

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 13 июля 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в июне остался резко отрицательным (-16,9% г/г), но при этом вырос по сравнению с минимумом (ноябрь 2008 г.) на 14,2 п.п. Хотя в ближайшие месяцы российскую экономику ожидает спад (по сравнению с тем же периодом прошлого года), динамика СОИ предвещает замедление темпов спада.

Главной причиной относительной стабилизации российской экономики стало замедление темпов падения внутреннего спроса. Заметный рост нефтяных цен – по сравнению с началом года – также обеспечил экономике явную «передышку». Тем не менее, пока речь можно вести лишь о замедлении спада, но никак не о начале фазы циклического подъема.

Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в мае составил -15,0% г/г, что является самым низким значением с 1996 г.

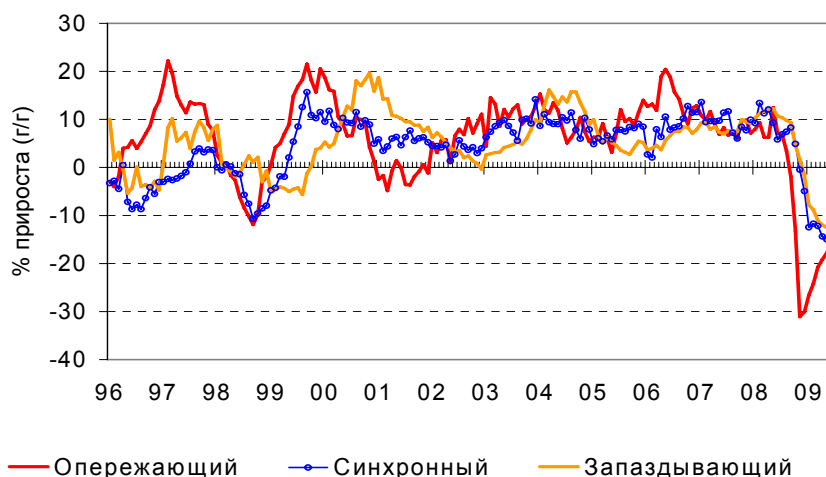
Несмотря на рост опережающего индекса, синхронный индекс продолжает снижаться.

В мае в реальном секторе российской экономики произошло дальнейшее сползание «в минус». В одном из самых циклически устойчивых секторов экономики – ориентированной на потребительский спрос розничной торговле – спад достиг 5,6% г/г. Объем платных услуг также сократился на 7,5% г/г. Объемы в обрабатывающей промышленности, строительстве и на грузовом транспорте снизились на 18-24% г/г.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в мае снизился до -12,9%.

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 июне 2009 г. оказался резко отрицательным (-24%). Если в июне прошлого года для 86% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в июне 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, уменьшилась до 62%. Эта цифра указывает на серьезное снижение спроса, которое предопределяет сокращение абсолютных объемов производства. Вместе с тем, в предыдущие месяцы (особенно в ноябре-декабре 2008 г.) падение спроса было гораздо более резким. Таким образом, ухудшение конъюнктуры (в сравнении с прошлым годом) продолжается, но темпы этого ухудшения затухают;

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

- В июне 2009 г. удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 30%, что только на 3 п.п. больше чем в июне 2008 г. Конечно, это все равно сигнализирует об ослаблении спроса и проблемах с реализацией продукции. Нельзя, однако, не отметить, что по сравнению с первыми месяцами года «отставание» по этому параметру существенно снизилось (в январе оно доходило до 21 п.п.). Промышленные предприятия явно завершают процесс корректировки запасов и их приспособления к новому уровню спроса;
- С мая 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 июне 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS повысилась до 68 долл./барр. Хотя это почти вдвое ниже чем год назад, ясно, что непосредственной угрозы для российской экономики на данный момент нет. Однако дополнительные валютные поступления не трансформировались пока в рост внутреннего спроса;
- В июне 2009 г. продолжилось «проедание» запаса, обеспеченного девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г.: ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к июню прошлого года уменьшилось до 3,5% (в феврале он равнялся 11,4% г/г). Надеяться на серьезное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты нет никаких оснований;
- В июне 2009 г. цены на российском фондовом рынке снизились на 9% (после роста на 31% в мае). Вряд ли это означает, что инвесторы ждут новой волны кризиса. Скорее, речь следует вести о коррекции рынка после нескольких месяцев бурного роста. В любом случае, привлечение дополнительных средств с финансовых рынков остается для российских компаний реального сектора делом малореальным, и это непременно отрицательно скажется на их инвестиционной активности;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в июне 2009 г. опустились до 6,7%, что говорит о постепенном снижении рисков в российской экономике (впрочем, нельзя забывать, что в ведущих странах мира краткосрочные ставки измеряются долями процентов).

