

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

(Дата выпуска: 25 декабря 2009 г.)

Годовой прирост сводного опережающего индекса (СОИ) в ноябре вырос чрезвычайно резко – сразу до 33,6% г/г. Это максимальный темп роста СОИ за все годы существования этого индикатора (с января 1996 г.)!

Прежде всего, за этим ростом стоит «эффект базы»: на конец прошлого года пришелся самый острый период кризиса, и теперь по многим компонентам СОИ наблюдается резкий «всплеск». Например, фондовый индекс РТС в ноябре вырос на 109% г/г, цены на нефть – на 50% г/г, доля предприятий с выросшим или неизменным спросом на производимую продукцию повысилась за год на 41 процентный пункт, доля предприятий, не имеющих избыточных запасов готовой продукции, – на 20 процентных пунктов и т.д.

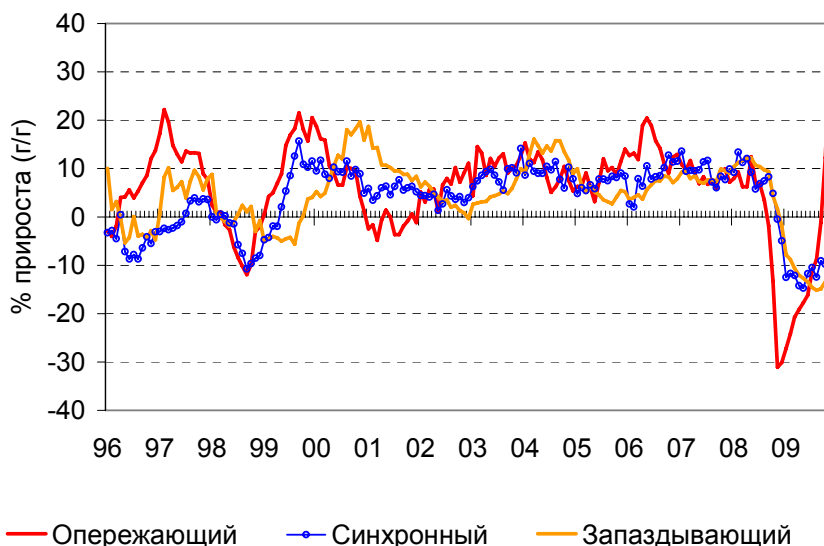
Годовой прирост сводного синхронного индекса (ССИ) в октябре составил -9,8% г/г, что несколько хуже сентябрьского уровня (-9,1% г/г).

Небольшое снижение прироста сводного синхронного индекса связано с заметным ускорением спада в обрабатывающей промышленности. Однако вскоре - вследствие прохождения кризисного «дна» не только опережающим, но и синхронным индексом - «эффект базы» должен поменять свой знак, в результате чего масштабы спада сначала сократятся, а потом в экономике обозначится рост.

Годовой прирост сводного запаздывающего индекса (СЗИ) в сентябре вырос до -13,4%.

Несмотря на продолжающуюся пробуксовку кредитования, стабилизация безработицы и цен на жилье - в совокупности с небольшим ростом импорта легковых автомобилей и международных резервов - способствовали перелому тенденции СЗИ. В октябре – второй раз подряд – СЗИ вырос по сравнению с предыдущим месяцем (на 1,5 п.п.). Начавшийся рост запаздывающего индекса говорит о том, что в своей циклической динамике российская экономика уже прошла поворотную точку.

Годовой прирост сводных индексов, %



## Опережающие индикаторы

- Годовой прирост удельного веса предприятий с выросшим или неизменным внутренним спросом (по опросам ИЭГП) в **ноябре 2009 г.** составил 40,1 п.п. Если в ноябре прошлого года, в разгар кризиса, только для 33,3 промышленных предприятий спрос вырос или остался неизменным, то в ноябре 2009 г. доля предприятий, оказавшихся в столь же комфортных условиях, составила 74,2%. Эта цифра указывает на значительное увеличение спроса по сравнению с прошлым годом, что предвещает наращивание абсолютных объемов производства;

