

Сводный опережающий индекс и другие циклические индикаторы¹

(Дата выпуска: 12 октября 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в сентябре остался отрицательным (-1,5% г/г), но при этом вырос по сравнению с минимумом (ноябрь 2008 г.) на 29,6 п.п. Хотя в самые ближайшие месяцы российскую экономику все еще ожидает спад (по сравнению с тем же периодом прошлого года), динамика СОИ предвещает, что восстановление роста уже «не за горами».

Главной причиной позитивных тенденций в российской экономике стала стабилизация внутреннего спроса. Следует также отметить рост – по сравнению с началом года – нефтяных цен и фондовых индексов. Если не последует новых шоков, российская экономика вскоре войдет в фазу циклического роста, который, впрочем, вряд ли будет быстрым.

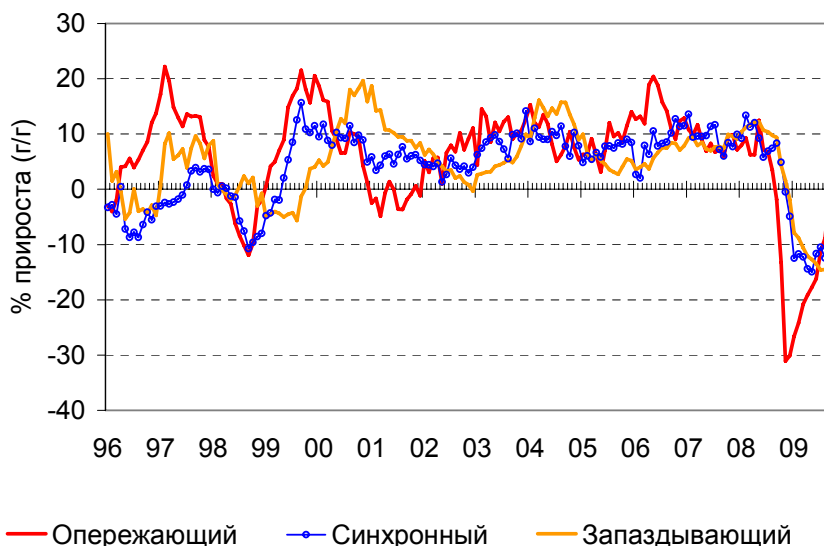
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в августе составил -12,4% г/г, что меньше июльского значения (-10,5%).

Несмотря на рост опережающего индекса синхронный индекс в августе снизился. Это произошло за счет некоторого ухудшения в промышленности и розничной торговле, а также резкого спада в сельском хозяйстве. Если бы не динамика опережающих и запаздывающих индексов, можно было бы думать, что назревает «вторая волна» кризиса.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в августе вырос до -14,5%.

Стабилизация объемов импорта легковых автомобилей и международных резервов способствовали, по всей видимости, перелому тенденции СЗИ. В августе – впервые с мая 2008 г. – СЗИ вырос по сравнению с предыдущим месяцем (правда, всего на 0,1 п.п.). Возможный переход запаздывающего индекса к росту говорит о том, что в своей циклической динамике российская экономика, скорее всего, уже прошла поворотную точку.

Годовой прирост сводных индексов, %



Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭПП) в сентябре 2009 г. впервые с мая 2008 г. оказался положительным (2,5%). Если в сентябре прошлого года, в самом начале кризиса, для 73% промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в сентябре 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, составила 75,5%. Эта цифра указывает на некоторое увеличение спроса, которое предвещает наращивание абсолютных объемов производства;

