

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 14 сентября 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в августе остался отрицательным (-9,3% г/г), но при этом вырос по сравнению с минимумом (ноябрь 2008 г.) на 21,8 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 и фондовых индексов. Однако пока речь можно вести лишь о замедлении спада, но никак не о начале фазы циклического подъема.

Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в июле составил -10,6% г/г, что заметно больше майской «впадины» (-14,9%).

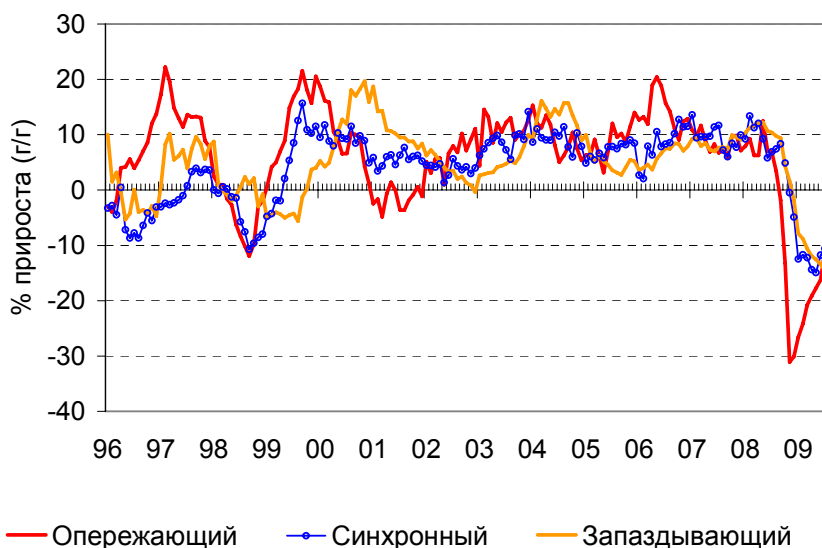
Вслед за ростом опережающего индекса с июня стал расти синхронный индекс. В июле наблюдались некоторые улучшения в обрабатывающей промышленности, строительстве и на грузовом транспорте. Одновременно продолжилось ухудшение ситуации в потребительском секторе: в розничной торговле спад достиг 8,2% г/г, объем платных услуг сократился на 7,9% 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 июле снизился до -14,6%.

Резкое торможение импорта легковых автомобилей, кредитное сжатие, 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, месяца два назад).

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в августе 2009 г. уменьшился до -6%. Если в августе прошлого года, в канун кризиса, для 84% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в августе 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, составила 78%. Эта цифра указывает на некоторое снижение спроса, которое фактически предопределяет сокращение абсолютных объемов производства. Вместе с тем, в предыдущие месяцы (особенно в конце 2008 г.) падение спроса было гораздо более резким (до -54% в ноябре). Таким образом, ухудшение конъюнктуры (в сравнении с прошлым годом) все еще продолжается, хотя темпы этого ухудшения все сильнее затухают;

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

- В августе 2009 г. удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, вновь вырос до 28%, что на 10 п.п. больше чем в докризисном июле 2008 г. Конечно, по сравнению с первыми месяцами 2009 г. «отставание» по этому параметру существенно снизилось (в январе оно доходило до 21 п.п.), но все же августовский рост «сверхнормальных» запасов порождает сомнения: действительно ли промышленные предприятия уже близки к завершению процесса корректировки запасов готовой продукции и их адаптации 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 августе 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS выросла до 72 долл./барр. (на 8 долл./барр по сравнению с июлем). Хотя это на 35% ниже чем год назад, ясно, что непосредственной угрозы для российской экономики со стороны нефтяных цен на данный момент нет.;
- В августе 2009 г. удалось немного нарастить «запас», обеспеченный девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г.: ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к августу прошлого года выросло до 6% (в июне было только 3,4%). С другой стороны, эти цифры все еще слишком малы, чтобы надеяться на серьезное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты;
- В августе 2009 г. цены на российском фондовом рынке выросли на 3%, что, похоже, указывает на наличие слабого повышательного 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 августе 2009 г. составили 6,6%, что говорит об отсутствии серьезных 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 из-за слабости внутреннего спроса рецессия вполне может продлиться еще полгода-год.