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

- В *ноябре 2009 г.* удельный вес предприятий, имеющих избыточные (по их собственной оценке) запасы готовой продукции, составил 15,5%, что на 20 п.п. *меньше* чем в ноябре 2008 г. Это очень быстрое снижение, самое быстрое с апреля 1997 г. На данный момент распространенность «сверхнормальных» запасов является низкой, что говорит о возможном завершении процесса 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, что вполне могло привести не только к замедлению инфляции, но и дестимулировать производство. С октября 2009 эта тенденция переломилась: наметился рост денежной массы, однако о стимулирующем воздействии денежной политики пока говорить рано;
- В *ноябре 2009 г.* среднемесячная цена нефти URALS составила 76 долл./барр. Это на 50% выше чем год назад (прошлой осенью как раз начался непродолжительный период резкого снижения нефтяных цен – до 38 долл./барр. в декабре 2008 г.). Ясно, что никакой угрозы для российской экономики со стороны нефтяных цен на данный момент нет;
- В *ноябре 2009 г.* ослабление реального эффективного курса рубля (относительно корзины валют) по отношению к ноябрю прошлого года составил 6,4% (в феврале было 11,4%). Таким образом, «запас», обеспеченный девальвацией рубля в декабре 2008 г. - январе 2009 г., слишком мал, чтобы надеяться на сколько-нибудь заметное повышение конкурентоспособности российской продукции за счет ослабления национальной валюты;
- В *ноябре 2009 г.* цены на российском фондовом рынке выросли на 2%, что указывает на продолжение слабой повышательной тенденции, которая определяется, главным образом, позитивными новостями о состоянии мировой экономики (прежде всего, США и Китая). Тем не менее, привлечение дополнительных средств с финансовых рынков остается для российских компаний реального сектора делом достаточно трудным;
- Рублевые процентные ставки MIACR-overnight в *ноябре 2009 г.* составили 5,2%, что говорит об отсутствии серьезных рисков в российской экономике (впрочем, нельзя забывать, что в ведущих странах мира краткосрочные ставки измеряются долями процентов).