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

- В *сентябре 2009 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 25%, что только на 4 п.п. *больше* чем в сентябре 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 распространенность «сверхнормальных» запасов остается достаточно высокой. Возможно, промышленные предприятия еще не завершили процесс адаптации запасов готовой продукции к существующему 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 *сентябре 2009 г.* среднемесячная цена нефти URALS составила 67 долл./барр. Хотя это на 30% ниже чем год назад, ясно, что непосредственной угрозы для российской экономики со стороны нефтяных цен на данный момент нет.;
- В *сентябре 2009 г.* «запас», обеспеченный девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г., вновь уменьшился: ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к сентябрю прошлого года снизилось 4,5% (в августе было 6,4%). В любом случае, все эти цифры слишком малы, чтобы надеяться на сколько-нибудь заметное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты;
- В *сентябре 2009 г.* цены на российском фондовом рынке выросли на 18%, что указывает на наличие явного повышательного тренда. Хотя пока привлечение дополнительных средств с финансовых рынков остается для российских компаний реального сектора делом достаточно трудным, уже появляются сообщения о первых – проведенных или планируемых - посткризисных IPO;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в *сентябре 2009 г.* составили 7,3%, 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 некоторое улучшение конъюнктуры. Относительно высокий уровень нефтяных цен и бурный рост фондового рынка также говорят в пользу того, что экономический рост будет постепенно восстанавливаться. С другой стороны, нет никаких признаков того, что этот рост окажется быстрым. Более вероятным сейчас представляется сценарий достаточно длительной (полгода-год) стагнации.

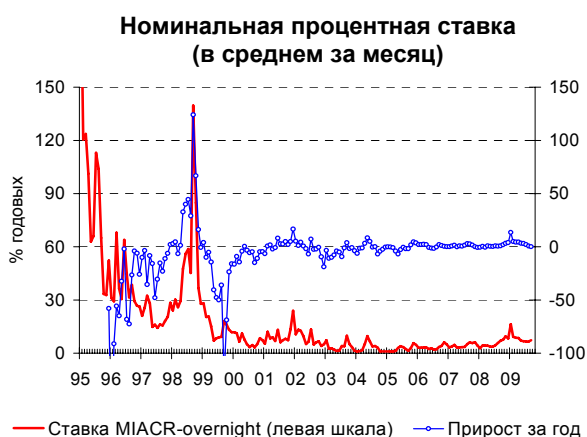
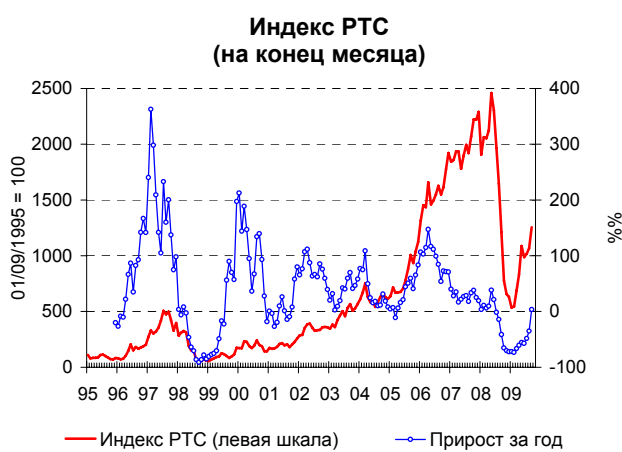
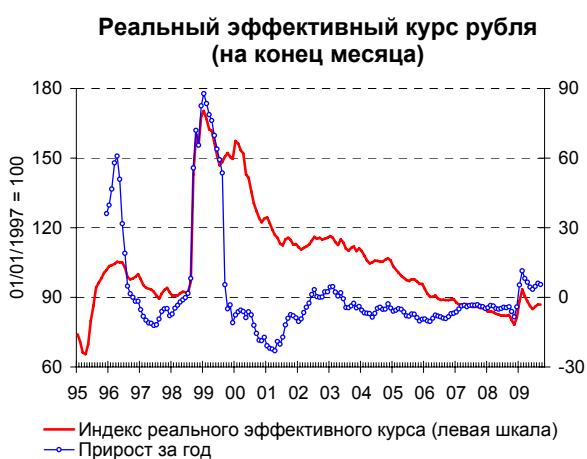
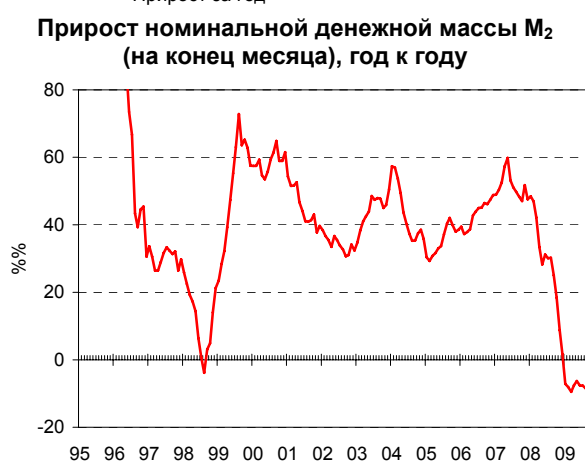
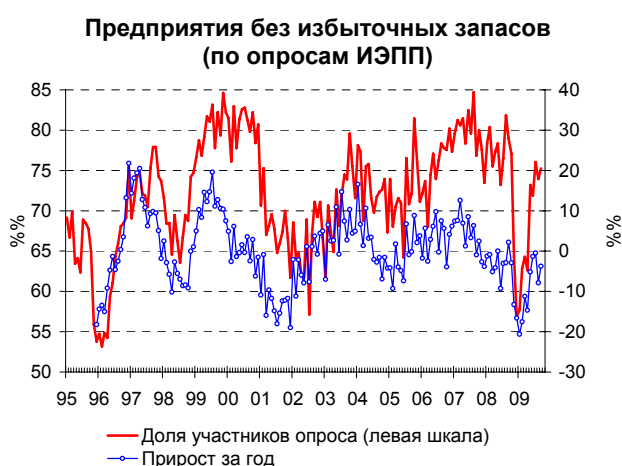
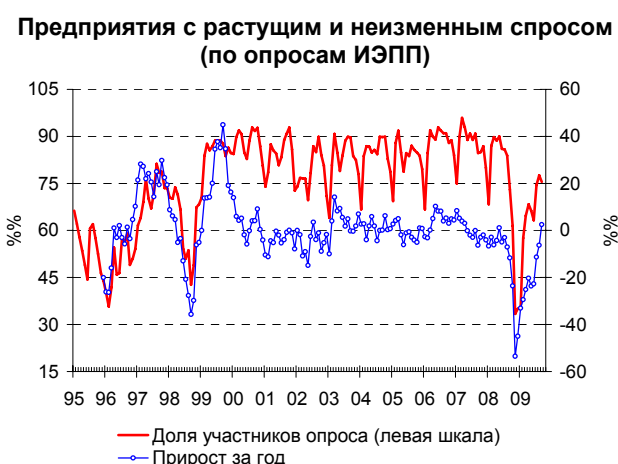
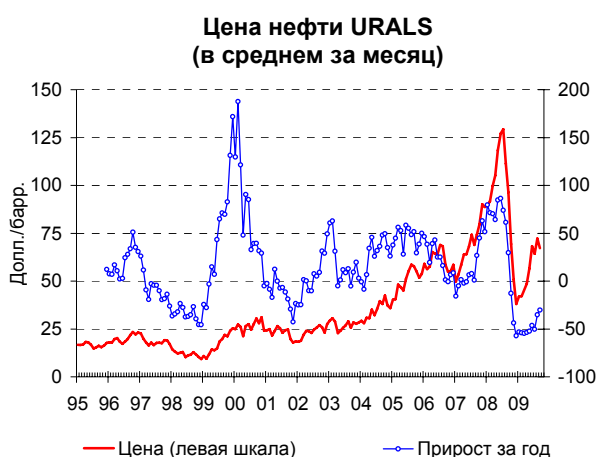
Запаздывающие индикаторы

