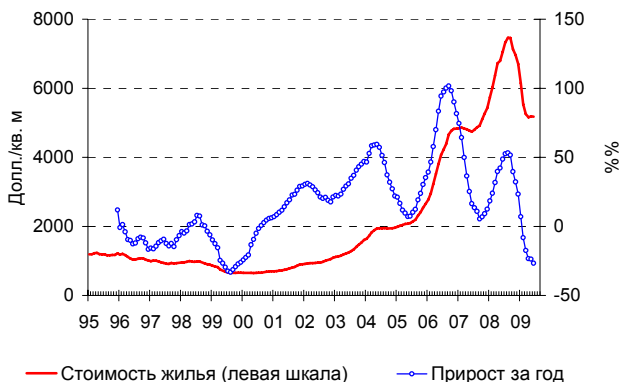
Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, снижается. Это подтверждает пребывание российской экономики в фазе циклического сокращения производства, которая может оказаться достаточно длительной.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

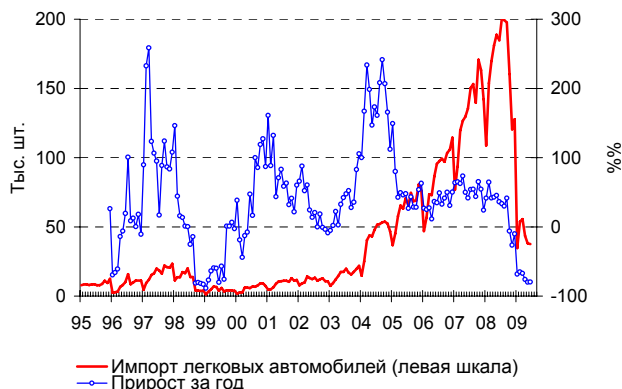


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

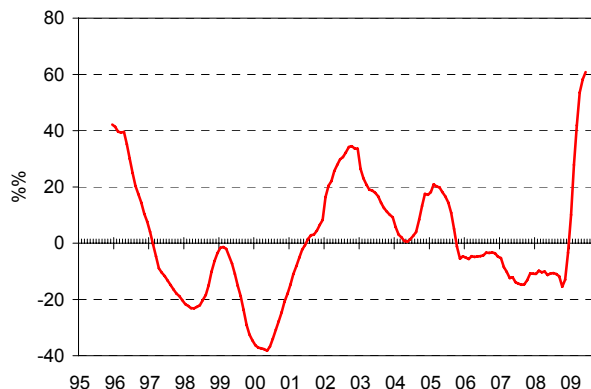
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



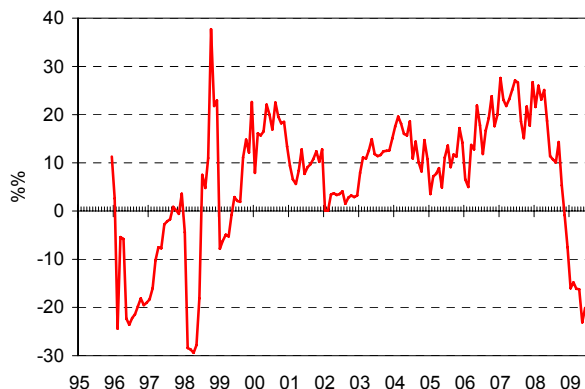
**Импорт легковых
автомобилей**



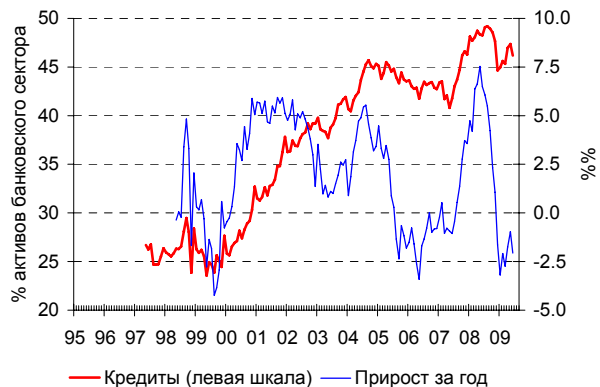
**Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному
сектору**



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