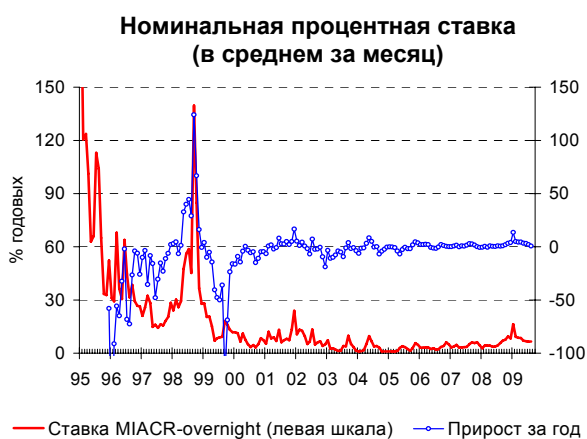
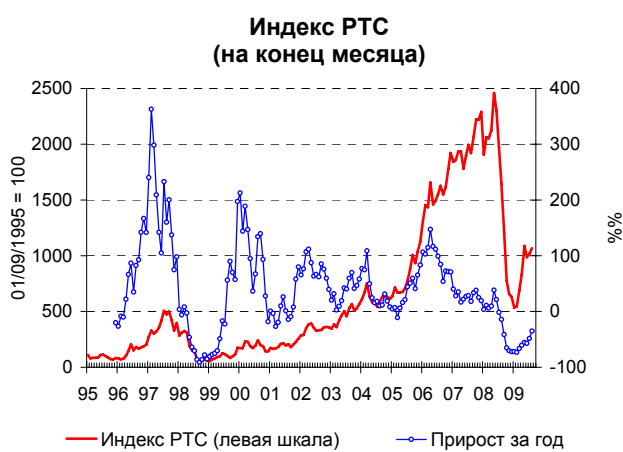
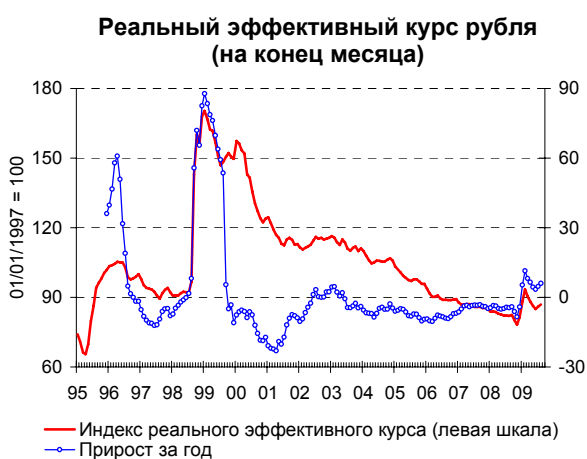
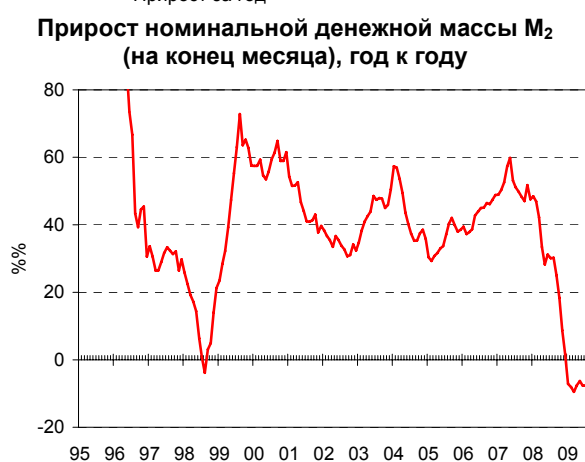
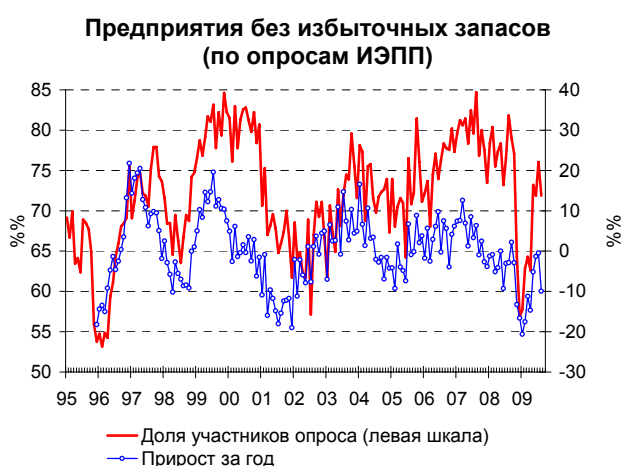
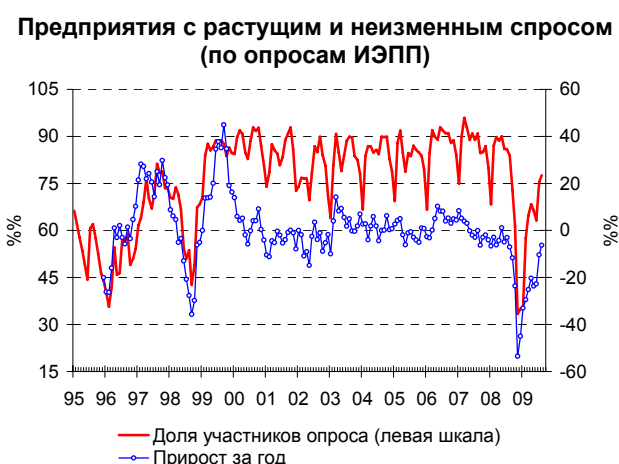
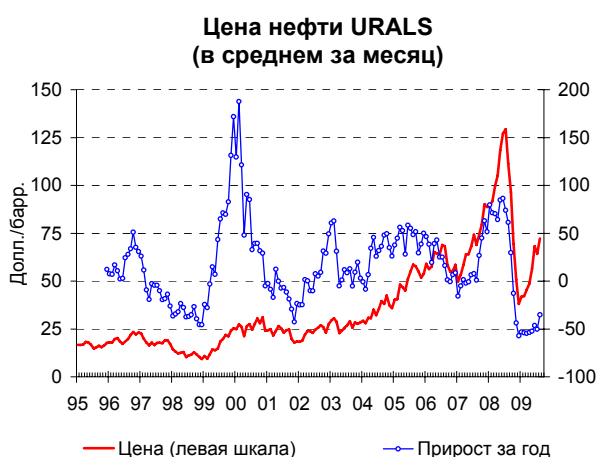
Запаздывающие индикаторы