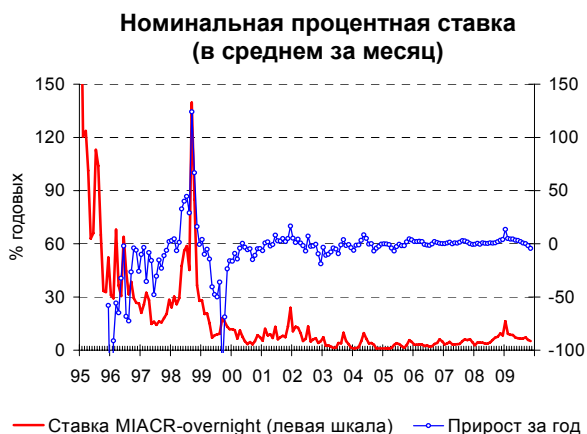
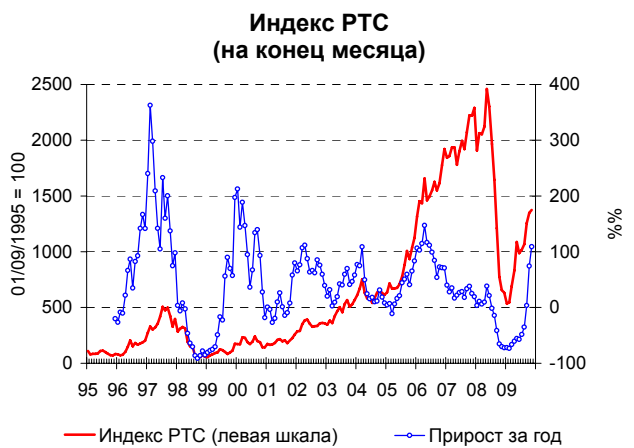
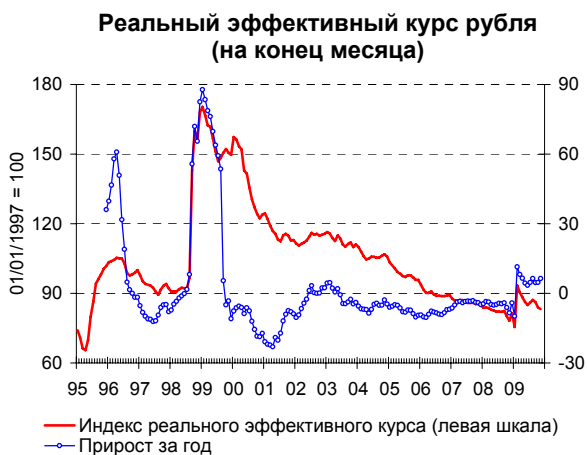
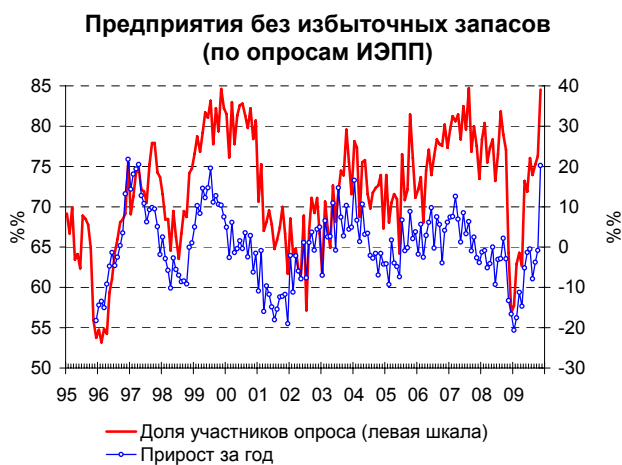
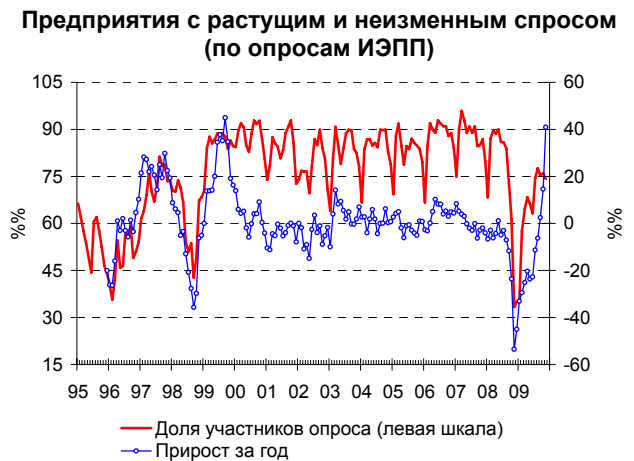
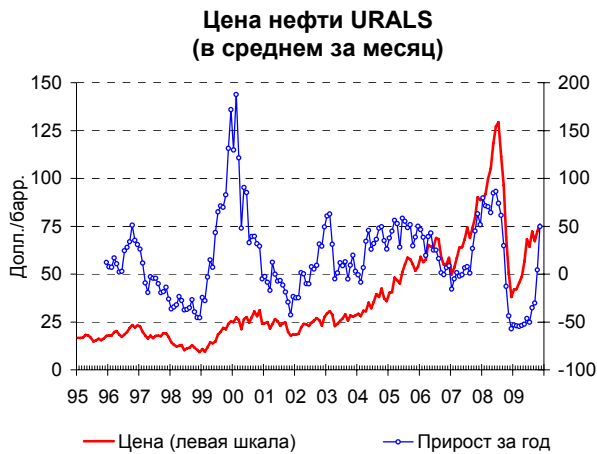
**Вывод:** компоненты Сводного опережающего индекса, отражающие состояние внутреннего спроса, указывают на улучшение конъюнктуры. Относительно высокий уровень нефтяных цен и рост фондового рынка также говорят в пользу того, что экономический рост будет постепенно восстанавливаться. С другой стороны, нет явных указаний на то, что этот рост окажется быстрым. Более вероятным сейчас представляется сценарий достаточно длительной (полгода-год) стагнации.

### **Запаздывающие индикаторы**

- Долларовые цены на московскую недвижимость остаются ниже уровня прошлого года. В *октябре 2009 г.* они уменьшились на 29% г/г. Темпы снижения, впрочем, замедляются. Максимальные темпы спада наблюдались в августе 2009 г. (-33,4% г/г). Не исключено, что цены на московскую недвижимость уже миновали свое «дно»;
- В *октябре 2009 г.* импорт легковых автомобилей сократился на 70% г/г (уровень начала 2005 г.). Конечно, это падение очень значительно, но все же речь может идти, скорее, о стабилизации импорта автомобилей, поскольку вплоть до июля отставание от прошлого года все время шло по нарастающей (в июле оно достигало 81% г/г);
- В *октябре 2009 г.* инвестиции в основной капитал снизились на 17,9 г/г. В конце года вполне можно ожидать некоторого сокращения инвестиций в основной капитал: по итогам года крупные государственные корпорации, возможно, «урежут» свои инвестиционные программы на 20-25% г/г;
- В *октябре 2009 г.* численность официально зарегистрированных безработных возросла на 62% г/г (!), что указывает на серьезные негативные подвижки на рынке труда, способные придать дополнительный импульс сокращению потребительского спроса;
- В *октябре 2009 г.* валютные резервы еще заметно выросли, что говорит о достаточной устойчивости платежного баланса России

