

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

(Дата выпуска: 15 мая 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в апреле остался резко отрицательным (-19,1% г/г), но при этом вырос по сравнению минимумом, достигнутом в ноябре 2008 г., на 12 п.п. Хотя в ближайшие месяцы российскую экономику ожидает спад, признаков приближения «второй волны» (то есть углубления) спада пока не видно.

Некоторый рост нефтяных цен и девальвация рубля обеспечили «передышку» российской экономике. Темпы сокращения внутреннего спроса также становятся более умеренными. Тем не менее, сценарий длительной рецессии остается вполне вероятным.

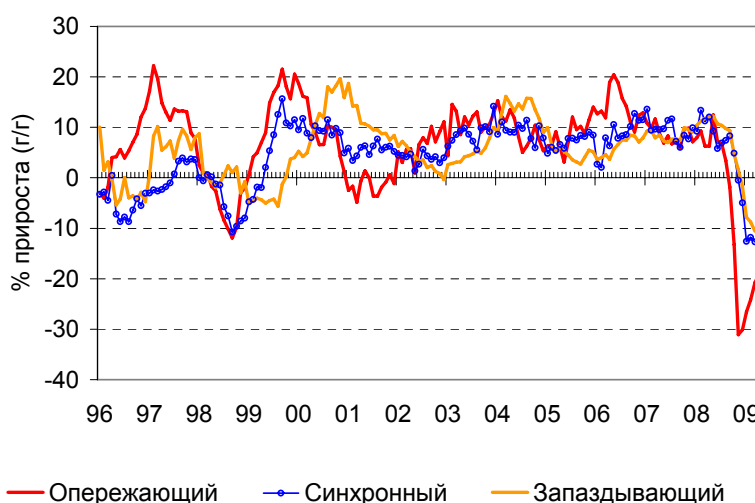
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в марте составил -12,7% г/г, что является самым низким значением с 1996 г. (правда от уровня января-февраля оно отличается лишь на десятые доли процента).

В марте в реальном секторе российской экономики произошло дальнейшее сползание «в минус» одного из самых циклически устойчивых секторов экономики – ориентированной на потребительский спрос розничной торговли (-4,0% г/г). Объем платных услуг также сократился на 3,3% г/г, а объемы в обрабатывающей промышленности, строительстве и на грузовом транспорте снизились на 18-20% г/г.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в марте вырос до -11,0%.

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 *апреле 2009 г.* оказался резко отрицательным (-21%). Если в апреле прошлого года для 89% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в апреле 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях уменьшилась до 68%. Очевидно, что последняя цифра указывает на серьезное неблагоприятное положение ситуации, которое предопределяет серьезное сокращение абсолютных объемов производства. Вместе с тем, в предыдущие месяцы, особенно в ноябре-декабре 2008 г., падение спроса было еще более резким. Пока ухудшение конъюнктуры продолжается, но темпы этого ухудшения затухают;
- В *апреле 2009 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 37%, что на 14 п.п. больше чем в апреле 2008 г. Сама эта цифра сигнализирует о заметном ослаблении внутреннего спроса и серьезных проблемах с реализацией продукции, но нельзя не отметить, что

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

- по сравнению с первыми месяцами года «отставание» несколько снизилось;
- 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 апреле 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS повысилась до 49 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 без былого энтузиазма. С другой стороны, нефть понемногу растет, а не падает. В любом случае, непосредственной угрозы для российской экономики сейчас нет;
  - В апреле 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 апрелю прошлого года уменьшилось до 6,5%. Учитывая, что инфляция в России по-прежнему остается заметно выше, чем во многих странах-партнерах, а также наметившуюся тенденцию к укреплению номинального курса рубля, этот «задел» может быть очень быстро растрачен (только два месяца назад он был почти в два раза больше, 11,4% г/г). Поэтому надеяться на серьезное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты нет никаких оснований;
  - В апреле 2009 г. цены на российском фондовом рынке выросли на 21%. 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, и это непременно скажется на их инвестиционной активности;
  - Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в апреле 2009 г. оставались ниже 9%, что по-прежнему говорит о существовании значительных рисков в российской экономике (в ведущих странах краткосрочные ставки измеряются долями процентов).