- Долларовые цены на московскую недвижимость продолжают снижаться в сравнении с прошлым годом. В августе 2009 г. они опустились на 33% г/г. В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В июле 2009 г. импорт легковых автомобилей сократился на 81% 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 июле 2009 г. инвестиции в основной капитал снизились на 19 г/г. В ближайшие месяцы вполне можно ожидать дальнейшего сокращения инвестиций в основной капитал. Как показывает мировой опыт, их резкое падение достаточно обычно в условиях кризиса, а сейчас крупные государственные корпорации, похоже, «урежут» свои инвестиционные программы больше, чем на 25%;
- В июле 2009 г. численность официально зарегистрированных безработных возросла на 63% 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 указывает на то, что российская экономика пока не вошла в фазу устойчивого циклического роста.

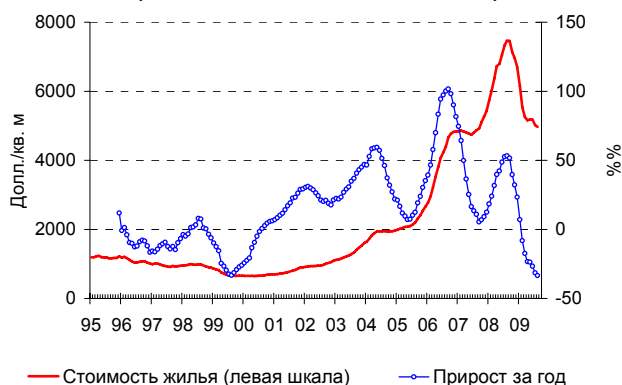
Сергей Смирнов, smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

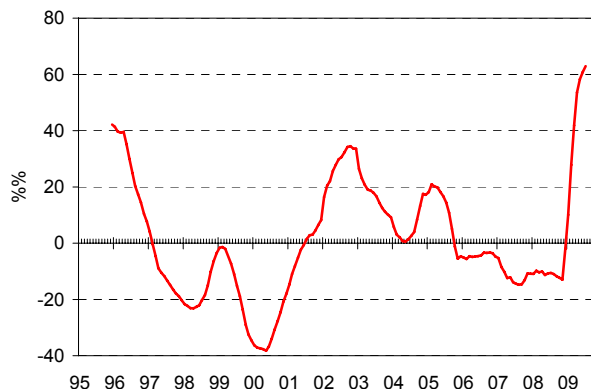
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



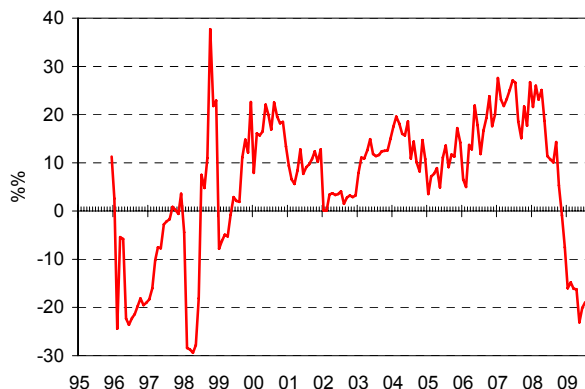
**Импорт легковых
автомобилей**



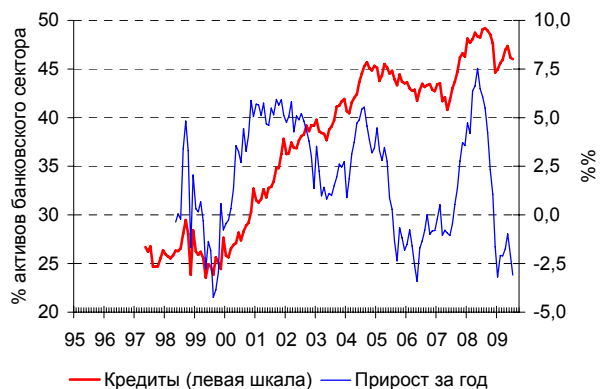
**Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному
сектору**



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