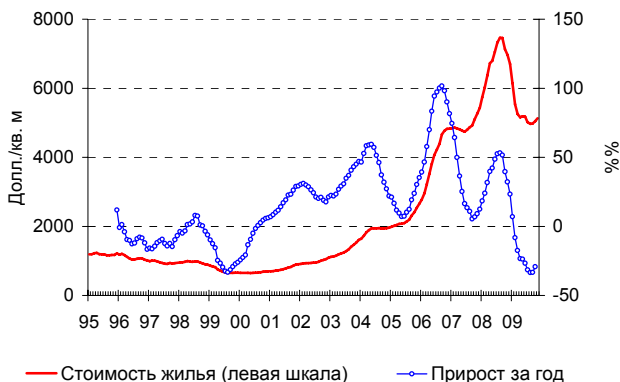
**Вывод:** некоторые из индикаторов, динамика которых обычно запаздывает относительно общеэкономического цикла, стабилизируются или даже начинают расти (прежде всего, это относится к импорту легковых автомобилей и международным резервам). Это указывает на то, что российская экономика уже прошла точку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

## Динамика компонент сводного опережающего индекса (СОИ)

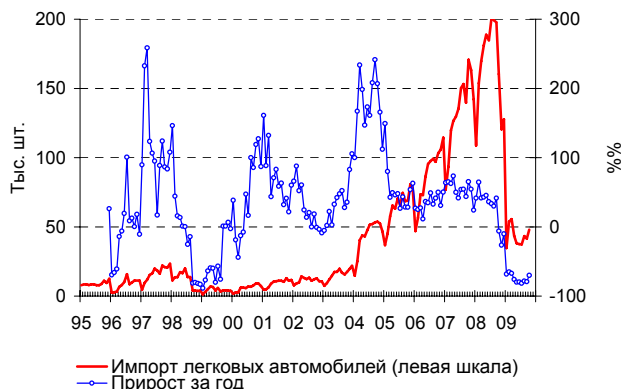


## Динамика компонент сводного запаздывающего индекса (СОИ)

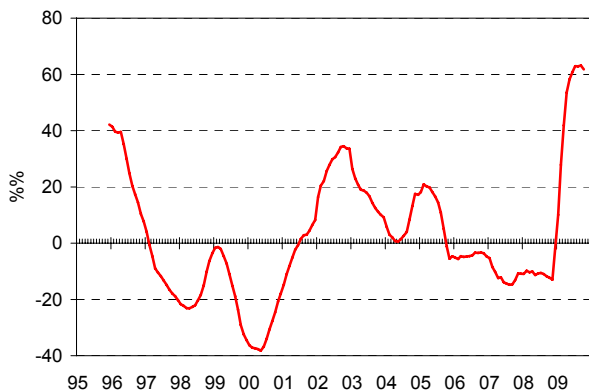
**Стоимость жилья в г. Москве, в среднем за месяц  
(по данным агентства МИЭЛЬ)**



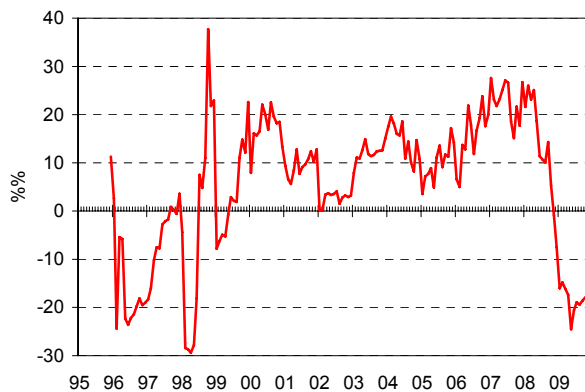
**Импорт легковых  
автомобилей**



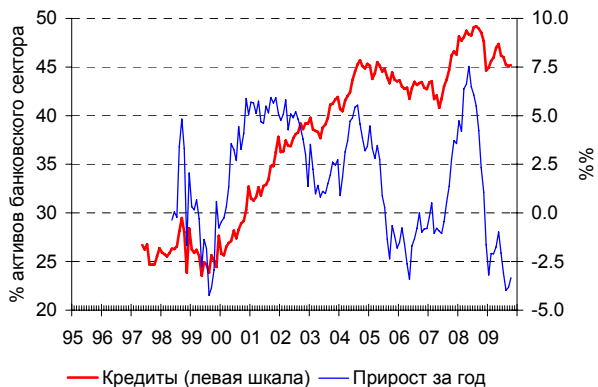
**Прирост числа официально зарегистрированных  
безработных, год к году**



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



**Банковские кредиты реальному  
сектору**



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

