

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 15 июня 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в мае остался резко отрицательным (-18,5% г/г), но при этом вырос по сравнению минимумом (ноябрь 2008 г.) на 12,6 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 также обеспечил экономике явную «передышку». Тем не менее, пока речь можно вести лишь о замедлении спада, но никак не о начале фазы циклического подъема.

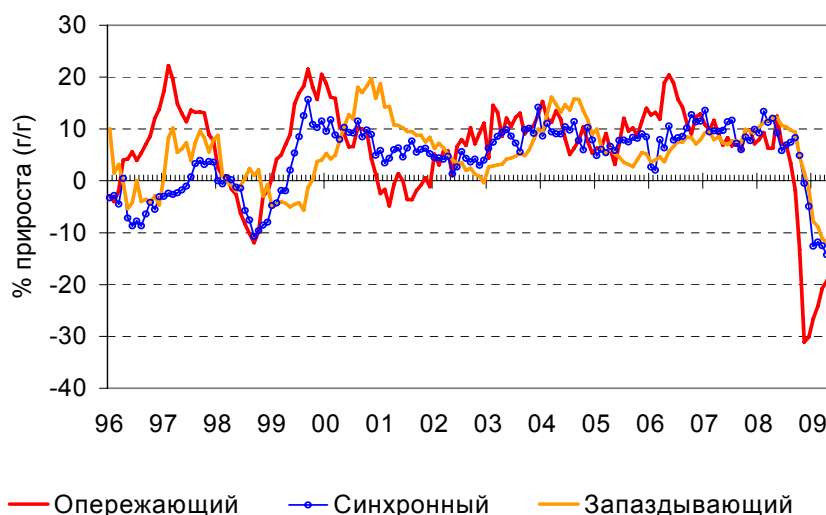
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в апреле составил -14,3% г/г, что является самым низким значением с 1996 г.

В апреле в реальном секторе российской экономики произошло дальнейшее сползание «в минус» одного из самых циклически устойчивых секторов экономики – ориентированной на потребительский спрос розничной торговли (-5,3% г/г). Объем платных услуг также сократился на 3,4% г/г, а объемы в обрабатывающей промышленности и на грузовом транспорте снизились на 20-25% г/г.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в апреле снизился до -12,0%.

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 мае 2009 г. оказался резко отрицательным (-25%). Если в мае прошлого года для 90% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в мае 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, уменьшилась до 65%. 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 еще 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 мае 2009 г. удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 28%, что на 6 п.п. больше чем в мае 2008 г. Это также сигнализирует об ослаблении спроса и заметных 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.);
- С мая 2007 г. прирост денежной массы M_2 в текущих ценах замедляется, причем это происходит на фоне значительной инфляции. Со временем это вполне может дестимулировать российскую экономику;
- В мае 2009 г. среднемесячная цена нефти URALS повысилась до 57 долл./барр., а первая декада июня завершилась на отметках, превышающих 70 долл./барр. Хотя это почти вдвое ниже чем год назад, ясно, что непосредственной угрозы для российской экономики на данный момент нет. Появилась даже некая эйфория: мол, при таких ценах кризис для российской экономики фактически завершился. По нашему мнению, это не так, поскольку дополнительные валютные поступления не трансформировались пока в рост внутреннего спроса;
- В мае 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 маю прошлого года уменьшилось до 4,4%. Учитывая наметившуюся тенденцию к укреплению номинального курса рубля, этот «задел» может быть очень быстро растрачен (только три месяца назад он равнялся 11,4% г/г). Надеяться на серьезное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты нет никаких оснований;
- В мае 2009 г. цены на российском фондовом рынке выросли на 31%. Инвесторы явно больше не ждут новой волны кризиса и, считая, что кризис практически достиг своего дна, стараются закупить акции по низким ценам. С другой стороны, этот рост не означает, что общеэкономический подъем уже близок. Привлечение дополнительных средств остается для российских компаний реального сектора делом малореальным, и это непременно скажется на их инвестиционной активности;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в мае 2009 г. опустились до 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.