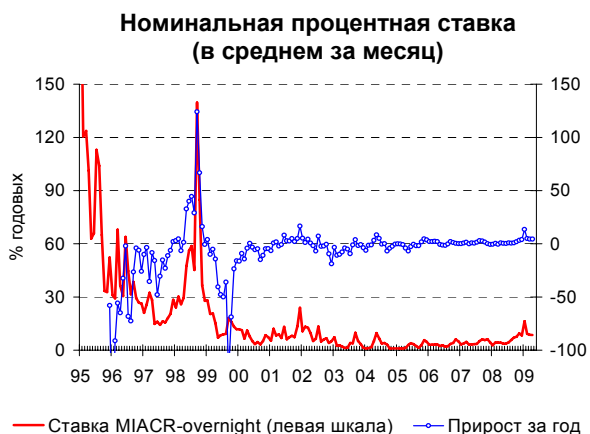
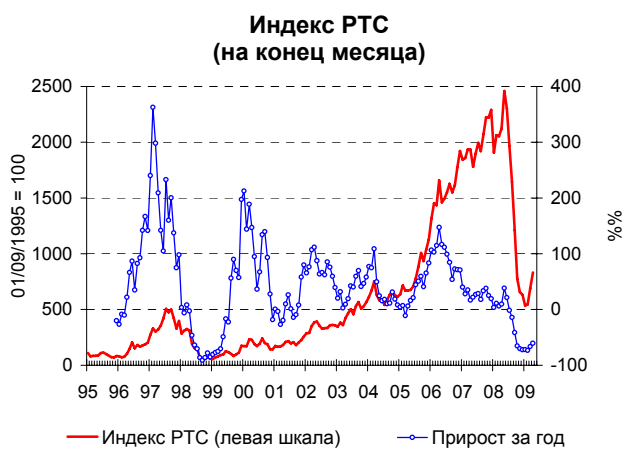
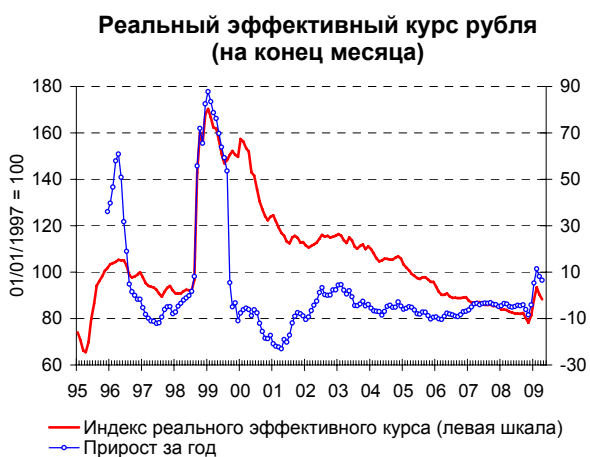
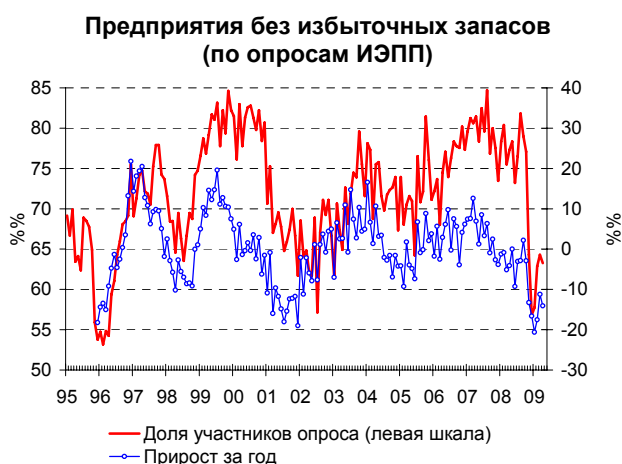
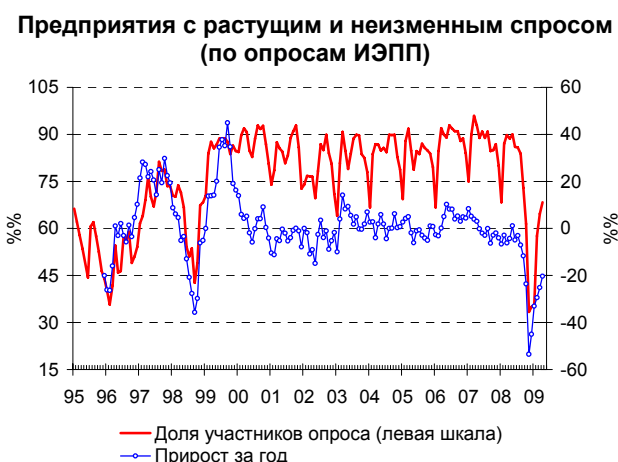
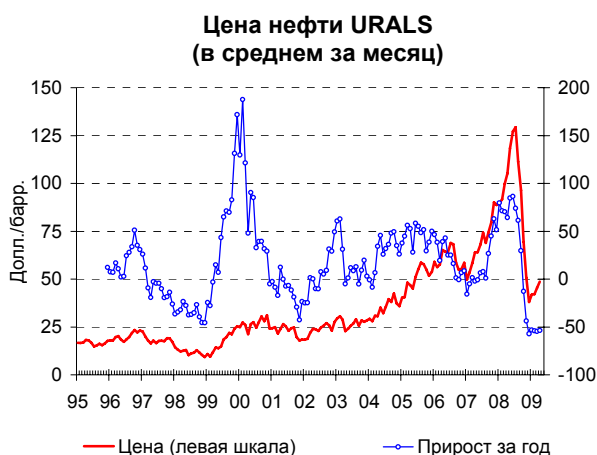
**Вывод:** компоненты Сводного опережающего индекса, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на продолжение спада, а положительный эффект от девальвации близок к исчерпанию. В то же время, учитывая стабилизацию и даже некоторый рост нефтяных цен, можно предположить, что темпы экономического 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 марте 2009 г. импорт легковых автомобилей сократился на 67% г/г, до уровня 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 не только из-за девальвации рубля, но также из-за фактического свертывания программ потребительского кредитования и снижения реальных доходов населения. Можно также отметить, что последние два фактора скажутся на спросе не только на импортные, но и на отечественные товары, тогда как стимулирующее для отечественных производителей воздействие девальвации скоро будет исчерпано);
- В марте 2009 г. инвестиции в основной капитал сократились на 15 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 марте 2009 г. численность официально зарегистрированных безработных возросла на 42% 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».