- 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 *августе 2009 г.* импорт легковых автомобилей сократился на 78% г/г (уровень начала 2004 г.). Конечно, эта цифра очень высокая, но все же она говорит, скорее, о некоей стабилизации, поскольку вплоть до нынешнего момента отставание от прошлого года все время шло по нарастающей (в июле оно достигало 81%);
- В *августе 2009 г.* инвестиции в основной капитал снизились на 19,4 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 по итогам года крупные государственные корпорации, похоже, «урежут» свои инвестиционные программы больше, чем на 25%;
- В *августе 2009 г.* численность официально зарегистрированных безработных возросла на 63% г/г (!), что указывает на серьезные негативные подвижки на рынке труда, способные придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В *августе 2009 г.* валютные резервы немного выросли, несмотря на небольшой отток капитала. Это говорит о достаточной устойчивости платежного баланса России

Вывод: некоторые из индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, стабилизируются или даже начинают расти (прежде всего, это относится к импорту легковых автомобилей и международным резервам). Это указывает на то, что российская экономика, скорее всего, уже прошло точку наибольшего сокращения производства.

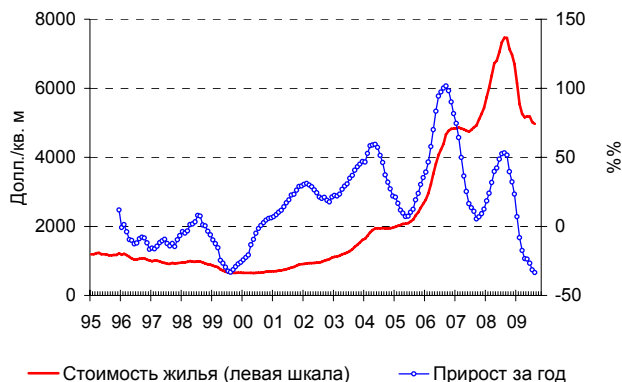
Сергей Смирнов, smirnovsv@dcenter.ru

Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

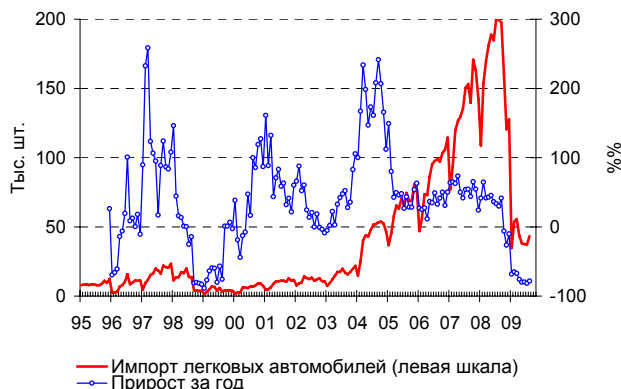


Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

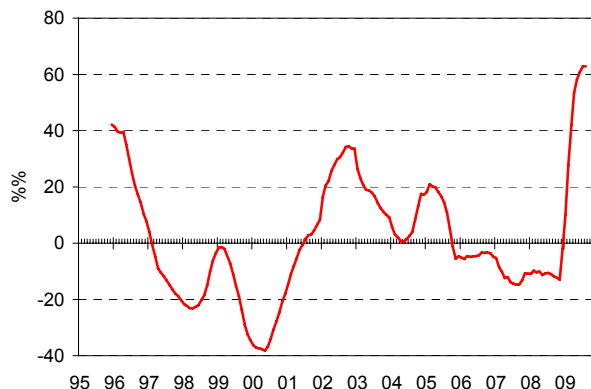
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



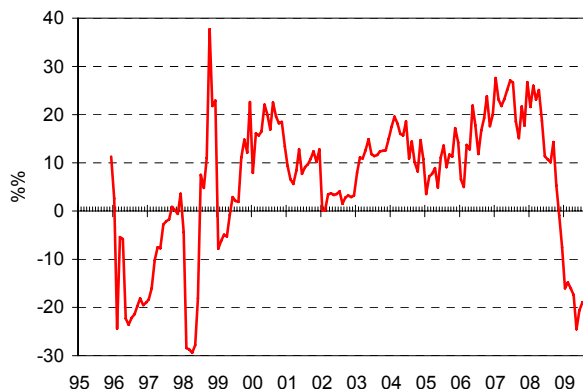
**Импорт легковых
автомобилей**



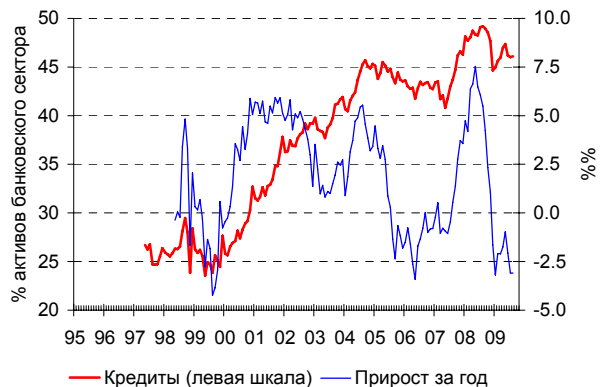
**Прирост числа официально зарегистрированных
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному
сектору**



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