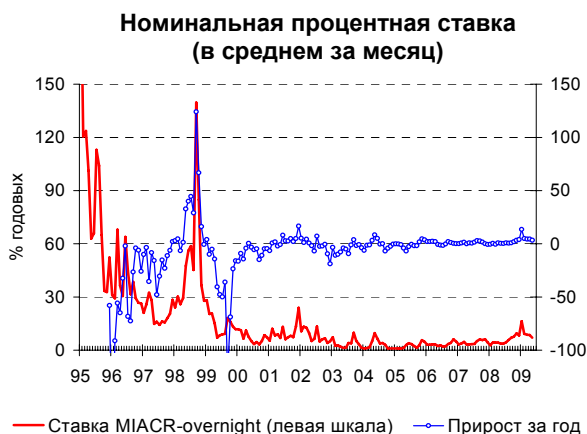
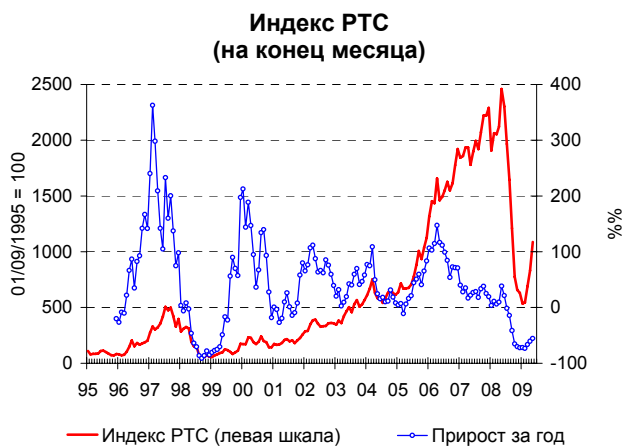
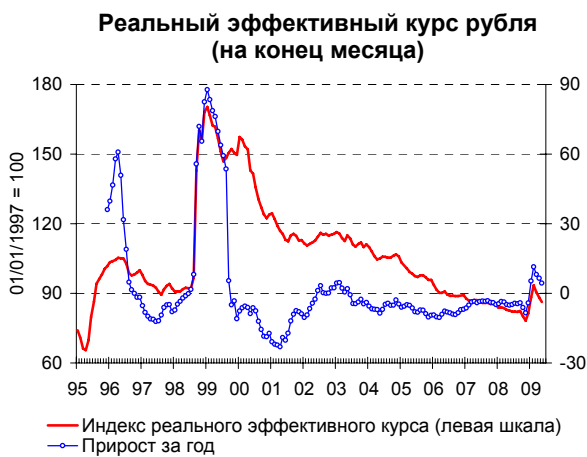
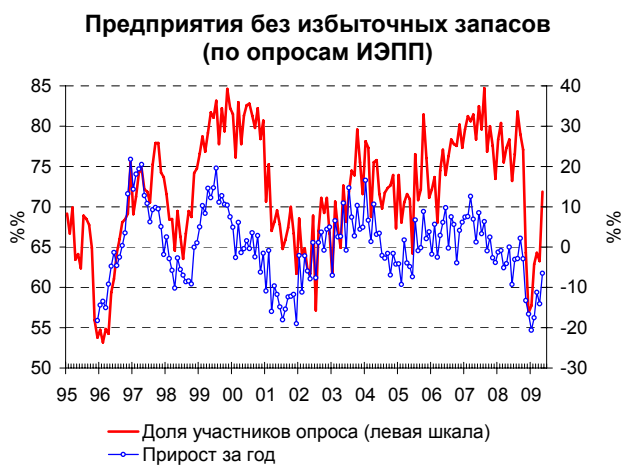
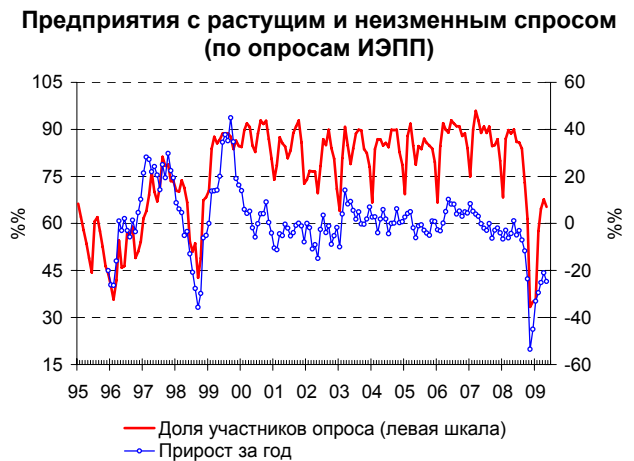
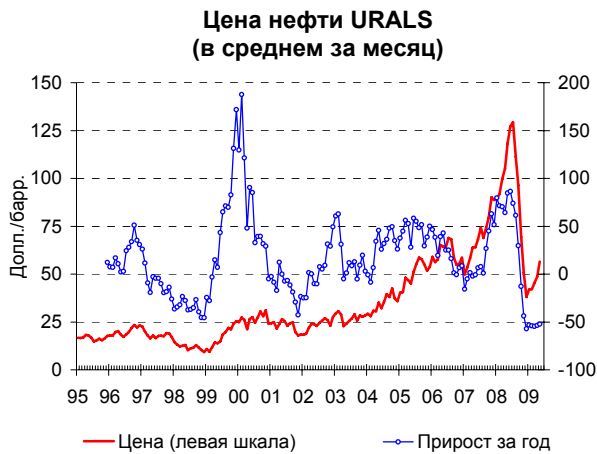
Запаздывающие индикаторы