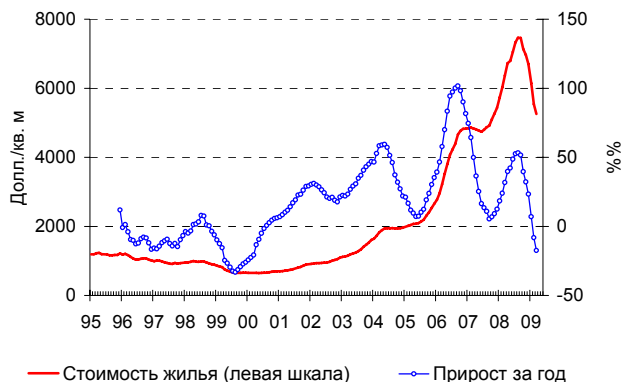
**Вывод:** большинство индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, снижается. Это подтверждает наступление фазы циклического сокращения производства, которое может оказаться достаточно длительным.

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)



## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

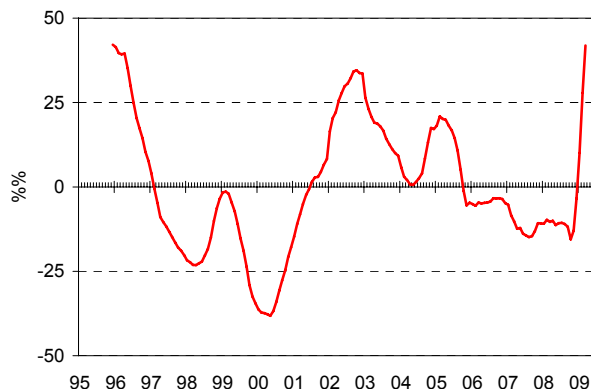
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



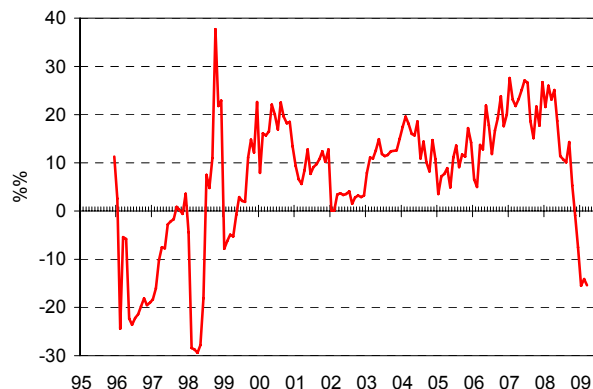
**Импорт легковых  
автомобилей**



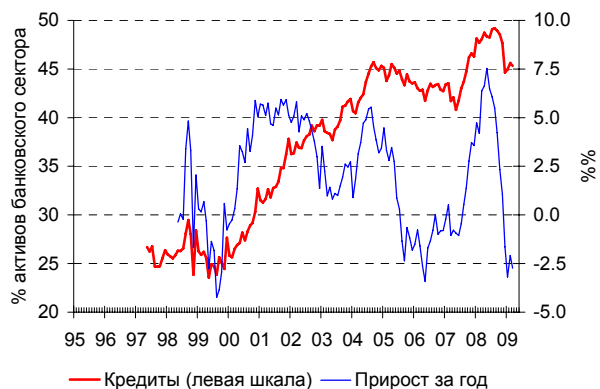
**Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному  
сектору**



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