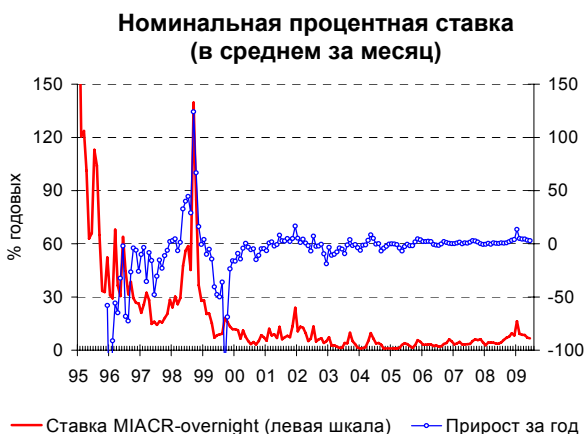
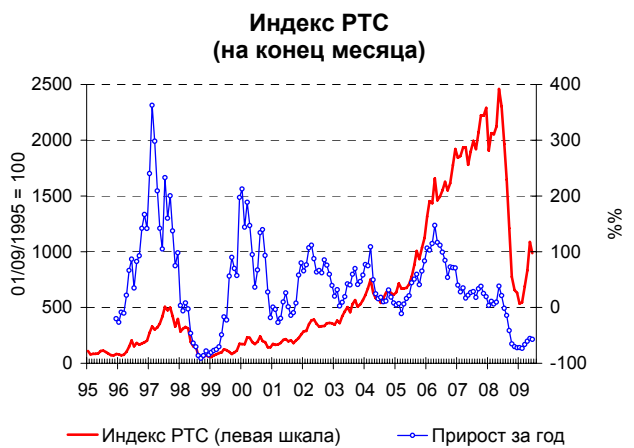
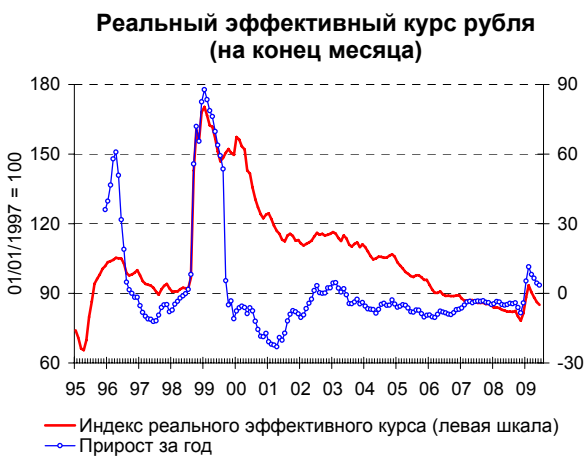
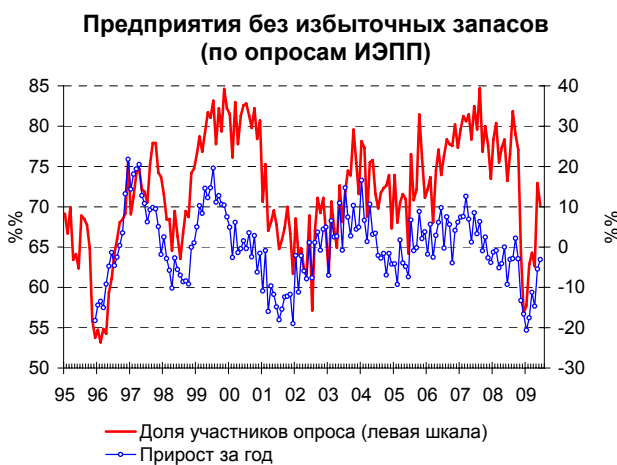
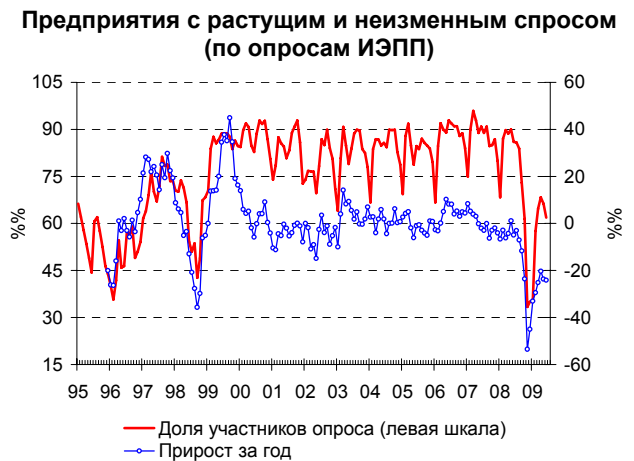
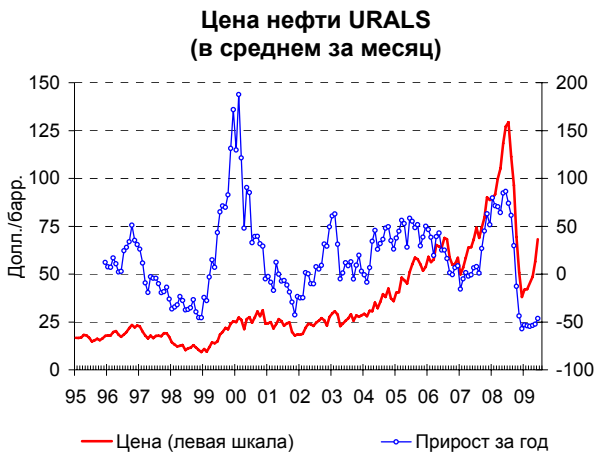
Вывод: компоненты Сводного опережающего индекса, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на продолжение спада, хотя и более низкими темпами, чем в начале года. Наблюдаемый рост нефтяных цен также говорит в пользу того, что темпы экономического спада дальше нарастать не будут. Тем не менее, 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 июне 2009 г. они опустились на 27% г/г. В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В мае 2009 г. импорт легковых автомобилей сократился на 80% г/г, к началу 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., а с начала 2009 г. он резко сократился - сначала из-за девальвации рубля и свертывания кредитования, к которому потом добавилось снижение реальных доходов населения. При этом последние два фактора скажутся на спросе не только на импортные, но и на отечественные товары, тогда как стимулирующее для отечественных производителей воздействие девальвации в ближайшие месяцы будет исчерпано);
- В мае 2009 г. произошел новый «обвал» инвестиций в основной капитал. По сравнению с маем прошлого года они сократились 23% (в апреле было «только» 16 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 мае 2009 г. численность официально зарегистрированных безработных возросла на 58% г/г (!), что говорит о серьезных негативных подвижках на рынке труда, способных придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В июне 2009 г. валютные резервы несколько выросли, что объясняется стабилизацией платежного баланса России, прежде всего, вследствие роста нефтяных цен.