- Долларовые цены на московскую недвижимость продолжают снижаться в сравнении с прошлым годом. В мае 2009 г. они опустились на 24% г/г. В ближайшие месяцы падение покупательной способности населения и свертывание ипотечного кредитования почти неизбежно приведут к дальнейшему падению цен на недвижимость;
- В апреле 2009 г. импорт легковых автомобилей сократился на 76% 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 свертывания кредитования и снижения 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 апреле 2009 г. инвестиции в основной капитал сократились на 16 г/г (при том, что в начале 2008 г. было +20% и более). В ближайшие месяцы можно ожидать дальнейшего сокращения инвестиций в основной капитал. Их резкое падение достаточно обычно в условиях кризиса, и сейчас есть признаки того, что свои инвестиционные программы начинают «резать» крупные государственные корпорации;
- В апреле 2009 г. численность официально зарегистрированных безработных возросла на 54% г/г (!), что говорит о серьезных негативных подвижках на рынке труда, способных придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В апреле 2009 г. валютные резервы практически не изменились, что объясняется относительной стабилизацией платежного баланса России вследствие роста нефтяных цен и некоторого спекулятивного притока 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.

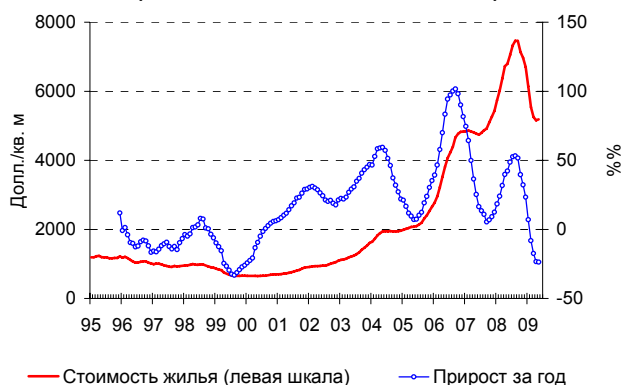
Сергей Смирнов, smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)



Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

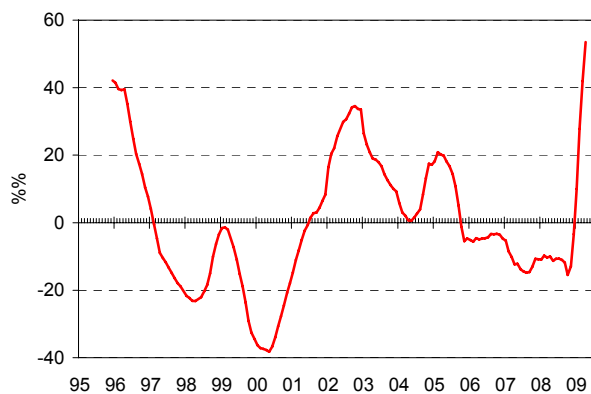
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



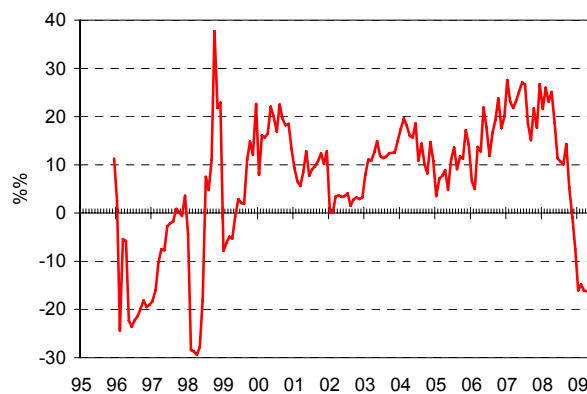
**Импорт легковых
автомобилей**



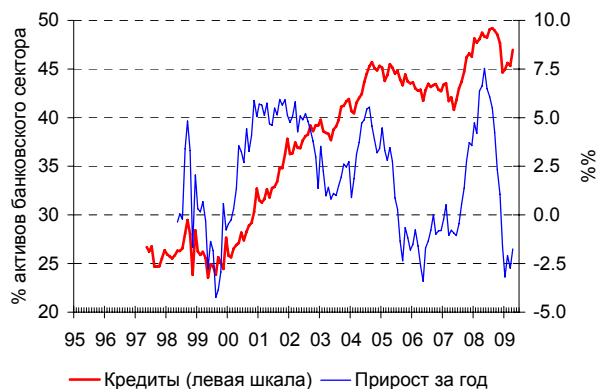
**Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному
сектору**



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