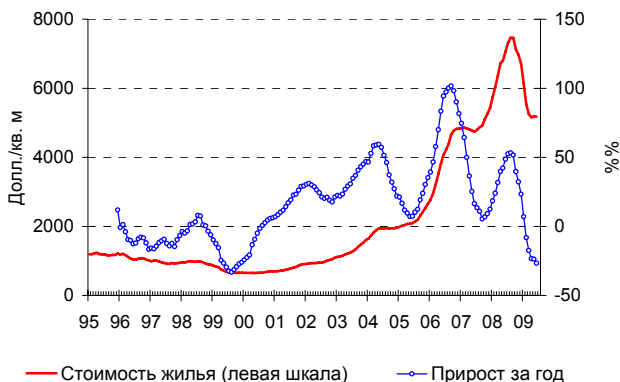
Вывод: большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, снижается. Это подтверждает пребывание российской экономики в фазе циклического сокращения производства, которая может оказаться достаточно длительной.

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

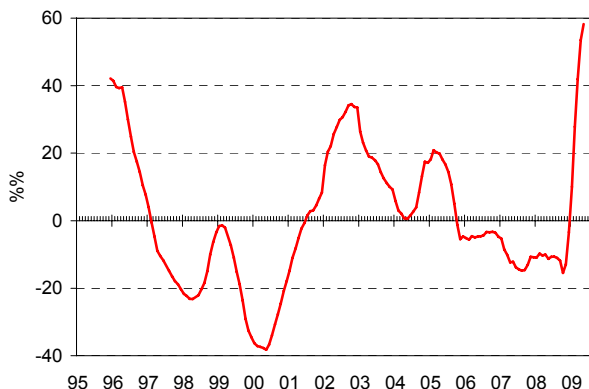
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



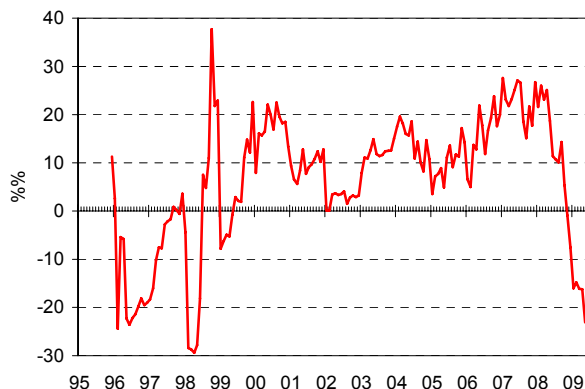
**Импорт легковых
автомобилей**



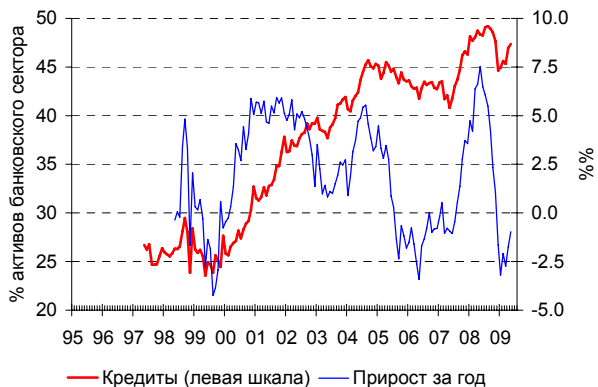
**Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному
сектору**



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

